

Spett.le

**Banca d'Italia**

Servizio Regolamentazione e

Analisi Macroprudenziale

Divisione Regolamentazione II

via Nazionale n. 91

00184 ROMA

Milano, 18 gennaio 2016

**Oggetto: Documento per la consultazione “Disposizioni di vigilanza - raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche”.**

Spett.le Autorità,

nel rispondere all'invito a formulare osservazioni al presente documento di consultazione, la scrivente ANASF ringrazia per l'opportunità offertale e svolge al riguardo le considerazioni che seguono.

*1. Limiti all'emissione degli strumenti finanziari di raccolta (Sezione IV).*

In via generale, ANASF condivide la scelta della Vostra Autorità di riferire espressamente l'applicazione dei limiti previsti dal codice civile alle emissioni di ogni tipo di strumento finanziario di raccolta, con l'obiettivo di evitare elusioni derivanti da una diversa qualificazione giuridica degli strumenti utilizzati (obbligazioni, titoli di debito e altri strumenti finanziari che prevedano un obbligo di rimborso). Al tempo stesso, l'Associazione riconosce che le modifiche alla Sezione IV, oggetto della presente consultazione, sono volte ad allineare le disposizioni secondarie alla nuova formulazione dell'art. 2412, comma 5, del

codice civile, a mente del quale il limite quantitativo fissato nel doppio del patrimonio di società per azioni, società in accomandita per azioni e cooperative non si applica nel caso di emissioni di obbligazioni e strumenti finanziari destinati a essere quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, né alle obbligazioni che danno diritto di acquisire o sottoscrivere azioni. Con riferimento a tale deroga, pur riconoscendo che la stessa è stabilita dalla fonte legislativa di rango primario, la scrivente ritiene opportuno evidenziare alla Vostra Autorità l'esigenza di stabilire specifici presidi di tutela per i risparmiatori, in considerazione della natura non professionale né qualificata degli stessi.

Più in generale, ANASF segnala alla Vostra Autorità la necessità che, in tutti i casi in cui il totale di un'emissione obbligazionaria di un singolo emittente superi il valore del suo patrimonio, prima della sottoscrizione al singolo investitore sia comunicata l'implicita rischiosità dell'investimento, determinata dall'effetto leva conseguente a un rapporto debito/risorse proprie superiore al 100%.

## *2. Raccolta del risparmio presso soci di società cooperative (Sezione V).*

ANASF evidenzia alla Vostra Autorità l'opportunità, offerta dalla presente consultazione, di analizzare gli impatti potenziali della disposizione di cui all'art. 6, comma 3, della delibera CICR del 19 luglio 2005, ai sensi della quale per le società cooperative aventi più di 50 soci il limite alla raccolta del risparmio presso gli stessi è elevabile oltre la misura del triplo del patrimonio, sino ad arrivare al quintuplo dello stesso, laddove la raccolta sia assistita, per almeno il 30%, da garanzia rilasciata da soggetti vigilati ovvero qualora la società aderisca a uno schema di garanzia dei prestiti sociali. Al riguardo, pur condividendo la scelta della Vostra Autorità di integrare le proprie disposizioni di vigilanza specificando le caratteristiche delle garanzie e l'informativa da fornire ai soci e al pubblico in generale, l'Associazione segnala l'esigenza di un più generale ripensamento del predetto limite minimo (copertura del debito per capitale e interessi in misura almeno pari al 30% dei prestiti sociali). Fatto pari a 100 il patrimonio della singola cooperativa, le disposizioni vigenti consentirebbero infatti di elevare sino a 500 l'ammontare dei prestiti sociali a fronte

di una garanzia che, in virtù del rapporto minimo (30%), potrebbe limitarsi a un valore di 150, pari al 150% del patrimonio sociale, quindi difficilmente realizzabile: nell'esempio, in caso di default le risorse rivenienti dalla liquidazione del residuo di patrimonio e dall'attivazione della garanzia porterebbero alla copertura dei prestiti sociali per un valore notevolmente inferiore a quello di partenza (500). Alla luce di tali considerazioni, per incrementare il livello di tutela del piccolo socio-risparmiatore, la scrivente ritiene infatti opportuna la fissazione di un limite più elevato, oltre l'attuale misura del 30%, onde garantire una copertura più ampia a protezione degli investitori, specialmente ove si consideri il divario cognitivo, spesso ricorrente, tra il livello di educazione finanziaria della clientela *retail* e le caratteristiche di complessità proprie delle proposte di finanziamento o investimento formulabili nell'ambito delle singole compagini societarie. La modifica proposta consentirebbe inoltre di responsabilizzare maggiormente le politiche di assunzione di prestiti sociali da parte delle società cooperative, contribuendo alla prevenzione di eventuali comportamenti di *moral hazard* le cui conseguenze potrebbero avere ricadute sistemiche, a detrimento della fiducia dei risparmiatori nei confronti dell'intero sistema finanziario.

In virtù della predetta esigenza di favorire scelte di finanziamento consapevoli, ANASF evidenzia inoltre la necessità di integrare il riferimento all'indice di struttura finanziaria, che le società cooperative con più di 50 soci sono tenute a includere nella nota integrativa del bilancio di esercizio e nelle relazioni semestrali, mediante l'inserimento di una breve spiegazione testuale che indichi la finalità informativa di tale indice (in particolare, la spiegazione potrebbe indicare che l'indice misura il grado di correlazione temporale delle scadenze tra le fonti di finanziamento e gli impieghi fissi).

### 3. *Social lending* (Sezione IX).

ANASF condivide la proposta di introdurre una disciplina *ad hoc* che individui le condizioni e i limiti dell'attività di *social lending*, con specifica indicazione del generale divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico in capo sia ai gestori di piattaforme *on-line*, sia ai prenditori di fondi. La scrivente reputa inoltre appropriato il richiamo, nell'ambito delle nuove disposizioni, al "rispetto delle norme che regolano le attività riservate dalla legge a particolari categorie di soggetti": al riguardo, l'Associazione evidenzia l'opportunità di integrare l'elencazione esemplificativa delle attività riservate mediante un espresso richiamo ai servizi e alle attività di investimento di cui all'art. 1, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF).

ANASF condivide altresì la disposizione volta a fissare un limite massimo, di importo contenuto, ai fondi acquisibili mediante i portali di *social lending*. Per garantire la certezza della norma e una più completa tutela dei soggetti finanziatori, la scrivente considera tuttavia necessaria una puntuale individuazione dell'importo massimo acquisibile tramite le piattaforme di *social lending*. Tale limite andrebbe definito considerando non solo la condizione specifica del prenditore di fondi (onde evitare, come affermato nelle disposizioni oggetto di consultazione, che soggetti non bancari raccolgano fondi per un ammontare rilevante presso un numero indeterminato di risparmiatori), ma anche quella del singolo datore di fondi. Dal punto di vista del singolo soggetto finanziatore, il prestito concesso tramite *social lending* è infatti interpretabile come una forma di "micro-investimento" che, quanto meno, dovrebbe essere oggetto di un regime di appropriatezza e di corretta diversificazione delle risorse investite, per assicurare una responsabilizzazione nelle scelte di investimento: a tal fine, ANASF propone di integrare le disposizioni di vigilanza richiedendo al singolo soggetto finanziatore di sottoscrivere una dichiarazione attestante che il prestito concesso in forma di *social lending* non superi una data percentuale delle sue risorse finanziarie.

Infine, l'Associazione ritiene che l'ultima disposizione di cui alla Sezione IX, relativa all'ipotesi in cui le banche esercitino attività di *social lending* attraverso portali *on-line*, debba essere completata da ulteriori norme a tutela dei datori di fondi, affinché gli stessi

siano pienamente consapevoli del carattere personalizzato delle singole operazioni di finanziamento.

\*\*\*\*\*

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni, la scrivente ANASF ringrazia per l'attenzione e porge i migliori saluti.



---

Maurizio Bufi  
*Presidente ANASF*