

Spett.le
CONSOB
Divisione Intermediari
Divisione Mercati
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Osservazioni al documento di consultazione Consob sulla distribuzione di strumenti finanziari in una sede multilaterale di negoziazione.

L'Associazione Nazionale fra le Banche Popolari esprime innanzitutto il proprio apprezzamento e la propria condivisione dei principi e delle finalità che ispirano il documento Consob in consultazione ed in particolare l'importanza per gli intermediari di dotarsi di sistemi e misure operative in grado di assicurare che la distribuzione degli strumenti finanziari soddisfi adeguati livelli di trasparenza ed efficienza.

In relazione al documento, si formulano di seguito alcune considerazioni e richieste di chiarimento.

Ambito di applicazione della Raccomandazione.

Si ritiene che andrebbe meglio chiarito l'ambito di applicazione della raccomandazione in consultazione per quanto concerne la determinazione del perimetro degli "strumenti finanziari".

Con riferimento a tale aspetto, si osserva innanzitutto come il documento di consultazione si riferisca espressamente agli "strumenti finanziari" e, dunque, come noto, ad una categoria più ristretta rispetto a quella dei "prodotti finanziari", oggetto delle precedenti Comunicazioni Consob "Distribuzione di prodotti finanziari complessi" del 22 dicembre 2014 ed "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" del 2 marzo 2009 nonché del documento, attualmente in consultazione, circa i "Principi guida sulle informazioni chiave da fornire ai clienti al dettaglio nella distribuzione di prodotti finanziari".

Sembrerebbe dunque che la raccomandazione in commento abbia un ambito di applicazione limitato alla categoria degli strumenti finanziari.

Non appare chiaro, poi, se nel novero degli strumenti finanziari rientrino o meno quelli previsti dal codice civile agli art. 2346 e 2526 (norme divenute applicabili, come noto, alle banche popolari a seguito delle modifiche recate dal D.L. n. 3/2015 all'art. 150-bis del Testo unico bancario).

Ad evitare incertezze interpretative, è dunque auspicabile che venga chiarita la tipologia degli strumenti finanziari che Consob raccomanda di distribuire tramite una sede multilaterale (mercato regolamentato o MTF), stante anche l'assenza di tipizzazione e la non tassatività della definizione di cui all'art. 1 del Testo unico della Finanza.



Sotto questo profilo, in particolare, si ritiene che le azioni emesse dalle banche popolari cooperative debbano considerarsi escluse dall'ambito di applicazione della raccomandazione in commento, specie per quanto concerne la distribuzione in fase di mercato primario.

Ciò in quanto - come già evidenziato nel nostro quesito rivolto a codesta Autorità in data 25 febbraio 2016 sulla "natura delle azioni delle banche popolari italiane quali titoli di partecipazione cooperativa" ad oggi rimasto senza risposta - le azioni delle banche cooperative, in ragione delle loro peculiari caratteristiche, sono da considerare in via prevalente quali strumenti di partecipazione societaria e non un mero investimento.

Ed invero, il rapporto che viene ad instaurarsi tra la banca popolare cooperativa emittente le azioni e l'aspirante socio merita una considerazione specifica, in quanto risulta essere assai rilevante e sostanziale la differenza rispetto ad un'operazione di mero investimento.

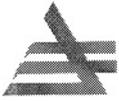
Mentre nel primo caso l'operazione posta in essere è presupposto necessario, anche se non sufficiente, per la costituzione del rapporto sociale, che si perfeziona con la delibera consiliare di ammissione a socio, e mira, da parte dell'aspirante socio, ad usufruire dei vantaggi mutualistici connessi a tale status, nel secondo caso, assume, al contrario, rilevanza esclusiva la finalità di investire.

Appare opportuno ricordare, in proposito, che le banche popolari italiane - diversamente da altre tipologie di intermediari caratterizzati esclusivamente dalla finalità lucrativa del proprio oggetto sociale - sono società cooperative la cui attività mutualistica è diretta, per legge e per statuto, a realizzare il vantaggio mutualistico che si traduce sia nell'accordare ai soci servizi bancari a costi minori, sia nel sostenere lo sviluppo dei territori di riferimento, sia, infine, nel realizzare forme di democrazia economico-finanziaria.

Tale funzione sociale è facilmente misurabile con l'impegno mutualistico delle Banche Popolari nei confronti dell'economia reale, del sostegno alle famiglie ed alle piccole e medie imprese, dello sviluppo competitivo dei territori nonché nelle forme diversificate di impegno sociale.

È indubitabile, pertanto, che tale natura si rifletta anche sulle motivazioni che determinano i potenziali soci ad entrare a far parte della banca popolare.

Da quanto sopra detto, emerge altresì come l'obbligo di distribuzione fin dalla fase di mercato primario tramite una sede di negoziazione multilaterale (borsa o MTF) non sembra attagliarsi alle caratteristiche societarie delle banche popolari ed all'operatività da esse seguita, in conformità con la vigente normativa ed in coerenza con il proprio status di



società cooperativa, specie relativamente all'ammissione di nuovi soci tramite aumenti di capitale ordinari (emissione c.d. a rubinetto).

Inoltre, si evidenzia che il prezzo di emissione delle azioni delle banche popolari è quello, statutariamente e legislativamente determinato ai sensi dell'art. 2528 cod. civ., fissato annualmente dall'assemblea in sede di approvazione del bilancio; lo stesso non incorpora alcuna 'componente funzionale all'attività di distribuzione' trattandosi, come sopra detto, di operazione squisitamente societaria.

Distribuzione di obbligazioni.

Con riferimento al collocamento diretto di obbligazioni bancarie, si evidenzia che le modalità finora adottate, quali ad esempio l'impegno al riacquisto da parte dell'emittente cui accenna anche il documento di consultazione, hanno sempre consentito di soddisfare sia il requisito della trasparenza che quello della liquidabilità degli strumenti finanziari. Al contrario, non vi è ad oggi alcuna evidenza empirica che la distribuzione tramite un MTF garantisca la liquidità o la liquidabilità degli strumenti. A meno di voler ritenere, e a questo proposito sarebbe opportuno uno specifico chiarimento, che l'inserimento in un MTF da parte dell'emittente di una proposta di vendita per l'intero ammontare dell'emissione obbligazionaria soddisfi il requisito della liquidabilità.

In proposito, tenuto conto del principio di proporzionalità nonché delle diverse dimensioni che contraddistinguono gli intermediari coinvolti, si chiede di ammettere la possibilità di utilizzo dei modelli distributivi finora seguiti o di ulteriori modelli alternativi che assicurino comunque, anche se con diverse modalità rispetto alla negoziazione su sede multilaterale, adeguati livelli di trasparenza ed efficienza.

Termine.

In considerazione delle attività sia di valutazione che di eventuale adeguamento in fase implementativa connesse a quanto richiesto dalla Raccomandazione, si ritiene in ogni caso necessario prevedere un termine che sia maggiormente congruo rispetto a quello proposto, in linea peraltro con quanto previsto riguardo all'entrata in vigore della MiFID 2- MiFir, quale quello di almeno dodici mesi dall'emanazione della Raccomandazione.

L'occasione è gradita per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale

Giuseppe De Lucia Lumeno