

IL NUOVO REGOLAMENTO

2a PARTE

BANCA D'ITALIA

E LE ATTIVITÀ DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

RIFLESSIONI SULL'ISTANZA AUTORIZZATIVA DI NUOVI GESTORI E SUL LORO FUNZIONAMENTO

- La fase di *start-up* delle SGR ed il Programma di attività.
- L'attività di pianificazione, programmazione e controllo durante la gestione
- Le attività di supervisione e controllo da parte delle Autorità di Vigilanza.

1. La fase di *start-up* delle SGR ed il Programma di attività

Il piano di impresa, di cui si è parlato nella Parte I della presente trattazione, costituisce un documento fondamentale fin dalla fase di progettazione di un'idea imprenditoriale, tant'è che per gli intermediari finanziari, SGR incluse, è la stessa Autorità preposta all'autorizzazione della società⁽¹⁾ che, al fine di valutare il progetto e, in particolare, la capacità dell'istante di poter garantire la sana e prudente gestione, analizza anche la situazione economico-patrimoniale del soggetto, proiettata su base triennale. Si tenga presente che gli Organi di Vigilanza non esaminano certo, in via di merito, le scelte organizzative, che rimangono una prerogativa della società, ma verificano la complessiva adeguatezza organizzativa dell'intermediario⁽²⁾.

Le SGR sono assoggettate, dunque, fin dalla fase autorizzativa, ad una generale preventiva analisi da parte delle autorità regolamentari competenti, analisi che si sostanzia in una verifica dei presupposti oggettivi ed in una valutazione di alcune condizioni fondamentali, ciò sulla base sia dei documenti predisposti dai soggetti promo-



di MASSIMO PAOLO
GENTILI

*Dottore commercialista e revisore
contabile in Milano
Partner di TMF, Garlati & Gentili*

tori dell'iniziativa sia sulla base di incontri conoscitivi con le autorità stesse. Tali incontri, normalmente preventivi alla presentazione dell'istanza autorizzativa, non costituiscono uno *step* obbligatorio, ma, nella prassi, sono considerati utili sia dalle autorità competenti sia dai promotori stessi, in quanto permettono alle prime di conoscere personalmente gli attori principali dell'iniziativa ed ai secondi di avere un primo importante test sul progetto, instau-

rando così un costruttivo contraddittorio che, in alcuni casi, può portare ad approfondire e rivedere il progetto imprenditoriale alla base dell'istanza medesima.

La verifica delle suddette condizioni è pertanto un passaggio fondamentale per ottenere l'autorizzazione e costituisce l'unico mezzo di cui l'autorità dispone per salvaguardare, fin dall'inizio, il rispetto della sana e prudente gestione dell'intermediario. A tal fine, è cura di ciascuno degli Organi di Controllo che intervengono nell'iter autorizzativo valutare con estremo dettaglio ed approfondimento ciascuna istanza, richiedendo ulteriori informazioni, ove necessarie, ad integrazione della documentazione prodotta.

Tale procedura è stata poi resa ancora più rigorosa dalle modifiche introdotte dal nuovo Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005⁽³⁾, cui faremo cenno più avanti.

Alle barriere all'entrata dettate dalla normativa e relative al capitale sociale, alle strutture organizzative minimali richieste ed alle difficoltà derivanti dalla globalizzazione dei mercati, che ha accentuato la competizione sui mercati finanzia-



ri, si aggiunge, dunque, un'ulteriore barriera, costituita necessariamente dall'approfondimento imposto dall'atteggiamento critico con cui gli Organi di Controllo valutano la sostenibilità del progetto sottostante alle autorizzazioni. Non sembra perseguibile, a parere di chi scrive, la possibilità di acquisire società già operanti sul mercato con l'unica finalità di poter accorciare i tempi per entrare sul mercato. Si aprono, infatti, numerose tematiche che rischiano molte volte di allungare i tempi e i costi del progetto in *start-up*. Si pensi al riguardo alla *due diligence* fiscale, legale, regolamentare, societaria e previdenziale, nonché a tutte le problematiche relative alle garanzie per le potenziali passività pregresse, oltre al rischio che i tempi autorizzativi degli organi di con-

trollo allunghino attese ed aspettative. Detto ciò è opportuno evidenziare che alcuni di questi casi devono essere oggetto di valutazioni approfondite: talvolta esiste, infatti, una concreta convenienza nell'acquisizione di una società autorizzata a fronte di vantaggi effettivi che un *business plan* può mettere in chiara evidenza. Si pensi a procedure informatiche, programmi ed interfacce tra differenti prodotti ben testate ed in perfetto funzionamento, sedi attrezzate e funzionali, personale specializzato ed addestrato all'uso di determinati strumenti operativi ed informatici. Peraltro, dal punto di vista degli aspetti autorizzativi, la Banca d'Italia richiede ai soggetti interessati ad acquisire una partecipazione superiore al 20%⁽⁴⁾ ovvero di controllo la presentazione di

una comunicazione che, dal punto di vista pratico, costituisce un procedimento molto simile al processo di autorizzazione *ex novo* di un veicolo: anche in tal caso, infatti, l'organo competente deve valutare in via preventiva l'idoneità del potenziale partecipante ad assicurare la sana e prudente gestione dell'intermediario.

Il problema della programmazione, pianificazione e controllo si pone comunque, anche nei casi di acquisizione, come un tema di cruciale importanza, ed è più evidente in quegli (e sono molti) intermediari finanziari di dimensioni ridotte che hanno inevitabilmente minor dimestichezza con tali problematiche.

La crucialità degli aspetti di programmazione evidenzia, peraltro, come tale attività, talvolta imposta indirettamente dagli stessi Organi di Controllo, non sia il frutto solo di un disegno preordinato all'innalzamento di maggiori barriere all'entrata, ma un atto doveroso da parte di chi, con umiltà, si deve affacciare o deve continuare ad operare in un settore ad altissima competizione, in via di concentrazione e sempre più comandato dalla dinamicità e dalla globalizzazione⁽⁵⁾, dove la verifica della *business idea* non può che passare attraverso un'analisi attenta e costante dei dati economici e finanziari, nonché dei rischi connessi; il tutto in un'ottica dinamica e di continuo confronto tra le parti coinvolte nel processo.

Propedeutica, dunque, alla preparazione della documentazione necessaria all'avvio dell'*iter* autorizzativo vi è, normalmente, un'intensa fase di analisi, durante la quale il costituendo intermediario, o meglio l'"istante", si trova ad affrontare per la prima volta le tematiche relative alla pianificazione, programmazione e controllo.

Tale fase, che si sostanzia in particolare nella predisposizione di un'istanza, che ►

(1) Nel caso specifico della SGR, la Banca d'Italia, verificata la sussistenza delle condizioni richieste dalla normativa vigente, sentita la Consob, rilascia l'autorizzazione entro il termine di 90 giorni dalla data di ricevimento della domanda, corredata dalla richiesta documentazione. Il termine può essere interrotto se la documentazione risulta incompleta o se la società istante vuole integrare o modificare la documentazione prodotta, mentre il termine è sospeso qualora la Banca d'Italia chieda ulteriori informazioni a integrazione della documentazione prodotta.

(2) M. Di Antonio – Creazione di valore e controllo strategico nella banca – Bancaria Editrice – 2002.

(3) Si veda a tal proposito il Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo II, Capitolo I, Sezione I.

(4) Comunque sia, una comunicazione preventiva alla Banca d'Italia è dovuta anche al di sotto di tale limite. In particolare il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, Titolo IV, Sezione

III, prevede tale onere a carico di chiunque intenda acquisire, a qualsiasi titolo, azioni con diritto di voto che, tenuto conto di quelle già possedute diano luogo al superamento delle soglie del 5%, 10%, 20%, 33% e 50% del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto della SGR nonché, indipendentemente dall'entità della partecipazione, al suo controllo. Tuttavia, il 20% rappresenta una soglia di particolare rilevanza, al superamento della quale la comunicazione diviene più minuziosa e dettagliata, assumendo pertanto molte similitudini con il processo di autorizzazione di un veicolo.

(5) Si pensi all'aumento della concorrenza, dettata anche dalla facilità di insediamento da parte di operatori stranieri che hanno sviluppato il loro *business* in Paesi dove le fabbriche prodotte presentano vantaggi in termini di ridotta fiscalità e, soprattutto in passato, anche in termini di contenimento di costi di struttura, e che riescono ad insediarsi in altri Paesi attraverso la costituzione

di snelle *branch*. In ambito comunitario, tali *branch* soggiacciono al principio dell'*home country control*, secondo il quale la società di gestione costituita in uno Stato membro dell'UE è disciplinata dalla normativa ivi vigente, può prestare la propria attività in un altro Stato membro in base all'autorizzazione ricevuta nel Paese d'origine e sotto la vigilanza di tale Autorità. E' in ogni caso da constatare come tale principio trovi una sua ragion d'essere nella armonizzazione della normativa a livello comunitario, tra i quali rilevano la presentazione di un programma di attività e di una descrizione della struttura organizzativa della società di gestione (si veda, a titolo esemplificativo, l'articolo 77 par. (1) c) della legge lussemburghese 20.12.2002 sugli organismi di investimento collettivo).



IL NUOVO REGOLAMENTO BANCA D'ITALIA E LE ATTIVITÀ DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

RIFLESSIONI SULL'ISTANZA AUTORIZZATIVA DI NUOVI GESTORI E SUL LORO FUNZIONAMENTO

per le SGR deve essere presentata a Banca d'Italia⁽⁶⁾, è stata indirettamente resa più rigorosa dalle modifiche apportate dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005. Infatti, quest'ultimo impone nuovi dettagli sia per il Programma di Attività sia per la Relazione sulla struttura organizzativa, due dei documenti più importanti - oltre ogni elemento utile ad illustrare compiutamente le caratteristiche operative che la società intende assumere - da allegare all'istanza stessa.

Il Programma di attività, il cui contenuto è stato largamente ampliato dal Regolamento proprio a voler enfatizzare il ruolo e l'importanza dell'attività di pianificazione e programmazione, illustra l'attività d'impresa, le sue linee di sviluppo, gli obiettivi perseguiti, le strategie che la società intende seguire per la loro realizzazione nonché ogni altro elemento che consenta di valutare l'iniziativa⁽⁷⁾. In particolare, nel Programma di attività la SGR deve indicare:

- A) *Attività, servizi e prodotti* che intende svolgere, compresi l'eventuale istituzione e/o gestione di fondi pensione, le attività connesse e strumentali nonché i servizi accessori, l'ambito di attività e i canali distributivi che intende attivare;
- B) *Struttura organizzativa e investimenti*, secondo uno schema predeterminato che tiene conto dei criteri e dei presidi organizzativi minimi previsti dalla normativa e che evidenzia i principali investimenti ed interventi organizzativi attuati, in corso di attuazione e programmati per il triennio successivo relativi alle attività descritte al punto A.

Inerentemente a questo secondo aspetto, pare importante sottolineare come il Regolamento abbia introdotto la necessità di presentare, fin dalla fase iniziale autorizzativa, un piano di assunzione del personale relativo, appunto, al primo triennio di attività, ripartito per anno e per funzioni;

- C) *Previsioni di sviluppo delle attività*: si tratta di una voce nuova, non richiesta dal precedente Regolamento, nella quale la SGR deve fornire indicazioni relative al mercato di riferimento dei servizi e dei prodotti che intende sviluppare, le previsioni di posizionamento della SGR con i relativi volumi di affari e remunerazione dei prodotti, dei servizi e dei canali distributivi programmati nel corso dei successivi tre esercizi;

- D) *Situazione patrimoniale, economica e finanziaria* con la redazione dei bilanci previsionali (Stato Patrimoniale e Conto Economico⁽⁸⁾) dei primi tre esercizi. In particolare, in aggiunta a quanto già richiesto dalla vecchia normativa è ora enfatizzata la necessità che da tali bilanci previsionali emergano, tra l'altro, i costi operativi, distinti per categoria, l'andamento del *cash-flow* nonché l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati⁽⁹⁾. Inoltre, è ora esplicitamente richiesto che vengano indicate le ipotesi sulle quali si basano le previsioni effettuate e che si provveda a fornire una rosa di scenari alternativi. E', dunque, necessario che il *business plan*⁽¹⁰⁾, nel quale è opportuno formalizzare l'idea imprenditoriale alla base della costituzione di una SGR, tenga, quindi, conto dell'incertezza di alcune variabili quali, ad esempio, l'arrivo della clientela

apportatrice di masse in gestione che generano le commissioni attive nonché dell'aleatorietà ad esempio, delle commissioni di *performance* (elemento sempre più importante dei ricavi delle SGR). D'altro canto si dovrà fronteggiare l'assoluta certezza di altre variabili di costo, difficilmente comprimibili: si pensi alle spese degli uffici, degli *information provider*, del personale, ecc. Sarà pertanto necessario ragionare in maniera obiettiva nella predisposizione del Programma di attività pluriennale e prevedere almeno due scenari possibili: "best" and "worst". In questo modo sarà possibile valutare le conseguenze prospettive dal punto di vista sia economico sia finanziario, unitamente all'altro aspetto, particolarmente rilevante per tali intermediari, rappresentato dal mantenimento dei requisiti patrimoniali di vigilanza.

Ancora, il Programma di attività, così come disciplinato dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, richiede che vengano indicate le modalità con le quali la società intende assicurare condizioni di equilibrio economico ed il rispetto delle norme prudenziali nelle fasi di avvio dell'attività, anche in caso di sviluppo dei volumi operativi inferiori alle attese. In aggiunta, qualora la società sia già esistente, l'istanza di autorizzazione è oggetto di straordinaria analisi da parte degli Organi di Controllo, poiché l'incertezza dettata dalla trasformazione/conversione di progetti industriali precedenti può causare un processo che presenta spesso elementi di criticità. Pertanto, oltre al "contenuto minimo" previsto per le SGR di nuova costituzione, è richie-

sto che vengano ulteriormente indicate l'attività svolta in precedenza, le modalità di dismissione delle attività non compatibili con quelle consentite alle SGR nonché le iniziative, e i relativi tempi di attuazione, per riconvertire le risorse umane ed adeguare quelle tecnologiche alle esigenze dei processi di produzione che caratterizzano le attività delle SGR.

In ogni caso, il presupposto fondamentale per la predisposizione del Programma di attività non può che essere l'analisi dei dati consuntivi dei principali attori presenti sul mercato e che dovrebbe essere riferita ad intermediari paragonabili alla società per dimensioni e per attività prevalentemente prestate. Troppo spesso i promotori dell'iniziativa, portatori della *business idea*, sottovalutano l'importanza di tale fase di analisi, forti dell'entusiasmo di chi si sente portatore di idee innovative.

Sarebbe pertanto utile ed opportuno, al fine di rendere tale analisi il più efficace possibile, effettuare un confronto per categorie di SGR accomunate da aspetti significativi quali, a titolo esemplificativo, l'anno di inizio attività, l'appartenenza/non appartenenza a gruppi bancari, la similitudine nei modelli di *business* o nei *value driver*, le dimensioni – sia in termini di massa gestita che di patrimonio proprio – nonché la tendenza ad internalizzare o, al contrario, cedere in *outsourcing* determinati servizi in modo tale da selezionare accuratamente le SGR, così da effettuare un confronto con quelle maggiormente simili alla costituenda società e, pertanto,

con le più dirette concorrenti con cui sarà chiamata a confrontarsi.

Tale attività di analisi preventiva risulta essere molto utile per determinare costi e ricavi medi attesi di mercato, nonché per conoscere il rapporto tra le principali grandezze di bilancio.

Le informazioni necessarie alla comparazione dei bilanci risultano facilmente reperibili tramite le banche dati delle camere di commercio ed un'analisi come sopra può essere agevolmente effettuata da chiunque sia interessato alla individuazione di tali contenuti. In particolare, indicazioni di notevole interesse possono essere dedotte dalla Nota Integrativa delle SGR prese in considerazione⁽¹¹⁾. Infatti tale documento, che fornisce disaggregazioni di dati sinteticamente riportati negli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico nonché informazioni aggiuntive ed esplicative, permette al lettore di comprendere il processo di formazione del risultato di bilancio e quindi di meglio interpretare la *business* della società.

A loro volta, nella fase di analisi preventiva, i soggetti promotori dell'iniziativa devono analizzare con attenzione le attività che intendono svolgere, ciò al fine di prevenire eventuali sviluppi o necessità future che potrebbero influenzare le decisioni relative alle autorizzazioni da chiedere, se non, in alcuni casi, addirittura al tipo di veicolo che si intende costituire ed autorizzare. Non sono rari, infatti, i casi di soggetti che spostano il loro interesse dal veicolo SGR a quello delle Sicav di diritto lussemburghese o irlandese, magari combinato con una SIM di collocamento e gestione individuale.

Oltre al Programma di attività appena analizzato, è da allegarsi alla istanza di autorizzazione, come anticipato, anche la Relazione sulla struttura organizzativa, all'interno della quale – per quanto attiene alla presente trattazione – devono essere formalizzate informazioni inerenti, tra l'altro, alla *governance* della società ossia, in particolare, all'assetto degli esponenti aziendali ed al loro ruolo nella determinazione delle politiche aziendali con riferimento specialmente alle strategie di gestione. Ancora, si richiede che venga presentata l'organizzazione della funzione di revisione interna descrivendone la collocazione, i relativi compiti nonché le modalità di svolgimento degli stessi, quantificando le risorse ad essa destinate anche qualora si sia deciso di gestire tale attività in *outsourcing*. In tal caso, inoltre, così come ogniqualvolta si decida di esternalizzare una funzione aziendale⁽¹²⁾⁻⁽¹³⁾, all'interno della Relazione devono essere esplicitati i rapporti tra la SGR e l'ente esterno che fornisce il servizio, specificando le motivazioni che hanno orientato la scelta verso quel determinato ente come pure i meccanismi di controllo attivati per garantire la qualità del servizio.

Nel valutare il programma di attività e la struttura organizzativa, la Banca d'Italia, infatti, pone particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- stato di realizzazione dei progetti;
- accordi con terze parti già definiti o in via di definizione;
- caratteristiche professionali individuate per le figure destinate a ricoprire i ruoli principali dell'organigramma aziendale;
- sostenibilità dei piani di sviluppo; ▶

(6) La domanda di autorizzazione completa dei relativi allegati è presentata in triplice copia, di cui due copie al Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria (VIF), Divisione Analisi e Interventi I, Roma e una copia alla Filiale competente per territorio.

(7) Nell'esame della domanda di autorizzazione, la Banca d'Italia – oltre a verificare l'esistenza dei presupposti oggettivi previsti dal TUF – valuta che:

- i partecipanti qualificati siano idonei ad assicurare la sana e prudente gestione della società e a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza;

- la struttura del gruppo rilevante della società istante non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa;

- il programma di attività dia conto delle strategie d'impresa della SGR e della coerenza con la struttura organizzativa.

(8) Si evidenzia, in proposito, la recente emanazione da parte di Banca d'Italia, con Provvedimento datato 14 febbraio 2006, delle "Istruzioni per la redazione dei bilanci degli Intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale, degli Istituti di Moneta Elettronica (IMEL), delle Società di Gestione del Risparmio (SGR) e delle Società di intermediazione mobiliare (SIM)" che recepiscono i dettami impartiti dai regolamenti CE in materia di applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

(9) La normativa attualmente in vigore prevede per le SGR un capitale minimo pari a 1 mil. di Euro interamente versato ed il

rispetto dell'adeguatezza patrimoniale mediante la verifica costante del rispetto dei requisiti minimi di patrimonio attraverso un ben definito calcolo che deve determinare un valore, il quale, in ogni caso, non può essere inferiore all'ammontare del capitale minimo sopra citato.

(10) A. Borello – Il business plan – McGraw-Hill – seconda edizione – 2002 – pag. XII – "Business plan" è da intendersi come uno studio che da una parte include l'analisi del mercato, del settore e della concorrenza, e dall'altra il piano sviluppato dall'azienda su come presentarsi, con quali prodotti/servizi, perseguendo quali strategie, attraverso quale organizzazione; proiettando questa visione d'insieme nel breve periodo, attraverso la quantificazione dei diversi elementi che consentano di determinare il grado di attrattività economica e fattibilità finanziaria dell'iniziativa, e nel lungo periodo, attraverso l'esplicitazione di una visione imprenditoriale chiara e coerente".

(11) L'emanazione del già citato Provvedimento Banca di Italia del 14 febbraio 2006 ha determinato un ampliamento dei prospetti contabili obbligatori che formano il bilancio delle SGR e, pertanto, un maggior contenuto informativo dello stesso: in particolare, ai documenti già previsti dalla precedente normativa quali Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota integrativa si affiancano il Rendiconto Finanziario e il Prospetto del-

le variazioni delle poste di Patrimonio Netto.

(12) Si veda in proposito "Outsourcing nel settore finanziario, vantaggio competitivo o rischi?" di Massimo Paolo Gentili, pubblicato su MF del 3 maggio 2005, nel quale viene evidenziato come l'apporto delle autorità di vigilanza italiane nei confronti dell'esternalizzazione di funzioni aziendali si stia evolvendo verso una maggiore accettazione del fenomeno, come del resto è possibile riscontrare nello stesso Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005. Vengono inoltre messi in evidenza quelli che sono i vantaggi che l'*outsourcing* può apportare e quali, d'altra parte, i rischi connessi.

(13) E' opportuno precisare che, comunque, anche per le attività cedute in *outsourcing*, è necessario procedere tanto alla pianificazione/programmazione quanto al controllo. Si veda a proposito M. Pellicano (a cura di) – Il governo strategico dell'impresa – Giappichelli editore – 2004 – pag. 100 – "L'*outsourcer*", ed in particolare l'attività da lui svolta, deve essere soggetto ad una costante analisi di verifica (concomitante) in modo che l'impresa abbia la riprova che esiste la convenienza a continuare il rapporto. Sicuramente, il riassorbimento all'interno del processo si verifica abbastanza di rado, in quanto un progetto di *outsourcing* ben gestito difficilmente porta all'internalizzazione successiva".



IL NUOVO REGOLAMENTO BANCA D'ITALIA E LE ATTIVITÀ DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

RIFLESSIONI SULL'ISTANZA AUTORIZZATIVA DI NUOVI GESTORI E SUL LORO FUNZIONAMENTO

- stabilità delle fonti di reddito attese; stime alla base dei *budget* revisionali⁽¹⁴⁾; il tutto considerato che alla predetta Autorità vengono forniti i dati necessari a valutare la rispondenza della situazione della società alle regole prudenziali ed alle attività esercitabili dalle SGR.

2. L'attività di pianificazione, programmazione e controllo durante la gestione

L'attività di pianificazione, programmazione e controllo non è sicuramente limitata alla mera fase di *start-up* di un'attività imprenditoriale. Tutt'altro. Essa costituisce una incombenza costante e di importanza fondamentale che, data la rilevanza, per quanto riguarda le SGR, il legislatore ha sentito la necessità di attribuire formalmente al Consiglio di Amministrazione⁽¹⁵⁾. Infatti, tra i compiti espressamente affidati all'organo amministrativo⁽¹⁶⁾ è prevista la determinazione degli obiettivi e delle strategie aziendali nonché delle politiche di investimento dei fondi e dei patrimoni in gestione, con riferimento al profilo rendimento-rischio, avendo riguardo, tra l'altro, a definire quelli che sono i limiti e le procedure volte al fine di minimizzare i rischi delle situazioni di conflitto di interessi. Per inciso, si ricorda che con l'entrata in vigore della riforma del 2003⁽¹⁷⁾ in materia di responsabilità degli amministratori, quest'ultimi sono ritenuti responsabili verso la società quando non adempiono ai doveri imposti dalla legge e dallo statuto "con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze"⁽¹⁸⁾. L'insuccesso economico di un'impresa non rende dunque responsabili gli am-

ministratori quando hanno adempiuto in modo diligente alle obbligazioni a cui gli stessi sono tenuti⁽¹⁹⁾. Per quanto riguarda il Collegio Sindacale, esso ha un ruolo "attivo" nell'attività di controllo. Infatti è lo stesso Codice Civile⁽²⁰⁾ che attribuisce a tale organo il potere-dovere di procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo nonché di chiedere agli amministratori notizie sull'andamento delle operazioni sociali⁽²¹⁾.

Ovviamente, affinché tale attività di pianificazione/programmazione sia utile, è compito, sempre del Consiglio di Amministrazione, di verificare di volta in volta che le strategie e gli obiettivi prefissati vengano di fatto attuati e raggiunti. Per poter svolgere efficacemente tale attività, che solitamente richiede tempi piuttosto lunghi, è necessario anzitutto che il Consiglio di Amministrazione determini accuratamente la stessa attività di programmazione, coordinando tutte le unità della struttura organizzativa che ne sono coinvolte e dettando quella che sarà la tempistica da rispettare. Insomma, è fondamentale che l'organo amministrativo predisponga un piano di lavoro dal quale partire e che lo stesso venga reso noto a tutti i soggetti interessati, assicurando quindi lo svolgimento di ogni attività necessaria, in particolare al fine di ottenere i dati e le informazioni utili per predisporre un accurato ed attendibile piano di attività. A tal fine, è opinione di chi scrive che sarebbe opportuno formalizzare le modalità di svolgimento dell'attività di programmazione e controllo nel "Manuale delle Procedure interne"⁽²²⁾.

L'analisi degli scostamenti rappre-

senta, infine, la fase ultima dell'attività di programmazione e controllo ed ha come finalità la ricerca e l'individuazione delle cause che hanno maggiormente inciso sulle differenze riscontrate nei dati consuntivi rispetto a quelli preventivati in sede di programmazione.

E' possibile anche il caso in cui dall'analisi degli scostamenti si riscontri non solo un raggiungimento degli obiettivi prefissati bensì, addirittura, un loro superamento. E' importante sottolineare che anche questa situazione deve destare l'interesse dei responsabili della funzione in oggetto poiché è necessario capire, ai fini delle decisioni future, i motivi che hanno portato a questo "ottimo risultato" rispetto alle previsioni ed assicurarsi che ciò non sia dovuto piuttosto ad un errore effettuato in sede proprio di pianificazione, magari scaturito da ipotesi di partenza errate.

Un'efficace analisi degli scostamenti dovrebbe essere eseguita almeno con cadenza trimestrale - seppur essa costituisca un vero e proprio obbligo soltanto semestralmente⁽²³⁾ - ciò al fine di attuare per tempo eventuali azioni correttive su quei maggiori costi o su quei minori ricavi che dovessero verificarsi in corso di esercizio, nonché per correggere eventuali errori di valutazione, di realizzazione, di previsione o legati ad eventi straordinari.⁽²⁴⁾

Tuttavia, per alcune imprese, soprattutto per quelle che operano in ambienti più dinamici e particolarmente rischiosi - è il caso appunto delle società del settore finanziario - potrebbe essere insufficiente e piuttosto limitativo basarsi esclusivamente sul

mero confronto tra gli obiettivi prefissati ad inizio periodo nel *budget* ed il risultato effettivamente conseguito. Infatti, nel momento in cui si osserva palesemente che gli obiettivi sono stati predisposti sulla base di una determinata situazione di fondo che di fatto è mutata e si è pertanto già certi che tali obiettivi non sono più realistici, è opportuno provvedere ad un loro aggiornamento, formulando quindi delle previsioni (*forecast*) più verosimili. Il *forecast* rappresenta quindi un mix tra consuntivo e *budget*, nel senso che costituisce una previsione infraperiodo nella quale, per la parte di esercizio già trascorso, si tiene conto di un risultato effettivamente realizzato (consuntivo), limitando la stima alla sola parte di periodo futura⁽²⁵⁾.

Sempre nell'ambito dell'attività di pianificazione, programmazione e controllo, il Consiglio di Amministrazione è chiamato ad esaminare, con cadenza annuale, entro il 31 marzo⁽²⁶⁾, la relazione sulla struttura organizzativa⁽²⁷⁾ - che, come detto precedentemente, è predisposta per la prima

volta durante l'*iter* autorizzativo e contiene elementi rilevanti ai fini dell'attività in oggetto, in particolare con riferimento alla *governance*, all'organizzazione della Revisione Interna nonché all'esternalizzazione di funzioni aziendali - aggiornandola e rielaborandola laddove siano intervenuti cambiamenti rispetto a quanto originariamente previsto⁽²⁸⁾.

3. Le attività di supervisione e controllo da parte delle Autorità di Vigilanza

L'articolo 5 del TUF attribuisce alla Banca d'Italia ed alla Consob il compito di garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti, con l'obiettivo ultimo di assicurare la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati. In tale ottica l'attività di controllo non si limita al semplice monitoraggio della fase autorizzativa, bensì persiste anche in tutte le fasi successive. Tale attività è ampia, in quanto riguarda sia la corrispondenza delle informative alle reali condizioni e decisioni aziendali, sia l'effettiva

messa in atto delle decisioni oggetto di comunicazione.

Pertanto, una valutazione adeguata dell'intermediario deve partire da una rilevazione dettagliata dei singoli processi aziendali, con una raccolta scrupolosa ed esaustiva di tutte le informazioni utili sulle attività da esaminare. Di conseguenza, una volta ottenuta l'autorizzazione ad esercitare l'attività di gestione collettiva del risparmio, le SGR restano soggette ad una serie di obblighi informativi nei confronti delle due autorità sopracitate, alle quali deve essere comunicata, talvolta addirittura preventivamente⁽²⁹⁾, ogni operazione aziendale che abbia rilevanza patrimoniale, attinenza con la compagine direttiva e societaria, nonché con la struttura organizzativa.

Con i controlli sull'organizzazione, gli Organi di Vigilanza svolgono dunque un esame della struttura globale dell'intermediario e garantiscono all'investitore l'adeguatezza organizzativa in relazione agli obiettivi prefissati ed ai rischi che potrebbero emergere dal tipo di attività svolta. Vengono, quindi, effettuate verifiche sui piani ▶

(14) Si veda il regolamento Banca di Italia del 14 aprile 2005, Titolo II, Capitolo I, Sezione III, paragrafo II.

(15) Diversa sembra essere invece la situazione prevista generalmente dal Codice Civile per le società di capitali. Infatti, dalla mera lettura del 3° comma dell'articolo 2381 si coglie che la redazione di piani strategici, industriali e finanziari della società - tra cui quindi *business plan* e *budget* - non costituiscono un onere a carico del Consiglio di Amministrazione il quale, eventualmente, nel caso in cui tali piani siano elaborati, è chiamato ad *esaminarli*. Comunque, secondo Bonelli, "Sebbene la norma non stabilisca che tali piani, quando elaborati, debbano essere approvati dal consiglio, è questa la situazione che normalmente si verificherà: è anzi, questo, uno dei principali compiti che gli statuti di regola riservano alla competenza del consiglio" (Franco Bonelli - Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società - Giuffrè editore - 2004 - pag. 52).

Peraltro, attinentemente alle società quotate, l'organo amministrativo dovrebbe essere invece ancora esplicitamente investito di tale funzione. Infatti il "Codice di Autodisciplina" - di cui le società quotate devono dotarsi - così come nella versione proposta da Borsa Italiana S.p.A., prevede, tra i ruoli del Consiglio di Amministrazione, che l'organo amministrativo "esamina ed approva i piani strategici, industriali e finanziari della società". È evidente quindi che, nelle società quotate, il Consiglio di Amministrazione debba avere, quale sua primaria responsabilità, quella di determinare gli obiettivi strategici della società e di assicurarne il raggiungimento. (Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate - Codice di Autodisciplina - Edizione Rivisitata: luglio 2002).

(16) Si veda Regolamento - Titolo IV, Sezione II.

(17) Si veda il Testo del d. lgs. n. 6 del 2003.

(18) Si veda articolo 2392, 1° comma.

(19) Si veda in merito F. Bonelli - Gli amministratori di S.p.A. - Giuffrè editore - 2004 - pag. 161 e seguenti.

(20) Si veda l'articolo 2403-bis C.C.

(21) In tale ottica, come è stato evidenziato da D. Fico in "Il controllo sulla gestione del collegio sindacale nelle s.p.a." in *Diritto e Pratica delle Società* n. 22/2004, pag. 24, il Collegio Sindacale "dovrà accertare che le strategie siano compatibili con lo statuto e gli obiettivi generali dell'impresa; che i piani e i programmi di

medio-lungo termine siano coerenti con lo statuto e gli obiettivi generali dell'impresa; che i rischi economici della gestione programmata siano compatibili con la struttura finanziaria. Se a seguito dell'attività di controllo viene accertata l'esistenza di operazioni in grado di compromettere la continuità aziendale e il patrimonio della società, i sindaci dovranno chiedere chiarimenti agli amministratori e, qualora tali chiarimenti non siano convincenti, dovranno segnalare il loro operato al comitato esecutivo o al consiglio di amministrazione, qualora esistenti, o all'assemblea dei soci, organi dei quali potrà essere richiesta la convocazione".

(22) Detto Manuale è richiesto ai sensi dell'articolo 56 della Delibera Consob 1° luglio 1998, n. 11522.

(23) Tale obbligo lo si deduce dal comma 5 dell'articolo 2381 c.c. il quale prevede che gli organi delegati riferiscano al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, con la periodicità prevista dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo.

(24) M. Pellicano (a cura di) - *op.cit.* - pag. 495 - "Il budget deve essere continuamente adattato alle mutevoli condizioni d'impresa: esso non deve essere inteso come uno strumento che fissa direttive inderogabili, ma come un quadro di riferimento dal quale, qualora le condizioni di contesto lo richiedano, bisogna discostarsi. Pertanto, il budget non deve essere lo strumento di una programmazione eccessivamente formalizzata e normante i comportamenti futuri, quanto lo strumento di una programmazione tesa ad orientare la gestione in modo tale da non essere impreparati qualora si rendano necessari "cambiamenti di rotta".

(25) F. Amigoni - *Misurazioni d'azienda - Programmazione e controllo* - seconda edizione - Giuffrè editore - 1995 - pag. 564 - In alcune imprese, accanto al confronto con il passato e con gli obiettivi, si attua in corso d'anno un continuo confronto tra risultati e previsioni, queste ultime continuamente aggiornate. Questa prassi di solito si manifesta in imprese che "subiscono" gli eventi. Per esse gli obiettivi diventano irraggiungibili poco tempo dopo che sono stati formulati, o almeno tali vengono considerati dal *management*, che per guidare la sua azione sente la necessità di riformulare in ogni infraperiodo gli obiettivi del periodo di riferimento principale. In questo caso propriamente non si parla più di obiettivi, ma di previsioni, o *forecast*".

(26) V. articolo 10, Delibera Consob 1° aprile 2003, n. 14015.

(27) V. Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 - Titolo IV - Sezione II.

(28) È da notare come nel nuovo diritto societario anche il Collegio Sindacale abbia delle competenze in tale materia. L'articolo 2403 c.c. infatti, tra i doveri di tale organo prevede l'obbligo di vigilare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della società e sul suo concreto funzionamento. Si veda in proposito "Nuovo diritto societario: le soluzioni operative" a cura della Commissione di diritto societario dell'Ordine dei dottori commercialisti di Milano, in *Diritto e Pratica delle Società* n. 19/2005, pag. 52 nel quale sono elencate alcune verifiche che il Collegio Sindacale effettuerà al fine appunto di accertare che il sistema organizzativo sia conforme alle dimensioni della società, alla natura e alle modalità prefissate in ordine al perseguimento dell'oggetto sociale tra cui la presenza di un organigramma aziendale al fine di individuare "chi fa che cosa", l'effettivo esercizio da parte degli amministratori della direzione dell'azienda in modo tale da assicurarsi che chi ha la responsabilità della gestione sia persona competente e rispondente ai requisiti di buon amministratore oggi richiesti dalla legge e che non vi siano indebite ingerenze nella funzione amministrativa da parte di soggetti che non ne siano giuridicamente titolari. Ancora, il Collegio Sindacale verificherà che le procedure e le direttive aziendali non solo esistano e siano note a tutti ma vengano anche concretamente applicate e che il personale abbia adeguate competenze a svolgere le proprie funzioni. Il Collegio Sindacale è quindi chiamato ad "accertare che sussista una adeguata separazione e contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni e che le deleghe dai livelli più alti a quelli inferiori siano chiaramente definite. [...] Questo comporta la raccolta e l'analisi di informazioni presso i responsabili della funzione organizzativa, con cadenza almeno annuale, per verificare e poter valutare eventuali modifiche significative dell'assetto organizzativo".

(29) Ad esempio, nel caso in cui la SGR fosse interessata ad effettuare operazioni straordinarie quali fusione o scissione, il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 - Sezione II - Capitolo IV - prevede che la stessa debba provvedere ad inviare alla Banca d'Italia una domanda di autorizzazione e ciò è richiesto che sia fatto prima del deposito del relativo progetto presso il registro delle imprese ai sensi dell'articolo 2501-ter del codice civile.



IL NUOVO REGOLAMENTO BANCA D'ITALIA E LE ATTIVITÀ DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

RIFLESSIONI SULL'ISTANZA AUTORIZZATIVA DI NUOVI GESTORI E SUL LORO FUNZIONAMENTO

aziendali, sulle strategie operative, sui programmi di sviluppo, sugli organismi e sui regolamenti aziendali. Un supporto utile a tal fine è sicuramente fornito dalla relazione annuale che la funzione di revisione interna della SGR predispone relativamente ai controlli effettuati nel corso dell'anno, dando evidenza dei relativi esiti e delle eventuali proposte conseguenti, relazione che, corredata delle osservazioni e determinazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della SGR, viene inviata alle Autorità di Vigilanza competenti. Alla funzione di revisione interna nonché alla funzione, di nuova istituzione, denominata di *compliance*⁽³⁰⁾, è infatti demandato, rispettivamente, il compito di valutare periodicamente la completezza, la funzionalità e l'adeguatezza del sistema dei controlli interni⁽³¹⁾ in relazione alla natura ed al livello dei rischi assunti, nonché la conformità alle disposizioni di legge e regolamentari e di ogni altra norma applicabile alla SGR. Il responsabile della funzione di revisione interna deve costantemente interloquire con il Consiglio di Amministrazione e con il Collegio Sindacale, provvedendo non solo a trasmettere loro la relazione annuale cui si è fatto cenno, ma anche, ogniqualvolta dovesse constatare gravi irregolarità, riferendone immediatamente al Collegio Sindacale, il quale è tenuto a segnalare senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia le irregolarità riscontrate⁽³²⁾.

Ulteriore elemento che consente alle Autorità di Vigilanza di monitorare in via continuativa la SGR, l'assetto organizzativo e strutturale dalla stessa adottato, nonché la sua adeguatezza, è la relazione sulla struttura or-

ganizzativa e sull'assetto contabile di cui si è già parlato. Tale relazione, che annualmente deve essere inoltrata agli Organi di Vigilanza, deve, in particolare, dare evidenza dell'organigramma aziendale, fornendo informazioni relative alla governance, al processo di investimento, ai controlli interni ed al controllo dei rischi.⁽³³⁾ Elemento indubbiamente rilevante, all'interno di tale documento, è proprio l'informativa inerente il sistema di rilevazione, misurazione e controllo dei rischi, il quale deve essere coerente con la complessità e le dimensioni delle attività svolte. La messa a punto di un efficiente governo dei rischi, come elemento centrale degli assetti organizzativi, consente infatti, come anche rilevato dalle istruzioni di vigilanza per gli intermediari finanziari, a cui anche le SGR devono attenersi⁽³⁴⁾, di rivisitare l'intero modello aziendale degli intermediari finanziari alla luce del rafforzamento della cultura e della pratica dei controlli interni.

Le Autorità preposte alla vigilanza delle SGR, grazie dunque alle informazioni periodiche di cui si è detto, inerenti all'organizzazione, all'andamento economico-contabile ed alla stabilità patrimoniale e finanziaria⁽³⁵⁾, monitorano costantemente, a salvaguardia degli investitori e dei mercati, l'intermediario finanziario.

Non solo, uno dei controlli che ultimamente gli Organi di Vigilanza effettua è quello relativo al conseguimento dei piani aziendali e ciò anche al fine di valutare la capacità di monitoraggio dell'azienda: un efficace monitoraggio, infatti, può prevenire situazioni di crisi contingenti o patologiche.

Comunque sia, dotarsi di un efficace sistema di *corporate governance* e di controllo interno, non solo è richiesto dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, ma, soprattutto, è fondamentale a fini gestionali. Nonostante infatti ciò comporti il sostenimento di costi di *compliance* piuttosto elevati, allo stesso tempo, produce benefici che sono più che proporzionali al valore di tali costi ed è, quindi, una fonte di vantaggio competitivo, in quanto rende più efficiente e trasparente la gestione aziendale. Tale variabile costituisce, quindi, un elemento imprescindibile della fase di implementazione del modello di *business* in segmenti di mercato in cui la differenziazione tra i diversi *competitor*, che costituisce una fonte primaria del vantaggio competitivo, dipende in larga misura dai modelli organizzativi adottati dai singoli intermediari⁽³⁶⁾. □

(30) Ai sensi del Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, Paragrafo 3.2, la funzione di compliance, nelle SGR di minore complessità, può essere svolta dalla funzione di revisione interna.

(31) Il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, Paragrafo 3, definisce il sistema dei controlli interni "l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali, l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne dell'intermediario".

(32) Articolo 57, Delibera Consob 1° luglio 1998, n. 11522.

(33) Il cui contenuto è stabilito dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, Allegato IV.4.1.

(34) Si veda Circolare Banca d'Italia n. 164 del 25 giugno 1992.

(35) Si evidenzia a tal proposito che le SGR devono inviare annualmente alle Autorità di Vigilanza il bilancio di esercizio corredato di ogni documento ex lege previsto. Inoltre, quotidianamente, la SGR deve monitorare l'andamento del patrimonio di vigilanza.

(36) R. Moro Visconti, M.P. Gentili – *Come valutare gli intermediari finanziari* – Edibank – 2005 – pagg. 431-432.