

La raccolta del risparmio dei soggetti diversi delle banche

Relazione sull'analisi d'impatto

La Banca d'Italia sottopone a consultazione pubblica la disciplina secondaria della raccolta del risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche. Il principale obiettivo dell'intervento è il rafforzamento dei presidi - normativi, patrimoniali e di trasparenza - a tutela dei risparmiatori, oltre all'allineamento delle disposizioni alle modifiche legislative nel frattempo sopravvenute. Oggetto di modifica sono le disposizioni relative alla nozione della raccolta a vista, ai limiti all'emissione di obbligazioni, alla raccolta del risparmio delle società finanziarie, al fenomeno del *social lending* e alla raccolta del risparmio presso soci da parte delle società cooperative.

La presente analisi di impatto accompagna il documento di consultazione pubblica e fornisce elementi di valutazione con particolare riferimento alla disciplina sulla raccolta da soci delle società cooperative. Rispetto a questa disciplina sono stati infatti riscontrati margini di discrezionalità utili a identificare diverse opzioni regolamentari, con specifico riguardo alle modalità di finanziamento dello schema di garanzia dei prestiti sociali.

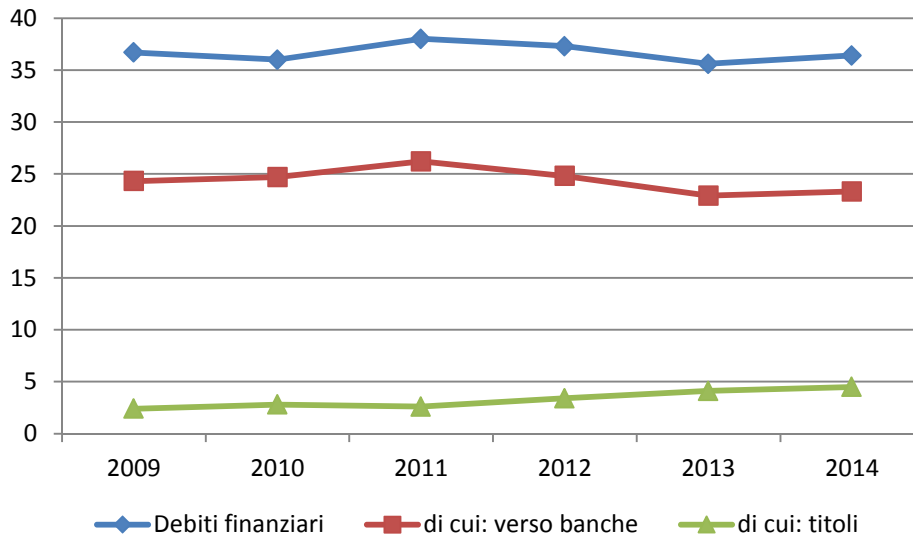
L'analisi ricostruisce dapprima l'entità e le caratteristiche della raccolta di risparmio da parte di soggetti non bancari e da parte delle società cooperative nei confronti dei loro soci; successivamente, vengono esaminati i principali aspetti problematici della raccolta di risparmio non bancario; infine, vengono presentate e valutate le opzioni regolamentari connesse al funzionamento di eventuali schemi di garanzia dei prestiti sociali e con i criteri di determinazione del patrimonio ai fini del rispetto dei limiti alla raccolta fra il pubblico.

La raccolta delle società non finanziarie

Alla fine del 2014 i debiti finanziari delle imprese italiane rappresentavano il 36,4% del totale delle passività; il Grafico 1 illustra il loro andamento nell'arco temporale 2009-2014, con il dettaglio relativo ai debiti bancari e ai debiti rappresentati da titoli. La raccolta in titoli aumenta a partire dal 2012, in concomitanza con la flessione dei debiti bancari. A tale aumento avrebbe contribuito, in parte, l'introduzione dei cd. *minibond* (si veda più avanti nel paragrafo).

Nelle società cooperative il finanziamento in titoli è inesistente, mentre il finanziamento da soci risulta molto più significativo rispetto alle società per azioni (23% delle passività, cfr. Grafico 2). Nel complesso, in base a elaborazioni su dati Cerved Group, a fine 2013, i finanziamenti da soci ammontavano a 19 mld €.

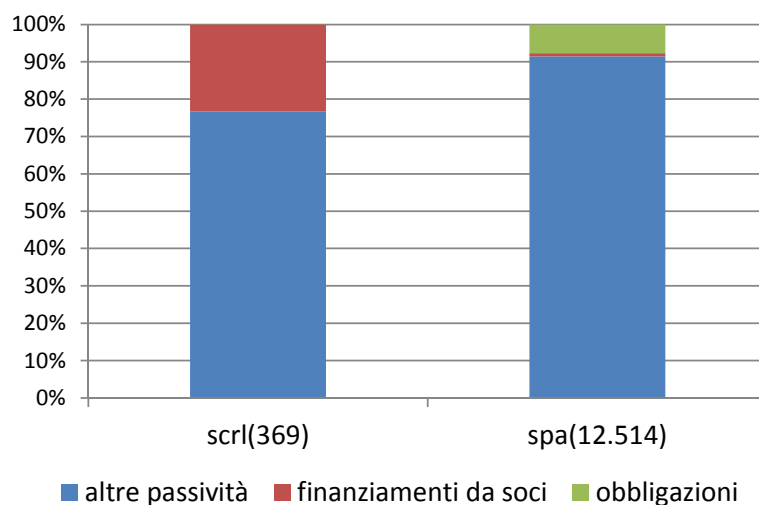
Grafico 1. Evoluzione dei debiti finanziari.



Fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale, vari anni.

Quanto alle obbligazioni, l'ammontare in essere a fine 2013 era pari a 145 mld €. ¹ Nel corso del 2013 le emissioni lorde delle imprese italiane sono state pari a 39 mld €, mentre ulteriori 10 mld € sono stati collocati nel primo trimestre del 2014. A partire dal 2009 i collocamenti si sono attestati nella media annua a 9 mld, su livelli superiori rispetto al periodo 2002-07. Nel 2013 il miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari ha permesso un allungamento della durata media dei titoli emessi (11 anni nel 2013 contro 6 anni nel 2012). I tassi d'interesse sono rimasti essenzialmente stabili, come anche la quota dei collocamenti a tasso fisso (85%). ²

Grafico 2. Composizione del passivo, per forma giuridica.



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group al 2013.

¹ Fonte: Relazione Annuale 2014.

² Banca d'Italia, Relazione Annuale 2014.

L'emissione dei minibond

Alla crescita delle emissioni obbligazionarie nel 2013 hanno contribuito i cd. *minibond*, introdotti nel corso del 2012 con il Decreto Sviluppo, al fine di promuovere l'emissione di titoli di debito da parte di aziende non quotate.

I titoli emessi sono quotati sul mercato ExtraMOT PRO, segmento creato da Borsa Italiana per la quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e *project bond*; i *minibond* sono immessi nel sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli. Le emissioni di *minibond* negli anni 2012, 2013 e 2014 sono sintetizzate in Tavola 1. Nel 2014 l'importo medio emesso da un singolo emittente è stato pari a circa 32,2 mln €, con un range delle emissioni compreso tra 1 e 300 mln €. Il tasso medio è stato pari al 5,7% (range compreso tra 4,2% e l'8,1%). In diversi casi gli emittenti sono *utilities* (che hanno emesso tali obbligazioni con finalità di "manutenzione e miglioramento delle reti idriche esistenti e la realizzazione di nuovi impianti") o società del settore manifatturiero.³

Il *target* di emittenti cui si rivolge lo strumento è, soprattutto, quello delle piccole e medie imprese. Tuttavia, analisi effettuate sugli emittenti dall'introduzione di tali strumenti ad oggi mostrano come partecipino al mercato in modo crescente imprese di medie dimensioni (sono definite tali quelle con un fatturato compreso tra 10 e 50 mln €).⁴

³ CRE Crescendo, *'Minibond': strumenti di sviluppo o sopravvivenza?*, settembre 2014, in cui si sottolinea anche che diverse imprese potrebbero averli emessi non per finanziare sviluppo, ma per ripagare debiti preesistenti.

⁴ "Tra il 2002 e il 2013 le imprese che hanno emesso obbligazioni per la prima volta sono state oltre 1.200. Durante la crisi il loro numero si è fortemente ridotto passando da 124, in media d'anno tra il 2002 e il 2008, a 72 nel successivo quinquennio; il calo è stato pronunciato tra le piccole e medie imprese. Dal 2013 sono emersi segnali di una ripresa delle nuove emissioni che ha interessato dapprima le aziende grandi e si sta gradualmente estendendo a quelle di minore dimensione. I risultati di stime econometriche confermano che hanno fatto ricorso al mercato obbligazionario soprattutto imprese di grande dimensione, più facilmente valutabili da investitori esterni e maggiormente in grado di sopportare i costi fissi del collocamento"; Banca d'Italia, *Rapporto sulla Stabilità finanziaria*, n. 2/2014, 23.

Tavola 1. I minibond emessi dalle società italiane.

	Società Emittente	Importo emissione (valore € mln)	Interest rate	
2012	Guala Closures S.p.A	275	5,57	
	Rottapharm Ltd*	400	6,13	
	Alessandro Rosso Group SpA	4,0	10,00	
	Caar S.p.A.	3	6,50	
	Cerved Technologies SpA	250	FRN	
	Cerved Technologies SpA	300	6,38	
	Cerved Technologies SpA	230	8,00	
	Ferrovie dello Stato SpA	750	4,00	
	Ferrovie dello Stato SpA	600	3,50	
	Filca Cooperative	16	6,00	
	Fincantieri S.p.A.	300	3,75	
	Gamenet SpA	200	7,25	
	GPI SpA	3,8	5,50	
	Grafiche Mazzucchelli	2,0	8,00	
	2013	Iacobucci HF Electornics Srl	3,8	8,00
	IVS F. S.p.A.	200	7,13	
	Manutencoop Facility Management SpA	425	8,50	
	Marcolin S.p.A.	200	8,50	
	Mille Uno Bingo	9	FRN	
	Rhino Bondco SpA	215	7,25	
	Rhino Bondco SpA	200	FRN	
	Sisal Holding Istituti di Pagamento SpA	275	7,25	
Sudcommerci	22	6,00		
Team System Holding SpA	430	7,38		
Wind Acquisition Finance SA*	150	FRN		
Wind Acquisition Finance SA*	550	6,5		
Zobebe Holding SpA	180	7,88		
	Acque del basso livenza SpA	14	4,20	
	Acque del Chiampo SpA	13	4,20	
	Acque Vicentine SpA	26	4,20	
	Alto Vicentino Servizi SpA	18	4,20	
	Asi SpA	15	4,20	
	BIM Gestione Servizi Pubblici SpA	5	4,20	
	Bomi Italia SpA	1,5	7,25	
	Centro Veneto servizi SpA	29,1	4,20	
	CMC RAVENNA	300	7,5	
	Cogemat SpA	50,0	FRN	
	COSWELL SPA	15	6,80	
	E.S.Tr.A. SpA	50	5,00	
	Enna Energia Srl	3,2	5,00	
	Etra SpA	30	4,20	
	Euro Group SpA	5	5,0	
	FRI-EL Green Power S.P.A	12	4,90	
	Global System International SpA	5,4	6,75	
	2014	Gruppo Psc SpA	5	6,00
	IMI Fabi SpA	7	6,30	
	Ipi SpA	12,3	7,00	
	Isolante K-Flex SpA	100	6,00	
	JSH Group	1,8	7,50	
	Microcinema SpA	1,5	8,13	
	Mpg Manifattura Plastica	3	4,21	
	Officine Maccaferri SpA	200	5,75	
	Rigoni di Asiago Srl	7	6,25	
	RSM Italy Srl	1	8,00	
	S.G.G. Holding SpA	8	5,50	
	S.I.G.I.T SpA	6	6,25	
	SEA SpA	3	6,00	
	Selle Royal SpA	10	5,75	
	SIPCAM ITALIA SPA	15	6,5	
Te Wind S.A.	3,65	6		
TESI SPA	2	5,6		
TWIN SET TV EUR3M+5,875 LG19	150	5,875		

La raccolta da soci delle società cooperative

Come rilevato in precedenza, la raccolta da soci assume rilievo peculiare per le società cooperative (Grafico 2), in particolare quelle di media e grande dimensione, la cui base sociale consente un ampio potenziale di raccolta.

A norma dell'art. 11 c. 3 TUB la raccolta fra soci non costituisce raccolta del risparmio – e non risulta dunque vietata ai soggetti diversi dalle banche – nel caso in cui sia effettuata presso alcune categorie di soggetti specificamente individuati. A questo proposito, la delibera CICR del 19 luglio 2005 individua i criteri e limiti rilevanti per tale forma di raccolta.⁵

In particolare, il principale presidio normativo a tutela del socio depositante è rappresentato dal limite massimo posto alla raccolta presso i propri soci, che non può superare tre volte il patrimonio nelle cooperative con più di 50 soci. Tale limite può essere elevato a cinque volte il patrimonio, solo qualora il complesso dei prestiti sociali sia garantito per almeno il 30% da soggetti vigilati. In alternativa, tale limite può essere elevato a cinque volte il patrimonio qualora la società cooperativa medesima aderisca a un sistema di garanzia dei prestiti sociali (si veda di seguito nel paragrafo). Relativamente alla prestazione di garanzie, non si dispone di informazioni specifiche e dirette sulle caratteristiche e sulla qualità delle stesse⁶. Su tale aspetto, e sui sistemi di garanzia dei prestiti sociali, si vedano le opzioni analizzate di seguito.

La Tavola 2 illustra il rapporto tra raccolta da soci e patrimonio per due campioni di società cooperative di dimensioni differenti.⁷ Essa consente di apprezzare l'intensità del fenomeno e, soprattutto di individuare quelle cooperative che, avendo superato il limite di 3, sono tenute a farsi rilasciare una garanzia.

Per il 2013 nel campione delle 9 grandi società cooperative il rapporto fra finanziamento da soci e patrimonio era in media pari a 1,7; in un caso tale rapporto risultava superiore a tre (pari a 4,6). Nel campione delle 8 società cooperative di medie dimensioni, nel 2013 il rapporto era in media pari a 2. In un caso il limite risultava superato (pari a 3,2). Nelle tavole e nei grafici che seguono alle cooperative del campione non è sempre e univocamente associata la stessa numerazione.

Tavola 2. Società cooperative: rapporto tra finanziamento da soci e patrimonio (2013).

cooperative grandi		cooperative medie	
COOP 1	2,2	COOP 10	2,5
COOP 2	2,6	COOP 11	1,7
COOP 3	1,7	COOP 12	0,2
COOP 4	1,2	COOP 13	1,8
COOP 5	1,1	COOP 14	3,2
COOP 6	2,2	COOP 15	2,3
COOP 7	1,0	COOP 16	0,2
COOP 8	1,5	COOP 17	1,9
COOP 9	4,6		

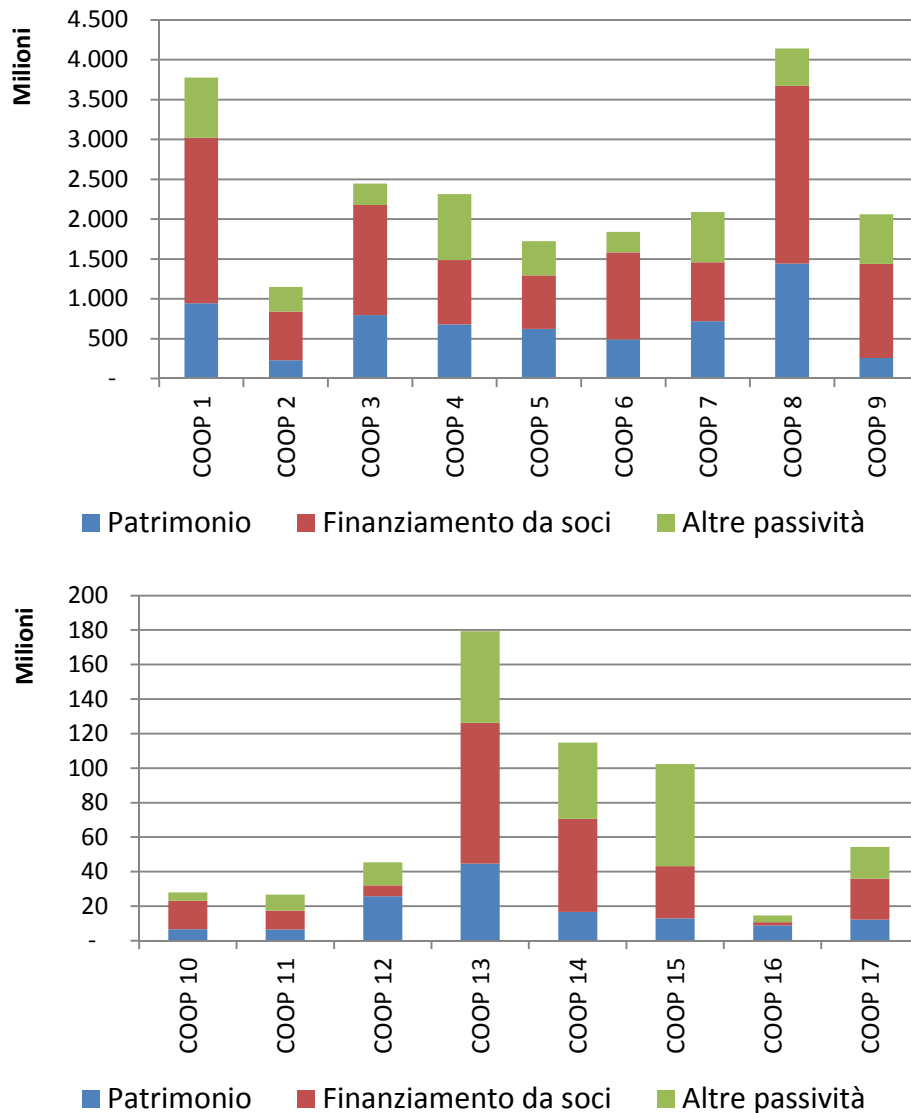
⁵ A questo fine, rilevano anche le Istruzioni della Banca d'Italia Circolare n. 229 Titolo IX Capitolo 2 Sezione V.

⁶ Fonti giornalistiche, inoltre, hanno riportato come la prima previsione (garanzia da soggetti vigilati) sia stata elusa in taluni casi in cui la cooperativa collateralizzava la garanzia ricevuta attraverso la costituzione di pegno su titoli; in questo modo frustrando la *ratio* della normativa di trasferire il rischio a soggetti terzi che prestassero la garanzia.

⁷ Appartengono al primo campione 9 grandi società cooperative di consumo (passivo superiore a 1 mld €) aderenti a Legacoop; appartengono al secondo campione 8 società cooperative di medie dimensioni (passivo inferiore a 300 mln €).

Il Grafico 3 rappresenta, più in dettaglio, la dimensione della raccolta da soci delle società cooperative esaminate, mettendola in relazione oltre che con il patrimonio, anche con le altre passività iscritte in bilancio.

Grafico 3. Società cooperative: composizione del passivo.



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group (2013).

Principali elementi problematici connessi alla raccolta da soci

Alle società cooperative, come a tutti i soggetti diversi dalle banche, è fatto **divieto di effettuare raccolta "rimborsabile a vista"** (cfr. art. 11 TUB). Di fatto, a fronte di esplicite esclusioni della rimborsabilità a vista nei documenti sociali (per esempio i Fogli informativi e i Regolamenti del prestito, in cui normalmente si riporta che è tassativamente esclusa per tali società cooperative la possibilità di raccogliere risparmio a vista), le modalità commerciali con cui tale strumento viene presentato possono ingenerare nel pubblico l'idea di una sostanziale equiparazione di questa forma di raccolta rispetto a quella effettuata dalle banche.

Dal punto di vista della trasparenza, inoltre, rileva il problema dell'accessibilità dei **bilanci**. Perfino fra le società cooperative di maggiori dimensioni una piena informativa al pubblico (per esempio attraverso la pubblicazione del bilancio sul sito internet della società) non è sempre garantita. In un contesto in cui la solidità patrimoniale rappresenta di fatto l'unico presidio a tutela del socio prestatore, l'inaccessibilità o la difficile reperibilità delle informazioni societarie e del bilancio privano il socio prestatore delle informazioni fondamentali per apprezzare la rischiosità del proprio credito nei confronti della cooperativa.

Peraltro, la partecipazione dei soci alle **assemblee**, che potrebbero essere in astratto un ulteriore e utile canale di condivisione e apprezzamento delle informazioni relative alla gestione della società, risulta in media particolarmente bassa.⁸ La conseguenza è che il luogo deputato a colmare i deficit informativi, attraverso l'accesso ai documenti e la discussione con il *management* risulta di fatto inutilizzato e comunque non utilizzato effettivamente a questi fini.

Risparmio bancario e risparmio non bancario

Esistono numerose differenze tra il **risparmio bancario e quello non-bancario**, oltre che dal punto di vista normativo, anche dal punto di vista dei costi associati. Un elemento di indubbio impatto sul costo (e di conseguenza sulla remunerazione offerta) del prestito sociale è rappresentato dalla mancanza di un obbligo di contribuzione a uno schema di assicurazione (a differenza delle banche, che devono aderire a un Fondo di assicurazione dei depositi). In assenza di esso, viene meno un costo secco per le società cooperative. Tra l'altro, tale costo sarà accresciuto a seguito del recepimento della Direttiva in materia di DGS, che stabilisce più stringenti obblighi a carico delle banche a questi fini.

Per quanto riguarda invece gli elementi che impattano sul **costo del servizio in generale**, e nella misura in cui è possibile tentare un confronto di questo genere si possono annoverare:⁹ a) costi generali di *compliance*, che risultano particolarmente gravosi per le banche, anche alla luce delle recenti novità regolamentari; b) profilo fiscale; le cooperative godono in generale di un regime fiscale favorevole. Sui prestiti sociali la ritenuta a titolo d'imposta è pari al 26% come per i depositi bancari (in precedenza era pari al 20%)¹⁰ ma i prestiti sociali non pagano alcun bollo annuale; c) le banche dovranno contribuire al *Single Resolution Fund* e saranno tenute a pagare le *fees* per il funzionamento del *Single Supervisory Mechanism*, oltre alla contribuzione al DGS.

Dal punto di vista quantitativo, il fenomeno del prestito sociale ha raggiunto dimensioni ragguardevoli se comparato ai depositi bancari. Rispetto al sistema bancario, l'ammontare dei prestiti sociali per l'insieme delle società cooperative di maggiori dimensioni aderenti a Legacoop corrisponde all'ammontare dei depositi di una banca di medie dimensioni.

La Tavola 3 sintetizza le principali condizioni economiche praticate nei confronti dei prestiti sociali dalle maggiori società cooperative. I tassi praticati ai prestiti ordinari sono compresi tra un minimo dello 0,65% e un massimo del 3,1%, mentre i prestiti vincolati fra un minimo del 2,2% e

⁸ Dati relativi al 2012 riferiscono una partecipazione media alle assemblee delle società cooperative aderenti a Legacoop pari al 2,3% degli aventi diritto, con un minimo dello 0,11%. Il legislatore si è mostrato sensibile a questo riguardo prevedendo all'art. 17bis del Decreto Sviluppo che il Ministero dello Sviluppo Economico definisca con decreto le misure che le cooperative di consumo con più di 100.000 soci pongono in essere per aumentare il coinvolgimento dei soci nei processi decisionali.

⁹ Non risultano invece posizioni di vantaggio per le società cooperative per quanto riguarda il rispetto della normativa antiriciclaggio, alla quale sono normalmente assoggettate, né per i profili di successione *mortis causa*, applicandosi anche ai prestiti sociali l'imposta di successione.

¹⁰ Il decreto legge n. 66/2014 (convertito con modificazioni nella legge n. 89/2014) recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale" ha previsto infatti un incremento della tassazione dei redditi di natura finanziaria. Per la società cooperativa, invece, gli interessi riconosciuti ai soci possono essere dedotti fiscalmente solo entro il limite degli interessi riconosciuti ai detentori dei buoni postali fruttiferi, aumentati di 0,90 punti percentuali.

un massimo superiore al 3%. È interessante notare come i tassi offerti dalle società cooperative siano sensibilmente inferiori alla remunerazione offerta ai propri sottoscrittori dalle società che emettono *minibond*.

Tavola 3. Principali condizioni economiche.

	Tasso di interesse prestito ordinario (lordo)	Tasso di interesse prestito vincolato (lordo)
Coop 1	1,3%	2,2% (vincolo 18 mesi)
Coop 2	0,9% < 15.000 € 1,8% < 25.000 € 2,7% < 36.000 €	-
Coop 3	0,7% < 3.000 € 1,1% < 16.000 € 2,1% < 27.000 € 3,1% < 35.000 €	-
Coop 4	1% < 5.000 € 1,25% < 15.000 € 2% < 25.000 € 2,5% < 34.000 €	2,6% (vincolo 24 mesi)
Coop 5	1,1% < 4.000 € 1,4% < 17.000 € 2,1% < 36.000 €	-
Coop 6	0,65% < 2.500 € 1% < 15.000 € 2% < 36.000 €	-
Coop 7	1,1% < 17.000 € 2% < 27.000 € 2,5% < 36.000 €	-
Coop 8	1% < 4.000 € 1,1% < 17.000 € 1,5% < 27.000 € 2,5% < 36.000 €	-
Coop 9	min BFP - 0,9% min BFP + 0,9%	min BFP max BFP + 3% (vincoli 6, 12, 36 mesi)

Fonte: fogli informativi e Regolamenti, siti internet delle società cooperative

Le garanzie sui prestiti sociali e le opzioni di funzionamento degli schemi di garanzia

Nella disciplina attuale, l'esigenza di tutela del risparmio del socio si traduce tra l'altro nella previsione che tale risparmio sia opportunamente garantito, al superamento di certi limiti quantitativi. E' infatti previsto che, nelle società cooperative con almeno 50 soci, i prestiti sociali non possano eccedere il limite di tre volte il patrimonio. Il superamento di tale limite è però consentito se la cooperativa: 1) aderisce a uno schema di garanzia dei prestiti sociali, alimentato da contributi degli aderenti; ovvero 2) ha acquisito una garanzia rilasciata da un intermediario vigilato. Entrambe le forme di garanzia devono coprire almeno il 30 per cento dei prestiti sociali interessati.

Di seguito si rappresentano possibili modalità alternative di funzionamento dello schema di garanzia. Una sua eventuale costituzione presuppone la determinazione di due aspetti fondamentali: i) l'entità minima delle risorse a disposizione dello schema, affinché esso disponga di risorse finanziarie adeguate per far fronte alle eventuali passività, e ii) le modalità di contribuzione degli aderenti (cash verso impegni di pagamento).

Dimensionamento dello schema. Su questo aspetto la regolamentazione esplicita l'obiettivo di adeguato dimensionamento delle risorse finanziarie del fondo senza fornire prescrizioni puntuali. Un sistema adeguatamente finanziato potrebbe risultare efficace per la protezione dei soci

prestatori, assumendo una funzione comparabile a quella svolta per le banche dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (che garantisce i depositi fino a 100.000 euro).

Poiché sinora la possibilità di istituzione di uno schema di garanzia non è mai stata attivata dalle società cooperative che ricorrono massicciamente al prestito sociale è stato necessario, sotto il profilo metodologico, fare delle assunzioni circa l'entità del dimensionamento del fondo.

Tali assunzioni non sono in alcun modo vincolanti né intendono suggerire le scelte che gli eventuali aderenti eventualmente decideranno di adottare.

Nell'analisi sono state considerate le società cooperative con finanziamenti da soci superiori a due volte il patrimonio (95 soggetti)¹¹; la scelta di includere anche le società con rapporto inferiore a tre trova fondamento nel fatto che l'elevato livello di indebitamento di partenza può determinare più facilmente il superamento della soglia rispetto a cooperative meno indebitate, rendendo conveniente aderire allo schema in ottica prospettica per incrementare i fondi raccolti tra i soci. Sulla base della distribuzione dei prestiti sociali di tali società è stato determinato un livello obiettivo di risorse idoneo a proteggere i risparmiatori dal default di una società aderente di elevate dimensioni.

Modalità di contribuzione. Stante il livello obiettivo di dimensionamento dello schema è stato possibile svolgere una simulazione circa le modalità di finanziamento così da stimare l'impatto che la contribuzione potrebbe avere sui risultati economici degli aderenti nell'eventualità di costituzione del fondo.

In particolare, sono state considerate le seguenti due opzioni :

- **Opzione 1:** lo schema di garanzia deve essere finanziato per il 70% da contributi in denaro e per il 30% da impegni ad erogare fondi;
- **Opzione 2:** lo schema di garanzia deve essere finanziato per il 50% da contributi in denaro e per il 50% da impegni ad erogare fondi.

Ipotizzando che il livello di risorse "obiettivo" debba essere raggiunto in un arco temporale di 10 anni, è stato calcolato il peso percentuale del contributo annuale sui costi della produzione d'esercizio dei singoli aderenti nelle due opzioni regolamentari¹².

In caso di versamento in denaro del 70% del contributo annuale (**opzione 1**; la parte rimanente verrebbe assicurata dagli aderenti attraverso un impegno ad erogare i fondi), quest'ultimo rappresenterebbe in media lo 0,21% dei costi della produzione, con una variabilità nel complesso contenuta tra gli aderenti. In caso di versamento in denaro del 50% del contributo annuale (**opzione 2**), il peso sui costi della produzione scenderebbe allo 0,15%.

Da una stima condotta sui costi della garanzia finanziaria rilasciata da soggetti vigilati, effettuata per le cooperative il cui finanziamento da soci è superiore a tre volte il patrimonio e per le quali si dispone dei dati relativi alla loro rischiosità, è emerso che il costo annuo oscillerebbe intorno allo 0,25% dei costi della produzione.

La valutazione comparativa delle due opzioni induce a preferire l'opzione 1. Quest'ultima, rispetto all'opzione 2, renderebbe più solido lo schema e rafforzerebbe la fiducia dei beneficiari nella capacità di copertura di eventuali passività a fronte di un differenziale di costo relativamente contenuto.

Criteri di determinazione del patrimonio

Infine, riguardo l'utilizzo dei dati consolidati in luogo di quelli individuali, dalle analisi condotte sui bilanci di gruppo disponibili (60) è emerso che solo in un caso i finanziamenti da

¹¹ Poiché i dati disponibili non permettono di distinguere le cooperative con più di 50 soci, sono state considerate tutte le società con finanziamenti da soci superiori a due volte il patrimonio.

¹² Nell'analisi non si considerano peraltro i costi di funzionamento dello schema, ipotizzando che possano essere, in tutto o in parte, coperti dai ricavi connessi con i possibili impieghi delle risorse a disposizione.

soci eccederebbero il limite di tre volte il patrimonio per effetto dell'utilizzo dei dati di gruppo. L'utilizzo dei dati consolidati determina un aumento del rapporto in circa la metà dei bilanci esaminati (32 casi) con effetti sempre contenuti e in ogni caso mai superiori a 20 punti percentuali. Gli effetti della norma sono quindi allo stato piuttosto contenuti.