



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

**LA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ
DI GESTIONE DEL RISPARMIO**



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

LA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

MARIO STELLA RICHTER

ASSOGESTIONI: L'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI GESTORI DEL RISPARMIO

Assogestioni è l'associazione italiana dei gestori del risparmio. Nata nel 1984 rappresenta oggi oltre 290 associati*, tra cui la maggior parte delle società di gestione del risparmio italiane e delle società di *investment management* straniere operanti in Italia, diverse banche e imprese di assicurazione che operano nell'ambito della gestione individuale e della previdenza complementare.

L'associazione assiste i suoi membri offrendo consulenza e supporto tecnico su tematiche legali, fiscali, operative e promuove un dialogo costante con gli operatori del settore e le istituzioni sui temi dell'investimento, della tutela del risparmio, della corporate governance e dell'innovazione regolamentare e operativa dell'industria.

In ambito internazionale Assogestioni fa parte di EFAMA (European Funds and Asset Management Association), con cui collabora per lo sviluppo della normativa comunitaria e di un'efficace autoregolamentazione del settore europeo del risparmio gestito.

Il patrimonio gestito dal settore ammonta oggi a oltre 840 miliardi di euro, di cui l'83% è gestito da gruppi italiani*.

INDICE

<i>Corporate governance</i> e interesse sociale delle SGR	7
I principi del TUIF	9
Alcune norme di rango secondario	11
L'autoregolamentazione	13
Le prospettive di riforma	15
Il Rapporto del gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani istituito dalla Banca d'Italia	17
Modeste proposte in guisa di conclusione	19

CORPORATE GOVERNANCE E INTERESSE SOCIALE DELLE SGR

Il problema del governo delle società di gestione del risparmio si caratterizza in termini del tutto particolari rispetto alle altre società per azioni.

Nella società di gestione del risparmio ai tradizionali conflitti di interessi propri di ogni società azionaria, e quindi ai correlativi problemi di agenzia e ai conseguenti costi¹, se ne aggiunge un altro: quello tra soci della società di gestione del risparmio e partecipanti ai fondi da questa società gestiti. Questo problema ulteriore e peculiare delle società di gestione del risparmio viene spesso evocato come l'oggetto della *fund governance*. Sicché può dirsi che il dilemma del governo delle società di gestione del risparmio risulta dalla somma di tutti i tradizionali problemi di *corporate governance* e di quelli di *fund governance*².

Ovviamente questa peculiarità, che si traduce in complessità, può essere descritta anche in termini più tradizionali per il giuscommerzialista, che allora potrà interrogarsi su quale sia l'*interesse della società di gestione del risparmio* e, in particolare, se e come esso si arricchisca degli *interessi dei sottoscrittori del fondo*, degli investitori i cui capitali sono gestiti dalla società di gestione del risparmio.

1 Per *agency problem* si intende comunemente – è appena il caso di ricordarlo – ogni situazione nella quale il benessere di una parte dipende dall'attività svolta fiduciariamente da una altra parte nell'interesse della prima; e per alcuni sviluppi mi permetto di rinviare a M. STELLA RICHTER jr, *Considerazioni preliminari in tema di corporate governance e risparmio gestito*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 196 ss.

2 A loro volta diversi al variare della struttura proprietaria della società; e cfr., con specifico riguardo agli assetti proprietari delle società di gestione del risparmio, M. MESSORI, *Strutture proprietarie, piattaforme distributive e governance delle SGR*, Assogestioni working paper, 2008/1, spec. p. 8 ss., nonché M. ONADO, *Gli amministratori indipendenti delle società di gestione del risparmio*, in *La corporate governance e il risparmio gestito*, Quaderno di ricerca Assogestioni, Milano, 2006 p. 47 ss., a p. 52 s.

I PRINCIPI DEL TUIF

Il legislatore avverte con nettezza questi problemi come è chiaramente testimoniato da alcune disposizioni del testo unico della finanza.

Mi riferisco anzitutto all'art. 21, comma 1, dove, tra l'altro, si prevede che "nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento ... i soggetti abilitati devono ... comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio *l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati*" (enfasi evidentemente aggiunta). Già da questa norma emerge chiaramente l'esigenza di tutela e il riconoscimento dell'interesse del cliente (e non quello o solo quello dei soci), oltre che dell'integrità dei mercati finanziari, che diviene l'interesse che la società di gestione del risparmio deve perseguire.

Tale esigenza di tutela dei clienti degli intermediari, e in particolare dei partecipanti ai fondi, è poi ripresa ed enfatizzata nell'art. 40 TUIF, dove, al primo comma, si enuncia il principio per cui: "Le società di gestione del risparmio devono: a) *operare* con diligenza, correttezza e trasparenza *nell'interesse dei partecipanti ai fondi e dell'integrità del mercato*; b) organizzarsi in modo tale da *ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse* anche tra i patrimoni gestiti e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque un equo trattamento degli OICR; c) adottare misure idonee a *salvaguardare i diritti dei partecipanti ai fondi ...*". Inoltre, le società di gestione del risparmio provvedono, "nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti, salvo diversa disposizione di legge" (art. 40, comma 2, TUIF).

Si potrebbe poi menzionare il disposto del comma 1-bis sempre dell'art. 21 TUIF, a norma del quale le società di gestione: "a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli *interessi dei clienti*; b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare,

con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli *interessi dei clienti* sia evitato; c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati”.

Ai fini del quadro che si sta ricostruendo, è tuttavia pure significativo l’art. 13 TUIF, il quale (nella versione modificata dall’art. 3, comma 1, d. lgs. n. 37/2004) prevede che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo in società di gestione del risparmio devono possedere i requisiti non solo di professionalità e onorabilità, ma anche di “indipendenza” stabiliti da un Regolamento del Ministero dell’economia (che tuttavia non è stato, a più di quattro anni di distanza dalla entrata in vigore della norma di legge, ancora emanato).

Infine, si deve menzionare l’art. 37 TUIF, che traccia le linee portanti della *governance* dei fondi chiusi prevedendo la figura degli esperti indipendenti e le cautele da osservarsi in caso di cessioni o conferimenti di beni a un fondo chiuso (così il comma 2, lett. b) e l’organizzazione in assemblea dei partecipanti al fondo chiuso (così il comma 2-bis³). La tutela dei partecipanti a un fondo chiuso si arricchisce dello strumento delle necessarie competenze assembleari proprio perché non c’è possibilità di disinvestire in ogni momento come in un fondo aperto⁴.

3 Perché sia il comma 2-bis e non il comma 3 (pur essendo l’ultimo comma dell’articolo) non è dato comprendere ... ma questo è un altro discorso e comunque un problema meno grave.

4 E si confronti, per le sue rilevanti e concrete implicazioni in punto di valutazione dell’interesse dei partecipanti al fondo, il caso dell’offerta pubblica di acquisto lanciata da Pirelli Re s.p.a. e Morgan Stanley sulle quote dei fondi immobiliari Tecla e Berenice istituiti e gestiti da Pirelli Re s.g.r. (controllata di Pirelli Re s.p.a.), su cui, ad esempio, O. CARABINI, *L’Opa sui fondi arriva ai Pm*, in *Il Sole 24 Ore*, 12.3.2008, p. 45.

ALCUNE NORME DI RANGO SECONDARIO

I principi generali sul governo delle società di gestione del risparmio e dei fondi posti dal testo unico della finanza sono, o dovrebbero essere, analiticamente declinati in alcune norme secondarie secondo quanto disposto dallo stesso testo unico.

Si è già accennato alla circostanza per cui il Ministero dell'economia non abbia ancora (piuttosto inspiegabilmente) provveduto ad emanare un regolamento atto a riempire di un qualche significato precettivo il requisito di indipendenza richiesto dalla legge in capo a coloro che svolgono funzione di amministrazione delle società di gestione del risparmio⁵.

Invece, tra le norme di rango secondario effettivamente emanate deve essere almeno preso in considerazione il Regolamento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007. Questo Regolamento dedica anche alle società di gestione del risparmio alcuni principi generali (contenuti nell'art. 4) che tuttavia, proprio per essere generali e allo stesso tempo contenuti in una norma secondaria e soprattutto perché riferiti indistintamente a tutti gli intermediari, hanno scarso valore precettivo; l'unico principio che potrebbe avere una qualche portata pratica è quello di proporzionalità (comma 2). Di ben diverso contenuto operativo sono invece le regole relative al sistema organizzativo della società di gestione del risparmio (contenute nella parte II del provvedimento), da completarsi per quel che attiene l'attività di gestione collettiva del risparmio – l'unica alla quale si può accennare in questa relazione (non potendosi anche prendere in considerazione la disciplina delle gestioni individuali e di consulenza in materia di investimenti da parte di SGR) – con le norme del capo I del titolo II della parte V; nonché quelle sui conflitti di interessi (capo II del titolo II sempre della parte V).

Non posso in questa sede che ricordare alcune delle norme più significative. Anzitutto quella relativa ai *"Principi di governo societario"*. E cioè l'art. 7,

⁵ In realtà un qualche requisito di indipendenza (da specificarsi con norme di rango regolamentare parimenti non emanate) non è solo previsto per gli amministratori delle SGR (e delle Sicav), ma anche per quelli delle banche (art. 26 TUB), delle SIM (art. 13 TUIF) e degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB (art. 109 TUB).

a mente del quale la società di gestione del risparmio: "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", e per cui "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".

Richiamo poi le norme sulle ripartizioni di compiti e responsabilità tra "organo con funzione di supervisione strategica" (artt. 8 e 31), "organo con funzione di gestione" (art. 9) e "organo con funzioni di controllo" (art. 11); o ancora quella sulla strategia per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti (art. 32).

Infine, è a dirsi delle disposizioni sulla disciplina del conflitto di interessi (artt. 37 ss.), che in sostanza prevedono che i conflitti di interessi⁶ tra le società di gestione del risparmio e i partecipanti ai fondi siano anzitutto "identificati" e quindi "gestiti" (tramite idonee misure organizzative) in modo da evitare che fondo o suoi partecipanti ne siano pregiudicati. Tuttavia il Regolamento, dopo avere affermato questa condivisibile regola generale, concede che le misure adottate dalla società di gestione del risparmio possano non essere sufficienti ad escludere il rischio di un pregiudizio per il fondo e i suoi partecipanti derivante da operazioni in conflitto di interessi e che in tutti questi casi sarà sufficiente "assicurare ... l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi".

Anche significativo è il fatto che ci si sia accontentati di "limitare" (senza necessariamente impedirla) l'influenza – si noti bene – "indebita" sul modo in cui si svolge da parte della società di gestione del risparmio il servizio di gestione collettiva o di "controllare" (ancora una volta, senza necessariamente impedire) "la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante al servizio di gestione collettiva e agli altri servizi o attività svolti dalla società, quando tale partecipazione possa nuocere alla corretta gestione dei conflitti di interessi" (art. 39, comma 4, lett. d).

⁶ Rilevo incidentalmente che nel Regolamento gli interessi in conflitto sono tornati al plurale, come nel codice civile e come è logico che sia, ma dopo che nel testo unico della finanza si parlava e si parla di "conflitto di interesse" al singolare.

L'AUTOREGOLAMENTAZIONE

La disciplina della *fund governance* è poi ulteriormente arricchita dall'autoregolamentazione all'oggi essenzialmente costituita dal "Protocollo di autonomia" delle società di gestione del risparmio⁷. Si tratta però di un documento piuttosto datato (pur risalendo solo al 2001)⁸, che, in ogni caso, prevede:

- (i) un divieto del cumulo di funzioni tra titolari di deleghe di gestione nella società di gestione del risparmio e in altre società del gruppo cui la società di gestione del risparmio appartiene;
- (ii) la presenza nel consiglio di amministrazione della società di gestione di un numero sufficiente di consiglieri indipendenti, con un primo catalogo di loro funzioni, poteri e doveri;
- (iii) alcune regole procedurali relative all'acquisto, per conto dei fondi, di strumenti finanziari emessi o collocati da società del gruppo;
- (iv) alcune regole, sempre solo procedurali, per la scelta delle controparti per la prestazione di servizi in favore dei fondi gestiti;
- (v) un qualche principio in merito all'esercizio del diritto di voto inerente a strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti.

⁷ Al riguardo cfr. anche R. LENER, *Corporate Governance Rules for Investment Funds in Italy*, in *European Business Organization Law Review*, 2005 (6), p. 269 ss., spec. p. 279 ss.; M. ONADO, *Gli amministratori indipendenti delle società di gestione del risparmio*, cit., spec. p. 53; nonché lo *Studio sull'attuazione del protocollo di autonomia*, curato e pubblicato da Assogestioni (Milano, 2004).

⁸ Come ad esempio dimostra il fatto che non tiene in considerazione la possibilità che una società di gestione del risparmio sia amministrata secondo sistemi diversi da quello tradizionale (mi riferisco evidentemente a quelli c.dd. dualistico e monistico).

LE PROSPETTIVE DI RIFORMA

I principi generali contenuti nella legge, gli articolati regolamenti (e anzitutto il Regolamento congiunto di Banca d'Italia e Consob) e il Protocollo di autonomia delle società di gestione del risparmio non sembrano tuttavia sufficienti per dare al tema della *corporate e fund governance* un soddisfacente assetto di disciplina.

A questo riguardo appare emblematica la posizione della Banca d'Italia; almeno per come si è venuta progressivamente chiarendo sotto la guida dell'attuale Governatore. Costui ha avuto modo di tornare sul tema in più occasioni e sempre in modo molto netto. E', ad esempio, significativo il fatto che sul problema del governo delle società di gestione del risparmio e dei fondi siano state riservate osservazioni nelle considerazioni finali svolte nelle ultime due assemblee della Banca d'Italia.

Il 31 maggio 2007 il Governatore ha considerato che "la riduzione del conflitto di interessi insito nell'intreccio azionario con banche e assicurazioni, la concentrazione degli *asset managers* sono vitali per la crescita del settore. [...] Architettura aperta, netta separazione societaria, finanche nella proprietà, sono di beneficio per gli azionisti delle banche, per i clienti dei fondi". Esattamente un anno dopo, il 31 maggio 2008, Draghi ha detto: "È diffusa anche tra gli intermediari la percezione della necessità di cambiare l'attuale struttura dell'industria [*scilicet*: del risparmio gestito]. Alcuni gruppi bancari hanno deciso di cedere il controllo delle proprie società di gestione dei fondi comuni. La pluralità di canali di collocamento darà benefici. Ma è necessario agire anche sulle regole di comportamento dei distributori, per garantire il rispetto dei diritti della clientela e modificare gli incentivi al mantenimento di strutture di distribuzione chiuse, riducendone i guadagni di posizione.

Il gruppo di lavoro promosso dalla Banca d'Italia, con la partecipazione di autorità e società del settore, ha visto un'ampia convergenza nell'identificare i principali problemi: chiara distinzione tra attività di collocamento e consulenza, indipendenza dei consigli di amministrazione rispetto alla capogruppo, condizioni uniformi di trasparenza informativa per tutte le categorie

di prodotti finanziari, eliminazione delle distorsioni fiscali a danno dei fondi comuni italiani. Il gruppo formulerà proposte di intervento urgente, in alcuni casi di competenza delle stesse autorità tecniche, in altri da proporre al Governo e al Parlamento”.

Anche in altri casi (al Forex di Torino, all’Assemblea dell’ABI, alla Giornata del risparmio, *et cetera*) le riflessioni del Governatore della Banca d’Italia si sono soffermate sugli assetti proprietari delle società di gestione del risparmio, sul rapporto fra produzione e distribuzione di prodotti del risparmio gestito e sui necessari miglioramenti nella *governance* delle SGR e si sono indicate come prime soluzioni quelle di più bassi “tassi di retrocessione alle reti”, maggiore autonomia delle società di gestione dalle banche, e, in questo senso, della necessità di una maggioranza di amministratori indipendenti come inizio di un processo virtuoso⁹.

E’ quindi possibile prevedere le probabili prospettive evolutive del sistema di governo dei fondi comuni d’investimento e delle loro società di gestione.

Anzitutto è da credersi che in materia vi sarà un nuovo intervento del legislatore; è questo, almeno, l’auspicio della Banca d’Italia. Ma è anche possibile uno spontaneo, seppur graduale, processo di affrancazione di una certa parte delle società di gestione del risparmio dalla soggezione a gruppi bancari o assicurativi.

Inoltre è probabile che la Banca d’Italia arrivi ad applicare anche alle società di gestione del risparmio principi analoghi a quelli contenuti nelle “*Disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche*” del 4 marzo 2008¹⁰: non sarebbe infatti logico richiedere l’adozione di alcuni presidi di buon governo societario solo alle banche e non agli altri intermediari finanziari pure vigilati.

9 Cfr., anche per più puntuali riferimenti, M. MESSORI, *Strutture proprietarie, piattaforme distributive e governance delle SGR*, cit., p. 3 s., dove anche rinvii alle analoghe prese di posizione dei presidenti della Consob e della Autorità garante della concorrenza e del mercato. Ai riferimenti citati da Messori si aggiunga ora l’intervento del Governatore della Banca d’Italia alla Giornata mondiale del risparmio (Roma, 31 ottobre 2008), p. 14 s. del dattiloscritto.

10 Su cui cfr. AGE, n. 2/2007.

IL RAPPORTO DEL GRUPPO DI LAVORO SUI FONDI COMUNI ITALIANI ISTITUITO DALLA BANCA D'ITALIA

Un ulteriore e per molti versi ancor più significativo passo verso una nuova disciplina del governo delle società di gestione del risparmio è stato poi posto in essere dalla stessa Banca d'Italia ancor più di recente, e cioè nel luglio del 2008. Mi riferisco alla pubblicazione del *"Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani"*.

Il documento studia complessivamente i problemi dei fondi comuni di investimento italiani, che vengono ascritti a tre principali ordini di motivi: asimmetrie nella regolamentazione dei fondi comuni in materia di trasparenza rispetto ad altri prodotti finanziari; elementi di criticità delle reti di distribuzione; svantaggi fiscali. Tra le soluzioni a tali problemi proposte dalla Banca d'Italia alcune sono specificamente attinenti alla *governance* delle società di gestione del risparmio. Mi riferisco anzitutto agli interventi volti alla valorizzazione del ruolo degli amministratori indipendenti e al rafforzamento dell'autonomia delle società di gestione del risparmio rispetto ai gruppi di appartenenza.

In particolare, il Documento propugna le seguenti "linee di intervento" (e cfr. spec. le pp. 3, 35 e 47 del Documento).

(i) Instaurazione di un regime di incompatibilità tra le cariche amministrative od operative nella società di gestione del risparmio e le analoghe funzioni nel suo gruppo di appartenenza, nel senso che coloro che hanno cariche operative in società del gruppo non dovrebbero essere amministratori o direttori generali nelle società di gestione del risparmio e viceversa.

(ii) Necessaria presenza di consiglieri indipendenti nell'organo amministrativo delle società di gestione del risparmio e riconoscimento agli stessi di adeguato ruolo. Gli amministratori indipendenti dovrebbero essere in numero significativo; il presidente del consiglio di amministrazione dovrebbe essere un indipendente; e gli indipendenti dovrebbero essere la maggioranza nei comitati di controllo interno, di *compliance* e di remunerazione.

(iii) Previsione di limiti entro cui e modalità con cui devono essere esercitati

i poteri di indirizzo e coordinamento da parte delle società capogruppo nei confronti della società di gestione del risparmio.

In definitiva, l'Autorità di vigilanza assume il ruolo di stimolo ad un ripensamento della *governance* delle società di gestione del risparmio; ripensamento che è opportuno che passi anzitutto attraverso un nuovo e ben più penetrante processo di autoregolamentazione. Infatti – per usare le parole della stessa Autorità di vigilanza – “affinché gli interventi delineati abbiano la massima efficacia e, allo stesso tempo, non comportino eccessivi oneri aggiuntivi, è opportuno che le misure proposte nascano da una stretta integrazione tra industria e autorità. A tal fine, dovrebbero essere elaborate da parte dell'industria linee di politica aziendale e/o codici di autodisciplina in materia di consulenza, di assistenza alla vendita di strumenti finanziari e di governo societario delle SGR. Le autorità potrebbero verificare tali politiche e codici e riconoscerli come adeguati ai fini del rispetto della normativa”.

MODESTE PROPOSTE IN GUISA DI CONCLUSIONE

Si apre dunque il campo a una nuova stagione di autoregolamentazione, che, a mio modo di vedere, deve passare non solo attraverso la nuova formulazione di un codice di autodisciplina delle società di gestione del risparmio, ma anche attraverso una profonda revisione degli assetti statutari delle stesse società di gestione del risparmio (e questo all'evidente fine di rendere effettivamente vincolanti per le singole società di gestione del risparmio le raccomandazioni autodisciplinari).

Provo allora ad accennare ad alcuni dei contenuti che in questa opera di revisione della autoregolamentazione sarebbero assai auspicabili, se non proprio irrinunciabili.

Come si è visto, il problema peculiare della *governance* delle società di gestione del risparmio risiede nella esigenza di conciliare il perseguimento dell'interesse al profitto dei suoi soci con l'istanza di tutela degli investitori. Si deve quindi fare in modo che – anche a livello di autoregolamentazione e, per così dire, di “coscienza” degli operatori – si acquisisca piena consapevolezza del fatto che l'interesse che la società di gestione del risparmio deve perseguire non è solo quello dei soci, ma anche quello dei partecipanti del fondo. Ne consegue che, sia in sede di nuova formulazione del codice di autodisciplina che in qualche clausola degli statuti delle società di gestione del risparmio, dovrebbe enunciarsi il principio che la essenziale funzione che gli amministratori della società di gestione del risparmio svolgono è quella di perseguire l'interesse dei soci e al contempo curare e salvaguardare gli interessi dei partecipanti ai fondi istituiti o gestiti dalle medesime società di gestione del risparmio.

Nella medesima prospettiva si deve, come pure ricordato, aumentare il grado di autonomia della società di gestione del risparmio dal gruppo di appartenenza. In questo senso sarebbe auspicabile che gli stessi statuti delle società di gestione del risparmio espressamente prevedessero tra i requisiti degli amministratori l'assenza di funzioni gestorie o direttive nella banca o società capogruppo e in altre società del medesimo gruppo. La previsione

statutaria farebbe della mancanza del cumulo di funzioni un requisito degli amministratori delle società di gestione del risparmio tale che la sopravvenienza del cumulo integrerebbe una causa di decadenza dalla carica (art. 2387, comma 1, cod. civ.).

Sempre per raggiungere l'auspicata maggiore autonomia, si dovrebbe giungere ad enunciare in sede autoregolamentare (e poi magari a circostanziare e trasfondere in acconce clausole statutarie) il principio per cui all'interno dell'organo amministrativo della società di gestione del risparmio un numero rilevante e comunque adeguato di componenti dovrebbe essere dotato del requisito della indipendenza¹¹. L'adeguatezza della componente indipendente del consiglio dovrebbe essere richiesta e valutata tenendo presente che numero e competenze dei consiglieri indipendenti sono adeguati, anche in relazione alle dimensioni del consiglio, quando consentono di garantire sufficienti condizioni di autonomia gestionale della società di gestione del risparmio e garantire il perseguimento del suo interesse sociale, con adeguata ponderazione tra interessi dei soci e dei clienti(-investitori).

Codice di autodisciplina e statuti delle società di gestione del risparmio dovrebbero poi fornire una nozione di "indipendenza" maggiormente rigorosa di quella attualmente dettata dal Codice di autodisciplina delle società quotate. In particolare, riterrei opportuno prevedere che tra le situazioni che costituiscono figure sintomatiche di mancanza di indipendenza debba annoverarsi quella di rivestire il ruolo di amministratore, sindaco, consigliere di sorveglianza o di gestione e dirigente nella capogruppo¹².

Anche il presidente del consiglio di amministrazione della società di gestione del risparmio dovrebbe possedere il requisito della indipendenza, ma, proprio per la sua particolare funzione di presidente del collegio, non dovrebbe essere conteggiato nel numero degli indipendenti ai fini della valutazione dell'adeguatezza e rilevanza di tale componente¹³.

Dovrebbe essere poi raccomandata dal codice di autodisciplina (e altresì imposta da apposite previsioni statutarie) l'istituzione, all'interno del consiglio di amministrazione, di speciali comitati con funzioni consultive e istruttorie;

11 Sulla rilevanza degli amministratori indipendenti ai fini della soluzione dei problemi di *fund e corporate governance* cfr.: R. LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2003, p. 115 ss., a p. 128 ss.; M. ONADO, *Gli amministratori indipendenti delle società di gestione del risparmio*, in *La corporate governance e il risparmio gestito*, cit., spec. p. 52 ss.

12 Mentre — come si ricorderà — il Codice di autodisciplina delle società quotate si limita a considerare sintomo di dipendenza il rivestire il ruolo di presidente, amministratore esecutivo e dirigente con responsabilità strategiche in altra società del gruppo (cfr. il combinato disposto dei criteri applicativi 3.C.1, lett. b), e 3.C.2 del Codice di autodisciplina nella sua ultima versione del 2006).

13 Questa è infatti la soluzione data dal *Combined Code on Corporate Governance* (cfr. il combinato delle provisions A.2.2 e A.3.2 dell'ultima versione del giugno 2006).

in particolare, dovrebbe prevedersi la creazione di un comitato che si occupi delle operazioni con parti correlate o in potenziale conflitto di interessi. Tale comitato dovrebbe essere esclusivamente composto di consiglieri indipendenti e allo stesso dovrebbe competere un parere vincolante sulle operazioni con parti correlate e sulle decisioni prese dal consiglio in potenziale conflitto con l'interesse della capogruppo¹⁴.

Sempre al fine di ridurre le conseguenze negative di una gestione dei fondi costantemente svolta in potenziale conflitto di interessi sarebbe poi da valutare l'opportunità di commisurare la parte variabile delle remunerazioni degli amministratori esecutivi della società di gestione del risparmio e dei gestori dei fondi ai risultati ottenuti nella gestione degli OICR.

14 Per la dimostrazione della opportunità che agli amministratori indipendenti sia riservata la funzione di rendere un parere vincolante sulle operazioni con parti correlate mi permetto di rinviare a M. STELLA RICHTER jr, *Brevi osservazioni sulla proposta di disciplina regolamentare in materia di operazioni con parti correlate*, in corso di pubblicazione su Riv. dir. soc.

Progetto grafico e impaginazione: Oliviero Fiori

Editing e supervisione: Matteo Seveso

Stampa: MyStampa.it

Stampato nel mese di febbraio 2009

Questo volume è stampato su carta ecologica Fedrigoni Freelife,
certificata da Ecolabel e FSC (Forest Stewardship Council)

www.assogestioni.it