



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 18 gennaio 2021

Spett.le

CONSOB
Divisione Strategie
Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Banca d'Italia
Servizio Supervisione
Mercati e Sistema dei
Pagamenti
Via Nazionale, 91
00184 - ROMA

Prot. n. 10/21

Inviata via posta elettronica

Oggetto: Nota integrativa alla risposta (del 30 settembre) al documento di consultazione congiunto Consob/Banca d'Italia sulle modifiche al Provvedimento Unico sul Post-Trading in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (*Shareholder Rights Directive 2*)

Assogestioni ritiene opportuno fornire alcune riflessioni, alla luce degli ulteriori approfondimenti effettuati, in merito al documento concernente le modifiche al Provvedimento Unico sul Post-Trading (PU) in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SRD II), posto in consultazione da codeste Autorità lo scorso 3 agosto.

Le osservazioni che seguono riguardano l'alveo applicativo del PU e rivedono parzialmente quanto rappresentato sul punto nella risposta alla consultazione. In particolare, adottando una prospettiva finalistico-sostanzialistica, sembrerebbe più in linea con lo spirito della SRD II prevedere un contributo da parte dei gestori di attivi nelle procedure di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti, con riferimento specifico alle gestioni patrimoniali diverse da quelle collegate a un conto corrente già previamente acceso dal cliente presso una banca o un altro intermediario. Il gestore di attivi, infatti, qualora abbia ricevuto in gestione i patrimoni del cliente e per conto di questi li abbia depositati presso un intermediario, risulterebbe l'unico soggetto ad avere un rapporto contrattuale diretto con il cliente finale e quindi, in quanto "il più



vicino” a quest’ultimo, avrebbe il compito di agevolare l’esercizio dei diritti e i flussi informativi con l’emittente ai sensi della Direttiva.

Sulla scorta di tali premesse, sembrerebbe opportuno calibrare con attenzione le modalità di coinvolgimento dei gestori di attivi ai fini degli adempimenti informativi lungo la catena di intermediari, in modo da individuare un meccanismo che non esuli dal tracciato della normativa europea e non imponga obblighi ulteriori a quelli particolarmente onerosi per i gestori di attivi che già ne scaturirebbero.

In primo luogo, occorrerebbe coordinare la necessità di soddisfare le esigenze della SRD II con le interpretazioni consolidate relativamente alla definizione di intermediario che rileva ai sensi dell’ordinamento italiano. Sul punto, pare essenziale chiarire espressamente come le SGR (che non siano abilitate e non prestino servizi di custodia e amministrazione di strumenti finanziari) non vadano ricomprese *tout court* in tale definizione¹. Sembrerebbe invece opportuno, coerentemente a quanto esplicitato nei paragrafi precedenti, valutare di specificare che i gestori di attivi siano equiparati agli intermediari e svolgano i compiti assegnati a questi ultimi² solo ed esclusivamente ai fini dell’adempimento degli specifici obblighi previsti dalla SRD II e dalla relativa normativa di recepimento (ivi incluso il Regolamento 1212 del 2018) - con esclusione degli obblighi relativi alle c.d. *corporate actions*. In relazione a tali fattispecie, infatti, il soggetto chiamato, nell’esecuzione dell’incarico e del mandato ricevuto dal cliente, ad assumere quotidianamente le decisioni relative all’esercizio degli eventuali diritti risulta essere il gestore di attivi e pertanto la trasmissione delle relative informazioni è da intendersi completata con il raggiungimento di quest’ultimo.

Vale osservare che l’impatto di tale coinvolgimento dei gestori nella catena di intermediazione risulta essere già particolarmente oneroso in termini di costi da sostenere. In particolare, si segnalano sia quelli di spesa - tra cui in particolare quelli per l’adozione e l’implementazione di quei sistemi che, dotati di determinate caratteristiche, permettano la trasmissione di informazioni lungo la catena di intermediazione conformemente a formati standardizzati, elettronici e leggibili a macchina - sia quelli in termini organizzativi - tra cui non solo quelli relativi all’implementazione di nuove procedure interne, ma anche quelli riferibili ai processi volti ad aggiornare la contrattualistica e a stabilire le modalità di contatto per la trasmissione delle informazioni alla clientela, nonché alla necessità di tradurre in formati intellegibili al cliente finale l’informativa che giunga lungo la catena di intermediazione redatta secondo gli standard tecnici previsti.

Alla luce di tale preliminare analisi di impatto, sembrerebbe opportuno suggerire altresì di valutare la possibilità, per i gestori di attivi, di poter adempiere agli obblighi di cui sarebbero destinatari in materia di trasmissione di informazioni, agevolazione dell’esercizio dei diritti e identificazione degli azionisti fornendo i relativi servizi ai clienti attraverso un *outsourcing* a dei soggetti specializzati, ciò potendo contribuire a un contenimento dei costi sopra evidenziati.

Considerata inoltre l’elevata incidenza della clientela al dettaglio relativa al servizio di gestione di portafogli che - mediante la sottoscrizione del mandato gestorio -

¹ Come già espresso nella risposta alla consultazione.

² Con riferimento alla fattispecie precedentemente individuata in relazione alle gestioni patrimoniali.



persegue fini puramente finanziari e non strategici, si ribadisce inoltre come appaia ragionevole ammettere la previsione, attraverso modifica unilaterale del contratto, di un meccanismo di generale *opt-out* che legittimi la SGR a non provvedere alla trasmissione di tali informazioni ai clienti. Come già espresso nella risposta alla consultazione, l'obbligo di trasmissione delle informazioni determinerebbe un aggravio dei costi nei confronti della clientela³, determinando l'insorgere di complessità amministrative connesse all'esercizio dei diritti che sono sproporzionate rispetto ai potenziali benefici perseguiti.

In ogni caso, alla luce della portata dei lavori di implementazione che necessariamente attenderebbero i gestori di attivi, sembra altresì necessaria la previsione di un congruo periodo transitorio che permetta agli stessi di analizzare nel dettaglio la disciplina regolamentare e quindi di mettere a punto i sistemi e le procedure per adempiere agli obblighi di cui sarebbero destinatari. Tali riflessioni si aggiungono a quelle già effettuate in occasione della risposta alla consultazione riguardo al perdurare di modalità di lavoro da remoto e all'adozione di *contingency plan* per contrastare l'emergenza covid-19⁴, per cui sembrerebbe opportuno suggerire un posticipo dell'entrata in vigore dei nuovi obblighi a partire da gennaio 2022.

Da ultimo, pare opportuno evidenziare come l'architettura alla base della SRD II - che prevede, secondo quanto delineato, un importante e pervasivo coinvolgimento dei gestori di attivi nella facilitazione dell'esercizio dei diritti del cliente/azionista in caso di gestioni patrimoniali - sembrerebbe essere non perfettamente allineata con la normativa primaria, che invece impone limitazioni stringenti e proceduralmente onerose per il rilascio al gestore di deleghe da parte del cliente per poter esercitare i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari inclusi nella gestione patrimoniale⁵. Siamo pertanto a disposizione nel caso codeste Autorità ritenessero di costruire un apposito tavolo di lavoro per approfondire, sia con le Autorità di vigilanza sia con gli altri operatori coinvolti, le ipotesi di soluzione e di modifica normativa eventualmente da proporre ai soggetti competenti anche riguardo a tale aspetto.

Nel ringraziare per l'attenzione che vorrete riservare alle nostre ulteriori osservazioni, rimaniamo a disposizione per ogni approfondimento occorrente.

Il Direttore Generale

³ Si fa riferimento ai costi informativi e amministrativi connessi all'esercizio dei diritti, che si aggiungono a quelli connessi alla gestione.

⁴ Che accrescono, tra l'altro, le difficoltà di implementare adeguatamente i sistemi informativi per la tracciabilità delle informazioni necessarie

⁵ Cfr. art. 24, co.1 lett. c) TUF "la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob".