

La l. n. 106/2016 esige una valorizzazione della rete associativa attraverso l'assegnazione di compiti apprezzabili sotto differenti profili (organizzativi, di promozione, di controllo e autocontrollo) e il d.lgs. n. 117/2017 ha assegnato specifiche competenze a tale soggetto, investendolo di un ruolo significativo che di certo richiede una progressiva strutturazione sia in termini identificativi che strutturali³⁶.

L'**opportunità di strutturarsi in rete associativa** è evidente: difatti la rete contribuisce, tramite il ruolo di coordinamento, controllo e rappresentanza, alla **crescita dei soggetti associati**, offrendo servizi e condividendo attività. Grazie al rafforzamento della struttura associativa, sia a livello centrale sia in quello locale la rete è poi in grado di **accompagnare le strutture associate in tutte le necessità sia gestionali che sociali** e di **partecipare a bandi nazionali per conto e nell'interesse dei propri associati**, dando così più forza all'azione politica nazionale cui partecipa³⁷.

A quest'ultimo proposito, il disposto del Codice del Terzo Settore ha accelerato anche un'esigenza che da anni è sentita e assai dibattuta, quella di **conseguire una maggiore rappresentatività del mondo degli enti del Terzo Settore nel contesto della programmazione politica**, perché maturi a pieno la capacità di esprimere esigenze e proporre soluzioni anche sui tavoli governativi forti dell'aggregazione delle singole esperienze territoriali: evidentemente una proficua collaborazione tra Stato e Terzo Settore può meglio radicarsi se al dialogo cooperativo tra Stato e Ets sia parte attiva proprio una rete, chiara espressione del pluralismo sociale e democratico dei gruppi collettivi in essa associati.

Da qui la grande **sfida** che le reti associative devono raccogliere, quella di **rinnovarsi e di strutturarsi** con specifica organizzazione, preparazione e professionalizzazione per poter gestire a pieno i compiti loro affidati. Senza dimenticare, però, che oggi la **capacità di divenire punto di riferimento** nei compiti di controllo e autocontrollo, ma anche di monitoraggio e di promozione, passa inevitabilmente, oltre che dall'**esperienza operativa**, dall'**esatta conoscenza del dettato normativo** e delle **plurime opportunità di co-programmare e co-progettare** potenzialmente in essere³⁸.

³⁶ V. P.A. PESTICCIO, *Il Codice del Terzo settore e le Reti associative. Commento a d.lgs. 3 luglio 2017*, n. 117, cit.

³⁷ Sul punto rileva quanto descritto nel Terzo Rapporto "Le Reti associative" (2017) curato dal Forum Terzo Settore. Il dato che emerge dal Rapporto palesa infatti che il numero degli enti aderenti a reti in quell'anno risultava già significativo (oltre 141.000), come peraltro rilevato anche dall'Istat nel censimento delle Istituzioni non profit (2011) ove emergeva che oltre il cinquanta per cento degli enti non profit risultavano aderire a reti.

³⁸ Si richiama, a questo proposito, quanto previsto dall'Avviso n. 2/2021 del Ministero del lavoro e delle politiche sociali in merito ai termini e alle modalità di presentazione delle istanze di contributo a valere sul Fondo straordinario per il sostegno degli enti del Terzo Settore (di cui all'art. 13-quaterdecima d.l. n. 137/2020) e, del pari, il contenuto dell'Avviso dell'Agenzia per la Coesione Territoriale del 20 dicembre 2021 per il sostegno agli Ets impegnati nell'emergenza COVID-19: in entrambi i provvedimenti è formalizzato il coinvolgimento attivo delle reti associative per l'accesso alle risorse e alle agevolazioni ivi previste.

SOCIAL LENDING E TITOLI DI SOLIDARIETÀ: PRIMI RISULTATI E PROIEZIONI FUTURE*

SOMMARIO: 1. Riforma del Terzo settore e finanza sociale – 2. Il social lending: analisi di uno strumento. – 2.1. Social lending: inquadramento giuridico e riforma del Terzo settore. – 3. Titoli di solidarietà: analisi di uno strumento. – 3.1. Titoli di solidarietà: inquadramento giuridico e riforma del Terzo settore. – 4. Considerazioni conclusive.

1. Riforma del Terzo settore e finanza sociale

Il d.lgs. 117/2017, meglio noto come Codice del Terzo settore ("CTS"), nel disciplinare per la prima volta in maniera organica la normativa civilistica e fiscale del Terzo settore ha introdotto importanti misure che mirano a facilitare e promuovere l'accesso al credito per le organizzazioni del Terzo settore attraverso l'uso di strumenti innovativi, e ad oggi, in parte ancora poco esplorati nel nostro Paese. Si tratta nello specifico di quanto previsto all'art. 78 (*social lending*) e all'art. 77 (titoli di solidarietà) del succitato CTS. Entrambe le previsioni trovano un fondamento diretto nella Legge delega per la riforma del Terzo settore, dell'impresa sociale e per la disciplina del servizio civile universale (l. 106/2016), dove, all'art. 9, co. 1, lett. h viene prevista "l'introduzione di meccanismi volti alla diffusione dei titoli di solidarietà e di altre forme di finanza sociale finalizzate a obiettivi di solidarietà sociale". Se dunque da un lato la legge delega individuava puntualmente gli strumenti oggetto di normazione, dall'altro, lasciava spazio al legislatore delegato per l'introduzione di nuove forme e modalità di intervento nella direzione di favorire il finanziamento degli enti del Terzo settore e le rispettive attività di interesse generale, stimolando, al contempo, lo sviluppo di nuove fonti di approvvigionamento economico-finanziario per gli stessi.

Da un punto di vista generale, sia i titoli di solidarietà sia il *social lending*, si inseriscono nel più ampio cappello dei c.d. strumenti di finanza sociale che, nel corso dell'ultimo decennio, hanno sperimentato una crescita esponenziale in termini di utilizzo e diffusione a livello globale. Venuta alla ribalta dopo la crisi finanziaria globale del 2008, la finanza sociale nasce con lo scopo di soddisfare specifici bisogni sociali a fronte della generazione di ritorni finanziari¹. Come evidenziato anche in un recente studio realizzato per il Parlamento Europeo, sempre di più i *policy makers* stanno cercando nuove soluzioni per affrontare le principali sfide del nostro tempo e in questo

*A cura di Nicolò Melli - Consulente di innovazione sociale e filantropia e già membro del gruppo di lavoro presso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali per l'introduzione di strumenti di finanza sociale in attuazione di quanto disposto dall'art. 9, co.1, lett. h della l.106/2016.

¹ Cfr. J. FETHERSTON, *Social finance: sorting hope from hype*, in *Kennedy School Review*, vol. 14, 2014, pp. 28-32.

contesto la finanza sociale è emersa come uno dei meccanismi più efficaci per risolvere questioni sociali e ambientali che impatteranno fortemente sui nostri sistemi di welfare². Più in generale, quando si parla di finanza c.d. sostenibile o socialmente responsabile³ si fa riferimento a tutte quelle forme di finanza nelle quali il capitale è impiegato considerandone i riflessi sulla società civile e l'ambiente naturale⁴.

Pur trattandosi di un settore in continua evoluzione risulta utile schematizzare le principali e più note forme di finanza sociale per poter meglio contestualizzare il percorso del legislatore nell'ambito della riforma del Terzo settore. Si tratta, va precisato, di un elenco non esaustivo: ricerche recenti hanno dimostrato come in realtà – compiaci sia i recenti interventi normativi che le nuove innovazioni in ambito finanziario – il numero di strumenti e forme a disposizione sia ben maggiore di quello prospettato nel presente contributo⁵.

Tabella 1: principali forme di finanza sociale. Fonte: Quaderno Sodalitas "Introduzione alla finanza sociale", Fondazione Sodalitas (2015)

Social Impact bond	noto anche come 'Pay for Success Bond', un titolo "obbligazionario" dove la restituzione e la remunerazione del prestito è condizionata al raggiungimento di un determinato risultato sociale
Social impact fund	i Social Impact Fund sono fondi dedicati esclusivamente all'investimento in iniziative a impatto sociale, ambientale o culturale, secondo le logiche finanziarie dell'impact investing
Social bond	diversamente dai social impact bond, sono obbligazioni tradizionali, che servono però a sostenere finanziariamente le iniziative di enti non profit. Sono 'social' perché le banche devolvono una quota dell'ammontare sottoscritto ad associazioni ed enti non profit o, semplicemente, perché l'importo raccolto è esclusivamente dedicato ad organizzazioni del Terzo Settore
Crowdfunding (equity, lending)	forme di finanziamento a base diffusa che utilizzano piattaforme web per la raccolta di capitale di rischio o di debito

² Cfr. R. MACKEVICCIUTE, *Social Investments: best practices and recommendations for the NEXT Generation EU*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies European, 2020, pp. 10-11.

³ L'espressione finanza sociale non è espressamente normata dalla legislazione italiana ma sono diversi i richiami ai concetti di finanza "sostenibile", "etica", "socialmente responsabile". Si veda, a titolo esemplificativo, l'art.117-ter del TUF o l'art.111-bis del TUB.

⁴ Cfr. D. LENZI, *La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*, in *Banca Impresa Società*, 2021, pp. 115.

⁵ Cfr. M. BAGGIO ET AL., *L'impatto della finanza a impatto sociale: uno studio sulla relazione tra strumenti finanziari, forme di governance e motivazioni*, XII Colloquio Scientifico sull'Impresa Sociale", 2018, pp. 11-14.

Microcredito

il microcredito è probabilmente lo strumento più conosciuto della finanza per il sociale. Disciplinato nel nostro Paese dall'art.111 del TUB riguarda la concessione di prestiti di entità contenuta, prevalentemente a scopo di investimento, tesa/i all'apertura o al consolidamento di una attività caratterizzata dalla mancanza di garanzie reali da parte del beneficiario.

Nonostante dunque l'ambito della finanza sociale stia acquisendo una notevole rilevanza, e con essa anche lo studio e l'analisi della stessa siano sempre più diffusi, permangono difficoltà oggettive ad imbrigliare questo settore in rapida ascesa all'interno di categorie universalmente riconosciute. Secondo la Annual Impact Investor Survey pubblicata dalla Global Impact Investing Network⁶ (GIIN), il 2019 ha visto una rapida crescita del mercato c.d. *impact investing*⁷ a livello globale, con un valore di risorse gestite pari a 715 miliardi di dollari (in crescita del 40% rispetto all'anno precedente). L'aumento è ancora più significativo se si guarda al dato del 2014, quando le masse erano pari a circa 80 miliardi di dollari⁸. Nel contesto italiano, secondo l'ultima edizione del Social Impact Outlook 2019 pubblicato dal centro di ricerca Tiresia del Politecnico di Milano, il totale dei capitali impiegati dagli operatori finanziari per investimenti a impatto⁹ dal 2006 in Italia è pari a circa 8 miliardi di euro. Di questi, gli investimenti in *equity* effettuati dai soggetti intervistati sono pari a 1.2 miliardi di euro (15,7% del totale degli impieghi) mentre il totale dei finanziamenti erogati sotto forma di credito alle organizzazioni ad impatto sociale sono pari a 6.7 miliardi di euro (84,3% del totale degli impieghi).

In questo contesto di rapida ascesa - come detto - si è inserita anche la riforma del Terzo settore (l.106/2016) alla quale va riconosciuta una portata storica in quanto, con

⁶ *Global Impact Investing Network Annual Investor Survey*, Global Impact Investing Network, 2020, pp. 13.

⁷ Così come definiti dal Global Impact Investing Network "l'insieme degli investimenti fatti con l'intenzione di generare un impatto positivo e misurabile in termini sociali e ambientali associato a un rendimento finanziario. Questi tipi di investimenti possono essere effettuati sia nei mercati emergenti, sia nei mercati sviluppati e mirano a una gamma di rendimenti che possono essere inferiori o in linea ai tassi di interesse di mercato, a seconda degli obiettivi strategici degli investitori". *Impact Investments: An emerging asset class*, Global Impact Investing Network, 2010, pp. 7.

⁸ *Global Impact Investing Network Annual Investor Survey*, Global Impact Investing Network, 2015, pp. 5.

⁹ La categorizzazione degli investimenti a impatto (quasi impact, impact, strictly impact) è stata realizzata in base alla clusterizzazione delle caratteristiche degli operatori finanziari e all'approccio utilizzato nelle loro attività riconducibili alla finanza per l'impatto, descritto attraverso la cosiddetta triade dell'impatto: intenzionalità, misurabilità e addizionalità. Con misurabilità si intende la capacità di rendicontare l'efficacia, in termini quantitativi e qualitativi, della soluzione sociale, misurandone gli effetti e gli impatti prodotti. Con intenzionalità si intende l'esplicita volontà di ricercare una soluzione ad un problema per generare un impatto sociale positivo. Con addizionalità si intende la capacità dell'organizzazione di agire nei contesti o in aree in cui i meccanismi di mercato falliscono o funzionano solo parzialmente.

essa, il Terzo settore diventa di fatto soggetto riconosciuto dalla legge attraverso la creazione di un corpo normativo unitario e organico sia sotto il profilo civilistico che fiscale. All'interno del CTS (d.lgs. 117/2017) che rappresenta l'architettura del nuovo impianto è stata prevista una sezione specifica - al titolo IX - finalizzata per l'appunto all'introduzione di strumenti innovativi di finanza sociale a servizio del Terzo settore. Si tratta di un segnale di portata unica in quanto, per la prima volta, il concetto di finanza sociale entra formalmente nel sistema giuridico italiano attraverso la previsione di interventi normativi ad hoc. Se da un lato la riforma ha posto dunque le basi per un riordino sistematico di questo multiforme universo, dall'altro ha cercato di creare le condizioni per favorire una trasformazione degli ETS verso una dimensione imprenditoriale, evidenziando al contempo la necessità di lavorare sull'acquisizione di competenze in grado di aumentare la propensione a nuove forme di autosostentamento. Nella pratica, questa evoluzione del settore era già in atto: il censimento ISTAT delle organizzazioni non profit registra che la crescita delle organizzazioni è stata costante sia per le istituzioni *market oriented* (quelle già orientate agli scambi economici sul mercato) che *non market*, ma se confrontiamo i due comparti, nel periodo tra il 2011 e 2015 - ultima rilevazione disponibile - il numero delle istituzioni *market oriented* è passato da 92.132 a 111.554¹⁰ con una crescita pari al 21,1% tripla rispetto alla crescita del 7,5% delle istituzioni *non market*. Secondo inoltre un recente studio di Euricse¹¹, nel 2015, le organizzazioni *market* impiegavano il 93,9% di addetti e generavano circa il 90% del valore aggiunto complessivo. È evidente però che per incentivare sempre di più l'autofinanziamento è fondamentale altresì favorire l'accesso a strumenti finanziari più adeguati, provenienti anche da nuovi canali. La finanza per il sociale quindi può essere oggi chiamata, complici le profondazioni trasformazioni sociali ed economiche in atto, a svolgere un ruolo sempre più importante nello sviluppo delle organizzazioni di Terzo settore e dunque più in generale delle nostre comunità.

2. Il social lending: analisi di uno strumento

Il *social lending* (P2P lending) o prestito sociale è uno strumento che consente di mettere in relazione, tramite l'utilizzo di piattaforme digitali, soggetti interessati a prestare denaro (i.e. persone fisiche o investitori istituzionali) con chi (i.e. persone fisiche, piccole e medie imprese, enti del Terzo settore) ha necessità di disporre - a fronte del rilascio di un *rating* basato sull'affidabilità creditizia - di risorse economiche per sviluppare progetti, sostenere la propria attività o semplicemente far fronte a bisogni di carattere finanziario. Il *social lending* è cresciuto nel corso degli ultimi anni a ritmi incessanti. Nato nel 2005 con la piattaforma inglese ZOPA¹² ha raggiunto, anche il

¹⁰ Censimento permanente delle Istituzioni non profit, ISTAT, 2019

¹¹ C. BOKZAGA ET AL., *L'economia sociale in Italia: dimensioni, caratteristiche e settori chiave*, Euricse, 2021, pp. 7.

¹² sito web del portale consultabile su: www.zopa.com

seguito dei fenomeni di *credit crunch* prodotti dalla crisi finanziaria del 2008¹³, numeri ragguardevoli sia in termini di utenza coinvolta che di flussi mediati dalle piattaforme. Nel 2020, nel solo Regno Unito, sono stati erogati circa 6,3 miliardi di euro in prestiti sociali e oltre 3 sono quelli registrati nell'Europa continentale¹⁴. A livello globale, secondo le ultime stime del Cambridge Center for Alternative Finance¹⁵, il valore totale delle transazioni nel 2020 è stato pari a 49 miliardi di dollari. Si tratta di un mercato destinato a crescere anche nel nostro Paese: al momento sono ventotto le piattaforme operative, con un erogato complessivo che ha raggiunto solo nell'ultimo anno 302 milioni di euro¹⁶ (se invece prendiamo in considerazione la serie storica dal 2016 si rilevano oltre 690 milioni di euro mediati dalle piattaforme di *social lending*). Uno dei principali punti di forza di questo strumento, e che ha contribuito a favorire la diffusione, risiede nell'abbattimento dei costi di intermediazione con il conseguente risultato, sia per chi presta che per chi riceve, di poter beneficiare spesso di tassi più vantaggiosi rispetto a quelli offerti dal circuito creditizio tradizionale. Inoltre, gli utenti delle piattaforme beneficiano anche dei c.d. "effetti rete" (*network effects*), cioè l'incremento complessivo di utilità che l'accesso ai servizi della piattaforma da parte di uno o più utenti genera per gli altri utenti¹⁷.

Box di approfondimento: la piattaforma For Funding di Intesa San Paolo

For Funding è la piattaforma online di raccolta fondi che Intesa Sanpaolo dedica alle organizzazioni non governative e alle associazioni non profit per raccontare, promuovere e finanziare progetti di solidarietà sociale. La piattaforma ha raccolto nel solo 2020 9,76 milioni di euro (di cui la metà attraverso attività di prestito sociale) e si colloca al top della classifica delle 25 piattaforme italiane della tipologia Donation e Reward secondo il report 2020 di Starteed.

Analizzando più nel dettaglio i modelli di business e i meccanismi di funzionamento dei portali attualmente presenti emerge che sono due quelli maggiormente utilizzati: il modello 'diffuso' e quello 'diretto'. Questa distinzione, come evidenziato anche dall'Osservatorio istituito presso il Politecnico di Milano¹⁸, prevede, nel primo caso, un ruolo attivo della piattaforma sia nel selezionare le richieste che nello stabilire l'allocazione del capitale investito. Chi ha intenzione di prestare risorse mette a disposizione della piattaforma una certa somma di denaro, fornendo alcune indicazioni rispetto all'importo prestabilito, al tasso di interesse atteso e alla propria propensione al

¹³ Cfr. D. ARNER ET AL., *The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm?* University of New South Wales Law Research Series, 2016, pp. 3.

¹⁴ *Alternative Lending State of the Market Report*, Altfi, 2020.

¹⁵ *2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking*, Center for Alternative Finance, University of Cambridge, 2021, pp. 35.

¹⁶ *Report Italiano sul Crowdfunding*, Osservatorio Crowdfunding Politecnico di Milano, 2021.

¹⁷ Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI ET AL., *Marketplace lending- Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?* Quaderni Fintech, Consob, 2019, pp. 17.

¹⁸ *Report Italiano sul Crowdfunding*, Osservatorio Crowdfunding Politecnico di Milano, 2019.

rischio (c.d. *risk appetite*). A quel punto è l'infrastruttura stessa a distribuire in maniera automatica il denaro fra i progetti che meglio rispondono agli input dati. Chi presta, in questo caso, non ha quindi la possibilità di scegliere in anticipo chi sarà il soggetto finanziato fatto salvo per alcuni elementi quali le sue caratteristiche o la capacità reddituale. Il modello 'diretto', al contrario, consente all'investitore di conoscere l'identità del richiedente e di scegliere a priori a chi prestare denaro, valutando il rapporto fra rischio e tasso di interesse promesso. In questo caso, a differenza del modello diffuso, a seguito della valutazione del rischio sui richiedenti effettuata dalla piattaforma gli investitori potranno decidere se e quanto esporsi nelle diverse iniziative di raccolta, indirizzando il proprio intervento su soggetti e progetti di cui condividono finalità o missione.

2.1. Social lending: inquadramento giuridico e riforma del Terzo settore

Come tutti i nuovi fenomeni, l'inquadramento giuridico del *social lending* si è dimostrato piuttosto complesso, implicando l'interferenza di varie fonti normative. Un primo fondamento a tale attività si ravvisa con il contratto di mutuo, definito dall'art. 1813 c.c. come "il contratto nel quale una parte consegna all'altra una quantità determinata di denaro o di altre cose fungibili e l'altra si obbliga a restituire altrettanto cosa della stessa specie o qualità", con l'aggiunta degli interessi se espressamente pattuiti nel contratto, ex art. 1815 c.c.

In un primo momento Banca d'Italia aveva autorizzato i c.d. *first comers*, ovvero i primi operatori di *peer to peer lending* arrivati nel nostro Paese, ad agire come intermediari finanziari ex art. 106 del Testo Unico Bancario¹⁹. A seguito però dell'accertamento, da parte di Banca d'Italia, di violazioni degli art. 10 (attività bancaria) e 11 (raccolta del risparmio) del TUB²⁰ a carico di alcune società operanti nel settore si è andati incontro ad un generale rallentamento del fenomeno causato dall'oggettiva difficoltà di uno specifico e puntuale inquadramento dello strumento in oggetto sia

¹⁹ Sono intermediari finanziari ex art. 106 i soggetti, iscritti nel relativo albo, che esercitano nei confronti del pubblico in via professionale l'attività di concessione di finanziamenti, di assunzione di partecipazioni, di intermediazione in cambi, così come definite dal Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 17 febbraio 2009, n. 29 (G.U. del 3 aprile 2009 S.G. n.78). Il 4 settembre 2010 è stato pubblicato il Decreto Legislativo 13 agosto 2010 n. 141, attuativo della Direttiva comunitaria n. 48/2008, che riforma la disciplina del credito al consumo. Il decreto prevede l'istituzione di un albo unico degli intermediari finanziari che esercitano nei confronti del pubblico l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma e ne affida la tenuta alla Banca d'Italia.

²⁰ Le contestazioni contenute nel provvedimento di Banca d'Italia si concentrano sulla violazione dell'art.10 del TUB che riserva l'esercizio dell'attività bancaria in via esclusiva alle banche nonché del successivo articolo 11 in cui viene definita l'attività di raccolta del risparmio presso il pubblico. Tali attività, essendo sottoposte a specifica riserva di legge, sono escluse dall'ambito di operatività degli operatori finanziari esercenti servizi di investimento iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del TUB. Nello specifico le società in oggetto secondo il provvedimento non hanno proceduto alla collocazione delle somme ricevute dagli investitori in appositi conti separati come previsto dalle applicabili disposizioni di legge acquisite in questo modo la titolarità e proprietà. Decreto Ministeriale 258/385 - C. - Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2009.

sotto il profilo giuridico che fiscale. La successiva entrata in vigore del d.lgs. 11/2010, attuativo della Direttiva Europea 2007/64/EC PSD1²¹, ora sostituita dalla PSD 2 - n. 2015/2366/UE²², ha consentito a Banca d'Italia di meglio definire il perimetro normativo, prevedendo, di fatto, l'inserimento delle piattaforme di *social lending* sotto il cappello degli istituti di pagamento. Per il tramite del nuovo Titolo V-ter del TUB, si è proceduto infatti a disciplinare l'attività di soggetti, gli istituti di pagamento, che ancora non godevano di un inquadramento preciso nel nostro ordinamento. Sulla base di questo atteso e necessario intervento, si è quindi potuto autorizzare l'operatività delle piattaforme di *peer to peer lending* riconducendola alla disciplina di questi ultimi²³ e, più nello specifico, a quanto previsto dal comma 4 dell'articolo 114-novies TUB in materia di istituti di pagamento c.d. 'ibridi'.

Ulteriore impulso è arrivato poi a livello Comunitario con la Comunicazione della Commissione Europea del 27 marzo 2014 "Sfruttare il potenziale del *crowdfunding nell'Unione Europea*"²⁴, nella quale è stata sottolineata l'utilità del *social lending* per il finanziamento di progetti innovativi e, di conseguenza, per lo sviluppo dell'economia nel suo complesso. La *European Banking Authority* (EBA) insieme con la *European Securities and Market Authority* (ESMA), nel febbraio 2015, in un parere²⁵ indirizzato al Parlamento Europeo, al Consiglio e alla Commissione

²¹ La direttiva europea sui servizi di pagamento (Direttiva 2007/64/CE), anche nota come *Psd - payment services directive*, definisce un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento elettronici. Più in dettaglio, la *Psd* risponde ai seguenti obiettivi: (1) regolamentare l'accesso al mercato per favorire la concorrenza nella prestazione dei servizi; (2) garantire maggiore tutela degli utenti e maggiore trasparenza; (3) standardizzare i diritti e gli obblighi nella prestazione e nell'utilizzo dei servizi di pagamento per porre le basi giuridiche per la realizzazione dell'Area unica dei pagamenti in euro (Sepa); (4) stimolare l'utilizzo di strumenti elettronici e innovativi di pagamento per ridurre il costo di strumenti quali quelli cartacei e il contante. Anche con riguardo alla prestazione dei servizi di pagamento, si deve considerare che la riserva di attività porta con sé l'applicazione, a tutela degli utenti, di obblighi di trasparenza (informativi e di condotta) - di recente potenziati a seguito del recepimento della *Payment Account Directive* - PAD - n. 2014/92/UE e della PSD 2 n. 2015/2366/UE.

²² La direttiva PSD2 n. 2015/2366 ha introdotto un significativo miglioramento delle modalità di circolazione di alcune informazioni a livello creditizio. La nuova normativa, al fine di aprire maggiormente il settore dei servizi di pagamento alla concorrenza di operatori non tradizionali, introduce infatti l'idea di un sistema di c.d. *open banking*, imponendo a enti creditizi e istituti di pagamento di mettere a disposizione le informazioni relative ai conti di pagamento di ciascun singolo utente, in modo obiettivo, proporzionato e non discriminatorio (art. 36 PSD2), attraverso infrastrutture sicure, le c.d. *Application Programming Interfaces* (API).

²³ Gli Istituti di Pagamento sono tenuti a rispettare alcune delle disposizioni previste dal Codice Civile, dal Testo Unico Bancario, dalla Delibera 1058 del 19/7/2005 del Comitato Interministeriale per il Credito e Risparmio (CICR) e dalle Disposizioni Generali di Vigilanza per gli Istituti di Pagamento emanate dalla Banca d'Italia. Tali disposizioni riguardano: il capitale minimo versato, patrimonio di vigilanza della società, la struttura organizzativa (con controlli di primo, secondo e terzo livello), requisiti di professionalità, onorabilità e di indipendenza di amministratori e sindaci. La Banca d'Italia attua poi una costante vigilanza su tali operatori.

²⁴ <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/TF/1-2014-172-IT-F1-1.Pdf>

²⁵ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/983359/f6106173-1c94-4d22-ade8-d40fce724580/EBA-Op-2015_03%20%28EBA%20Opinion%20on%20lending%20based%20Crowdfunding%29.pdf?retry=1

Europea, pur ritenendo non necessaria una specifica regolamentazione della materia, ha raccomandato un intervento degli Stati membri volto a fornire chiarimenti sulle normative di carattere generale applicabili al *social lending* con lo scopo di favorire la convergenza delle prassi di supervisione sul fenomeno in modo da evitare arbitraggi regolamentari e creare delle parità di condizioni (*level-playing field*) all'interno dell'Unione.

In linea con i succitati orientamenti europei, Banca d'Italia ha emanato nel novembre 2016 - in attuazione dell'art. 11 del TUB e della delibera del Comitato Interministeriale del Credito e del Risparmio (CICR) del 19 luglio 2005 - la revisione della disciplina relativa alla raccolta del risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche²⁶. L'obiettivo principale di questo intervento è da ricercarsi nel rafforzamento dei presidi normativi, patrimoniali e di trasparenza a tutela dei soggetti che prestano fondi a soggetti diversi dalle banche, specie con riferimento a forme di raccolta che coinvolgono un pubblico numeroso e prevalentemente composto da risparmiatori privati c.d. 'non sofisticati'. Nel fare ciò la sezione IX delle disposizioni di Bankitalia fornisce una prima importante definizione del *social lending* quale "strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di portatori finanziari, tramite piattaforme online, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto". Svolto tale inquadramento preliminare, Banca d'Italia chiarisce, sotto il profilo regolamentare, cosa non costituisce raccolta del risparmio presso il pubblico²⁷ tanto con riferimento ai gestori, quanto in relazione ai prenditori. Nel dettaglio "I gestori non raccolgono il risparmio allorché: [ricevono] fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione dei servizi di pagamento dai gestori medesimi, se autorizzati a operare come istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica o intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell'art. 114-novies, comma 4, del TUB, - [ricevono] fondi connessi all'emissione di moneta elettronica effettuata dai gestori a tal fine autorizzati". Parimenti, per i prenditori, non costituisce raccolta tra il pubblico "l'acquisizione di fondi effettuata sulla base di trattative personalizzate con i singoli finanziatori. Al riguardo, avute presenti le modalità operative tipiche delle piattaforme di *social lending*, le trattative possono essere considerate personalizzate allorché i prenditori e i finanziatori sono in grado di incidere con la propria volontà sulla determinazione delle clausole del contratto tra loro stipulato e il gestore del portale si limita a svolgere un'attività di supporto allo svolgimento delle trattative precedenti alla formazione del contratto"; - "l'acquisizione di fondi presso soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale, operanti nei settori bancario, finanziario, mobiliare, assicurativo e previdenziale". Infine, viene suggerito in termini generali alle piattaforme di prevedere limiti agli importi massimi dei prestiti ottenibili attraverso le stesse, in quanto coerenti con la ratio sottesa alle Disposizioni in questione di «impedire ai soggetti

²⁶ Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche - Banca d'Italia, 8 novembre 2016.

²⁷ Attività riservata alle banche (art.11, co.2 - TUB).

non bancari di raccogliere fondi per ammontare rilevante presso un numero indeterminato di risparmiatori», pur lasciando libere le piattaforme di determinare la soglia²⁸.

Con specifico riferimento alla norma contenuta nel Codice del Terzo settore, il legislatore, per il tramite dell'art. 78 del d.lgs 117/2017²⁹ e s.m.i. ha previsto che i gestori dei portali online³⁰, che svolgono attività di *social lending* finalizzato al finanziamento e al sostegno delle attività di interesse generale di cui all'articolo 5 del CTS, operino, sugli importi percepiti a titolo di remunerazione dai soggetti che prestano fondi attraverso tali portali, una ritenuta alla fonte a titolo di imposta con l'aliquota prevista per i titoli di Stato (cioè il 12,5%). La ratio dell'intervento è stata duplice: da un lato favorire canali alternativi di accesso al credito per gli enti di Terzo Settore e dall'altra contribuire a stimolare lo sviluppo di uno strumento innovativo che sempre più sta riscuotendo consenso tra gli utilizzatori, attraverso l'introduzione di un forte beneficio fiscale per chi sceglie di prestare risorse economiche a favore di ETS che perseguono finalità civiche e solidaristiche. In un contesto caratterizzato dalla contrazione strutturale delle risorse pubbliche e da forti cambiamenti sociali in atto, le organizzazioni del Terzo settore hanno infatti, oggi più che mai, bisogno di strumenti e modalità nuove per rispondere alle sfide del presente e del futuro ed è anche grazie ad una maggiore collaborazione tra finanza, tecnologia e sociale che può derivare un miglioramento delle nostre politiche di welfare e del sistema economico nel suo complesso. In generale, come anche rilevato da Banca d'Italia³¹, una maggiore diffusione di questi strumenti può comportare numerosi benefici tra i quali la riduzione del costo dell'intermediazione finanziaria, la garanzia di una maggiore diversificazione del portafoglio di famiglie e investitori istituzionali e il miglioramento delle condizioni finanziarie di famiglie, enti di Terzo Settore e PMI mediante l'aumento dell'offerta di credito a loro diretta, permettendo così di ridurre la dipendenza dal circuito bancario tradizionale.

In un'ottica di armonizzazione legislativa il successivo d.lgs 105/2018 recante "Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 3 luglio 2017, n. 117" ha aggiornato l'art. 78 del CTS, alla luce di quanto disposto dall'art. 44 della L. 205/2017 (legge di Bilancio 2018) confermando che le piattaforme di *peer to peer lending* gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari o da istituti di pagamento operano quali sostituti d'imposta. In sintesi, la L. 205/2017 ha modificato il Testo Unico delle imposte sui Redditi (TUIR) aggiungendo, all'art. 44, c. 1, la lettera d-bis che prevede l'inclusione, tra i redditi di capitale, dei proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziari non professionali (piattaforme di *peer to peer lending*) a condizione che le stesse siano gestite da "società iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia

²⁸ Resta ferma la possibilità di raccolta senza limite da parte delle banche che esercitano attività di *social lending*

²⁹ In attuazione di quanto disposto dall'art. 9, co.1, lett. h della L.106/2016.

³⁰ Gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Testo unico bancario o da istituti di pagamento di cui all'articolo 114 del TUB.

³¹ M. BOFONDI, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, Banca d'Italia - Occasional Papers N. 375, 2017, pp. 24.

dfunding in tutti i Paesi dell'Unione Europea con l'obiettivo di superare la frammentazione dei diversi quadri giuridici ad oggi esistenti. Il nuovo Regolamento, entrato in vigore nel novembre 2021, e che non si applicherà per la parte c.d. *consumer* ovvero di prestiti tra privati, stabilisce che le persone giuridiche che intendono fornire servizi di crowdfunding dovranno presentare domanda di autorizzazione all'autorità competente dello Stato membro in cui sono stabilite. Il Regolamento prevede inoltre che le piattaforme di crowdfunding possano ottenere dalla autorità competente nel proprio Stato, un passaporto europeo che permetterà loro di operare in tutti gli Stati Membri nei quali faranno richiesta di svolgere l'attività. In base al regime transitorio previsto dal Regolamento ECSP, le piattaforme di crowdfunding, già operative alla data di entrata in vigore, avranno un anno di tempo per adeguarsi alla nuova normativa potendo continuare ad operare secondo le regole nazionali fino al 10 novembre 2022.

Tabella 2: sintesi social lending. Fonte: elaborazione dell'Autore

SINTESI	
Soggetti beneficiari della misura prevista dal CTS:	ETS commerciali e non commerciali iscritti al RUNTS
Obiettivi:	Finanziamento delle attività di interesse generale previste dall'art. 5 del CTS
Vantaggi:	- Canale alternativo per sostenere la realizzazione di attività di interesse generale - Beneficio fiscale per chi sceglie di prestare risorse economiche a enti del Terzo settore (12,5%)
Stato di attuazione:	La norma è da considerarsi già pienamente operativa

3. Titoli di solidarietà: analisi di uno strumento

Come visto in precedenza sono diverse le forme e i relativi strumenti oggi utilizzabili da chiunque sia interessato a sostenere le attività di organizzazioni che perseguono finalità di interesse generale. Entrando nello specifico della seconda previsione contenuta nella riforma del Terzo settore, ovvero i titoli di solidarietà – pur non rappresentando questi una fattispecie codificata a livello internazionale – se analizzati sotto il profilo della struttura e del meccanismo di funzionamento possono – di fatto – essere assimilati ai c.d. *social bond*³⁸ di matrice anglosassone.

³⁸ Le prime emissioni di social bond sono riconducibili a quelle effettuate dalla Inter-American Development Bank nel contesto del programma «EYE – Education, Youth, Employment» e successivamente dall'International Finance Corporation (IFC).

o da istituti di pagamento rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 114 del medesimo *Texto Único*³². Al tempo stesso, al co.43 viene previsto un assoggettamento degli interessi derivanti dai prestiti *peer to peer* a una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta, per le persone fisiche, del 26% e non più a tassazione progressiva come precedentemente disposto. Quanto introdotto con la legge di Bilancio 2018 rappresenta un grande passo in avanti nella direzione di una rimozione di alcuni degli ostacoli di ordine tributario che, di fatto, avevano penalizzato l'utilizzo dello strumento del social lending all'interno del contesto Italiano rendendolo poco attrattivo per i prestatori.

Più di recente l'Agenzia delle Entrate, attraverso gli interpellati n. 168/2020³³ e 169/2020³⁴ e la risoluzione n. 56/E³⁵, ha fornito ulteriori chiarimenti sul trattamento fiscale del prestito tra privati specificando che ai fini dell'applicazione della ritenuta sui proventi rilevano, in sostanza, due condizioni: i) la natura del soggetto finanziatore, che deve essere esclusivamente una persona fisica al di fuori dell'esercizio di una attività d'impresa; ii) la qualifica del gestore della piattaforma, che deve essere un intermediario finanziario iscritto all'albo o un istituto di pagamento autorizzato dalla Banca d'Italia come disposto dalla L. 205/2017. Quest'ultima condizione è stata riconfermata nuovamente dall'AdE con la risposta 687/2021³⁶. Ne consegue dunque che nei casi in cui la **piattaforma non rientri nelle fattispecie cui sopra**, la tassazione sarà marginale in quanto i redditi concorreranno alla formazione del reddito complessivo.

Se, come sappiamo, molte delle norme di carattere fiscale previste dalle riforme del Terzo settore sono soggette all'autorizzazione della Commissione Europea o all'emanazione di ulteriori decreti attuativi da parte dei ministeri interessati, un grosso impulso all'avvio e alla diffusione dello strumento del *social lending* come veicolo di sostegno per gli ETS è arrivato di recente con il d.l. 77/2021 (art. 66 bis, co.10) che fa venir meno la necessità di emanazione di un decreto attuativo di regolazione dello strumento da parte del Ministero dell'economia e delle finanze come precedentemente disposto dal co. 3, art. 77 del CTS. Si tratta di un passo fondamentale che di fatto, rende questa innovativa previsione, già pienamente utilizzabile.

Non va dimenticato, infine, che lo scorso ottobre è stato pubblicato a seguito di una lunga consultazione pubblica iniziata nel 2018, il nuovo Regolamento (UE) 2020/1503³⁷ finalizzato alla creazione di un regime armonizzato in materia di crow-

³² come evidenziato da SCIARRONE ALIBRANDI ET AL., cit., la scelta del Legislatore per quanto concerne la veste giuridica da far assumere ai gestori delle piattaforme si allinea a quanto previsto dalle Disposizioni di Banca d'Italia oltre che a quelle che appaiono le due forme nella prassi più utilizzate dalle piattaforme operanti in Italia.

³³ <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/2522858/Risposta+all+%27interpel+lo+n.+168+del+2020.pdf/901e1b0c-4d2d-b38e-6acc-c0946b4065b0>

³⁴ <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/2522858/Risposta+all+%27interpel+lo++n.+169+del+2020.pdf/ae479014-8b5a-69ca-26ec-a3771b353eca>

³⁵ <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/2665656/Risoluzione+n.+56+del+25092020.pdf/6d2b1664-a0a5-d1d8-f52b-b70e7dbc4fcd>

³⁶ https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/3844145/Risposta_687_08.10.2021.pdf/8c71222a-9753-bb7c-97f3-ee4bbec29827

³⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>

I *social bond* sono definiti come “qualsiasi tipo di strumento obbligazionario i cui proventi vengono impiegati esclusivamente per finanziare del tutto o in parte progetti e iniziative a valenza sociale. Alcuni esempi di categorie sono le infrastrutture di base (ad es. strutture per la fornitura di acqua potabile), l'accesso ai servizi essenziali (ad es. il servizio sanitario), le abitazioni economiche accessibili, la creazione di posti di lavoro anche tramite finanziamenti e micro finanziamenti alle PMI, la sicurezza e l'igiene alimentare, il progresso e rafforzamento socio-economico”³⁹.

Box di approfondimento: i social bond di Banca Etica

Banca Etica è da tempo impegnata nell'emissione di social bond a favore delle diverse comunità in cui opera. Di recente l'istituto ha collocato con successo una serie di titoli obbligazionari dedicati al contrasto a mafia e usura e più di recente ha proposto alla clientela un nuovo prestito ordinario rivolto specificatamente all'ambiente e al contrasto ai cambiamenti climatici.

Le prime linee guida per l'emissione di *social bond* sono state pubblicate nel 2017 dall'International Capital Market Association (ICMA)⁴⁰, allo scopo di sostenere lo sviluppo del mercato di questi strumenti. I Principi elaborati dall'ICMA (aggiornati poi nel giugno 2021) elencano le componenti necessarie a certificare un'obbligazione come sociale: innanzitutto, i proventi devono essere utilizzati per finanziare o rifinanziare progetti sociali; in secondo luogo il processo di valutazione e selezione dei progetti dovrebbe essere chiaro e comunicato agli investitori; terzo, i proventi devono essere tracciati adeguatamente; e infine, gli emittenti dovrebbero fornire agli investitori una relazione annuale sull'utilizzo dei proventi. Il mercato globale dei *social bond* ha registrato una forte crescita negli ultimi anni. Secondo una recente stima dell'agenzia di rating statunitense Moody's⁴¹ dei 1.280 miliardi di dollari di emissioni obbligazionarie sostenibili, i *social bond* rappresentano circa il 14% del totale, pari a 180 miliardi di dollari, e l'importo dei nuovi *social bond* emessi nel 2020 (pari a 142 miliardi) è più di otto volte superiore rispetto a quello del 2019. Più di recente, la Commissione Europea ha emesso con successo le prime obbligazioni del suo programma per la disoccupazione SURE⁴² in risposta alla pandemia da COVID-19 proprio sotto la forma di *social bond* utilizzando come riferimento il succitato *framework* di valutazione elaborato dalla ICMA.

Sotto un profilo operativo esistono, di fatto, due tipologie riconducibili a questo strumento: quella definita *grant based* e quella definita *loan based*⁴³. Nel primo caso si

³⁹ Glossario Borsa Italiana consultabile al link: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/social-bond.html>

⁴⁰ *Social Bond Principles - Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, International Capital Market Association, 2017.

⁴¹ *Moody's Investor Service*, 29 luglio 2021.

⁴² *EU Sure Social Bond Framework*, European Commission, 2020.

⁴³ Cfr. si veda tra gli altri A. MAZZULLO in *Diritto dell'imprenditoria sociale*, Torino, Giappichelli, 2019.

tratta di obbligazioni che devolvono una percentuale dell'importo complessivo della raccolta al sostegno di progetti ad alto valore sociale, in molti casi realizzati sul territorio di riferimento dell'istituto di credito che li ha emessi. La seconda categoria di SB, fa riferimento invece a titoli obbligazionari la cui finalità è quella di costituire un plafond di finanziamenti da erogare a condizioni agevolate ad enti del Terzo settore che operano a favore del bene comune. Nella prassi italiana, i *social bonds* sono spesso definiti come obbligazioni «tematiche», proprio in quanto permettono agli investitori di finanziare particolari tematiche di sostenibilità ambientale e/o sociale⁴⁴. Nel nostro ordinamento, questi strumenti sono riconducibili alla categoria delle obbligazioni in senso stretto (in quanto tali possono essere emesse esclusivamente da società per azioni e società in accomandita per azioni, ex artt. 2410 ss. c.c., da società cooperative per azioni, ex art. 2526 c.c., e da banche, in qualunque forma costituite, ex artt. 12 e 12-bis T.U.B.).

3.1. Titoli di solidarietà: inquadramento giuridico e riforma del Terzo settore

I titoli di solidarietà – va precisato – non costituiscono una novità nell'ordinamento italiano; l'art. 29 del d.lgs. 460/1997, poi abrogato dal Codice del Terzo settore, aveva infatti previsto la possibilità di emissione di titoli obbligazionari a tasso fisso non convertibili per i quali veniva riconosciuto come costo fiscalmente deducibile dal reddito di impresa la differenza tra il tasso effettivamente praticato ed il tasso di riferimento - determinato con decreto del Ministro del Tesoro di concerto, con il Ministro delle Finanze - purché i fondi raccolti, oggetto di gestione separata, fossero destinati al finanziamento delle O.N.L.U.S. La previsione contenuta nel summenzionato decreto, pur presentando evidenti caratteri di innovatività nella formulazione, non era stata in grado di decollare a causa di alcune oggettive difficoltà legate all'utilizzo dello strumento che ne avevano impedito di fatto un utilizzo su larga scala. Proprio a partire da questa esperienza il legislatore delegato ha proceduto, nell'ambito di quanto previsto dal CTS, alla revisione e successiva introduzione di una nuova forma di strumento che sotto un profilo tecnico, ispirandosi come visto al meccanismo di funzionamento dei *social bond* – combina al tempo stesso una componente *loan based* e una componente *grant based*.

Riprendendo la disposizione contenuta all'art. 77, co.1, d.lgs. 117/2017, viene infatti precisato che “al fine di favorire il finanziamento ed il sostegno delle attività di cui all'articolo 5, svolte dagli enti del Terzo settore non commerciali di cui all'articolo 79, comma 5, iscritti al Registro di cui all'articolo 45, gli istituti di credito autorizzati ad operare in Italia, in osservanza delle previsioni del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, di seguito «emittenti» o, singolarmente, l'«emittente», possono emettere specifici «titoli di solidarietà», di seguito «titoli», su cui gli emittenti non applicano le commissioni di collocamento”.

⁴⁴ Cfr. D. LENZI, cit.

Nel concreto i nuovi titoli di solidarietà previsti dal Codice sono rappresentati da obbligazioni nonché da certificati di deposito ai quali non si applicano le commissioni di collocamento, che gli istituti di credito possono emettere per favorire il finanziamento ed il sostegno delle attività di interesse generale (art. 5 CTS) svolte da enti del Terzo settore iscritti al RUNTS. Anche in questo caso la *ratio* dell'intervento è stata quella di incrementare le risorse finanziarie dedicate agli enti del Terzo settore che svolgono attività di interesse generale, stimolando al contempo, attraverso la leva del vantaggio fiscale per i sottoscrittori, la diffusione di forme di finanza in grado di contribuire al rendimento economico quella componente sociale che sempre più oggi viene ricercata dagli investitori di tutto il mondo. Sotto un profilo tecnico, come precedentemente menzionato, la norma in commento prevede che i titoli di solidarietà possano essere rappresentati da:

(a) obbligazioni o titoli di debito similari non convertibili e non scambiabili (cioè non oggetto di offerta pubblica di scambio) che non conferiscono il diritto di sottoscrivere o acquistare altri tipi di strumenti finanziari e che non sono collegati ad uno strumento derivato; con scadenza non inferiore a 36 mesi; nominativi/al portatore; che prevedono interessi con periodicità almeno annuale e un tasso di interesse pari al maggiore tra il tasso di rendimento lordo annuo di obbligazioni dell'emittente di pari caratteristica e durata e il tasso lordo annuo dei titoli di stato con vita residua similare

(b) certificati di deposito consistenti in titoli individuali non negoziati nel mercato monetario con scadenza non inferiore ai 12 mesi e che prevedono un tasso di interesse pari al maggiore tra il tasso di rendimento lordo annuo di obbligazioni dell'emittente di pari caratteristica e durata e il tasso lordo annuo dei titoli di stato con vita residua similare.

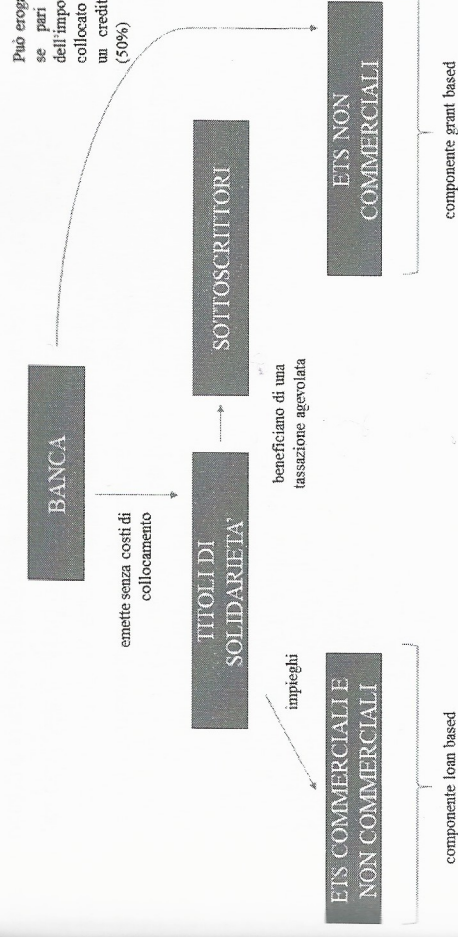
Gli emittenti, su tale forma di raccolta, possono applicare un tasso inferiore rispetto al maggiore tra i due tassi di rendimento sopra indicati, a condizione che venga ridotto corrispondentemente il tasso di interesse applicato sulle correlate operazioni di finanziamento. In altre parole il legislatore ha concesso alle banche la possibilità di essere gravate da minori oneri sulla raccolta a condizione che vengano concesse migliori condizioni sugli impieghi verso gli ETS. L'art.77 del d.lgs. 117/2017 al co.4 come modificato dal d.lgs. 105/2018, art. 21, co. 1, ha poi previsto che gli istituti bancari emittenti devono essere in grado di fornire una documentazione – oggetto di approvazione da parte dell'organo amministrativo – dei tassi ordinariamente applicati alla clientela su operazioni di raccolta e impiego equivalenti per durata, forma tecnica, tipologia di tasso e se disponibile rischio di controparte.

Entrando più nel dettaglio dello strumento possiamo passare ora ad osservare le previsioni contenute nel CTS sia dal lato degli istituti di credito emittenti che dei sottoscrittori stessi per comprenderne a piena la portata. Per quanto riguarda i primi, il legislatore ha introdotto una disciplina puntuale che se da un lato ha l'obiettivo di rimuovere gli ostacoli di tipo tecnico che potrebbero averne pregiudicato l'effettivo uso nel passato, dall'altra mira a preservare il carattere sociale dello strumento evitando possibili effetti distortivi nell'uso da parte delle banche stesse. La norma infatti prevede *in primis* l'obbligo di destinazione della raccolta effettuata attraverso

l'emissione dei titoli di solidarietà, al netto dell'eventuale erogazione liberale, ad impieghi a favore di ETS (componente *loan based*). Al tempo stesso viene introdotta la possibilità di erogare una liberalità di importo commisurato all'ammontare nominale dei titoli collocati ad uno o più ETS non commerciali (componente *grant based*) per il sostegno di attività sulla base di un progetto appositamente predisposto dall'ente: nel caso di liberalità pari ad almeno lo 0,6% agli emittenti spetta un credito di imposta del 50% irrilevante ai fini IRES e IRAP e non cumulabile con altre agevolazioni. Accanto a questo viene sancito l'obbligo di comunicazione al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali entro il 31 marzo di ogni anno dell'ammontare delle emissioni, le eventuali erogazioni liberali, gli importi dei finanziamenti erogati e le relative iniziative oltre che alla necessità per gli istituti di credito emittenti di pubblicare sul proprio sito internet i dati relativi ai finanziamenti erogati con l'indicazione dell'ente beneficiario e delle iniziative sostenute.

Per quanto riguarda i sottoscrittori, questi non solo beneficiano di un regime fiscale fortemente agevolato: gli interessi/proventi percepiti al di fuori di un'impresa commerciale sono soggetti infatti al regime fiscale previsto per i titoli di stato (12,5%) anziché quello normalmente applicato per strumenti simili (*capital gain*) ma al tempo stesso i titoli non rilevano ai fini della determinazione dell'imposta di bollo e non concorrono alla formazione dell'attivo ereditario.

Figura 1: schema di funzionamento dei titoli di Solidarietà. Fonte: elaborazione dell'Autore



Il 18 dicembre 2018 è stata infine pubblicata in Gazzetta Ufficiale la legge 17 dicembre 2018, n. 136 (c.d. decreto fiscale) di conversione del decreto legge n. 119/2018. Tra le misure di rilievo per le organizzazioni del terzo settore figurano le modifiche al Codice del Terzo settore (d.lgs. 117/2017), cui è dedicato l'articolo 24-ter e che prevede una revisione sostanziale anche per la disciplina dei titoli di solidarietà. Nel concreto:

(1) diventa possibile l'emissione di tale strumento di finanziamento a favore di tutti gli enti del Terzo settore e non più solamente degli enti del Terzo settore non commerciali; la parte di liberalità resta comunque destinata solo a enti non commerciali. Si tratta di una revisione fondamentale in quanto sono plausibilmente proprio gli enti c.d. *'market oriented'* ad essere in prospettiva maggiormente propensi all'utilizzo di questa tipologia di strumenti. Interessante a riguardo è quanto emerge dall'indagine promossa da Aiccon e Intesa San Paolo sui fabbisogni finanziari del Terzo settore⁴⁵ secondo cui un'organizzazione su tre (34,6%), tra i soggetti che avevano risposto di conoscere gli strumenti di finanza a impatto sociale dichiara di essere interessata al loro utilizzo. La più alta percentuale di soggetti che utilizza (e che si dichiara interessata a) strumenti di questo tipo è costituita da cooperative sociali di tipo A. Nello specifico delle obbligazioni solidali, risultano essere proprio le cooperative di tipo A (e in misura minore quelle di tipo B) quelle più propense all'approfondimento e all'utilizzo di questa nuova forma di finanza sociale.

(2) diventa obbligatorio destinare le somme raccolte tramite i titoli di solidarietà - e per qualsiasi ragione non impiegate entro 12 mesi dal collocamento - alla sottoscrizione o acquisto di titoli di Stato con durata uguale a quella dei titoli originari (in questo modo le somme incassate alla scadenza dei titoli di stato potranno essere utilizzate per il conseguente rimborso dei titoli di solidarietà).

(3) viene abrogata la necessità di emanazione di un decreto ministeriale del Ministero dell'Economia e delle Finanze attuativo del dispositivo previsto dalla norma al co. 15. Questo rende di fatto la disposizione relativa ai titoli di solidarietà già utilizzabile, fatto salvo per la parte relativa alla concessione del credito d'imposta pari al 50% se la liberalità a favore di ETS non commerciali è pari o superiore allo 0,6% dell'importo nominale collocato (art. 77, co. 10), che necessita dell'autorizzazione della Commissione Europea al pari di alcune altre norme di carattere fiscale contenute nella Riforma.

Tabella 3: sintesi della previsione per emittenti/sottoscrittori - titoli di solidarietà. Fonte: elaborazione dell'Autore

EMITTENTI	SOTTOSCRITTORI
Non applicano commissioni di collocamento alla clientela	Beneficiario di un regime fiscale agevolato: gli interessi/proventi sono soggetti al regime fiscale previsto per i titoli di stato (12,5%) anziché quella normalmente applicata per strumenti simili (capital gain)
Possono erogare una liberalità di importo commisurato all'ammontare nominale dei titoli collocati ad uno o più ETS non commerciali per il sostegno di attività sulla base di un progetto appositamente predisposto dall'ente: nel caso di liberalità pari ad almeno lo 0,6% agli emittenti spetta un credito di imposta del 50%	I titoli non rilevano ai fini della determinazione dell'imposta di bollo e alla formazione dell'attivo patrimoniale
Devono destinare l'intera raccolta effettuata attraverso l'emissione dei titoli, al netto dell'eventuale erogazione liberale, ad impieghi a favore di ETS. Nel caso di una eventuale raccolta residua non impiegata entro 12 mesi dal collocamento dei titoli di solidarietà questa va investita in titoli di stato aventi durata pari a quella originaria dei relativi titoli	
Devono comunicare al MLPS entro il 31 marzo di ogni anno l'ammontare delle emissioni, le eventuali erogazioni liberali, gli importi dei finanziamenti erogati e le relative iniziative.	
Provvedono a pubblicare sul sito internet i dati relativi ai finanziamenti erogati con l'indicazione dell'ente beneficiario e delle iniziative sostenute	

⁴⁵ X edizione dell'Osservatorio su Finanza e Terzo Settore, Aiccon e Intesa San Paolo, 2021.

Tabella 4: sintesi titoli di solidarietà. Fonte: elaborazione dell'Autore

SINTESI	
Soggetti beneficiari della misura prevista dal CTS:	ETS commerciali e non commerciali iscritti al RUNTS
Obiettivi:	Finanziamento delle attività di interesse generale previste dall'art.5 del CTS
Vantaggi:	- Canale alternativo per sostenere la realizzazione di attività di interesse generale - Forte beneficio fiscale per chi sceglie di prestare risorse economiche a enti del Terzo settore (12,5%)
Stato di attuazione:	La norma è da considerarsi già pienamente operativa ad eccezione della parte relativa al credito d'imposta in caso di liberalità pari o eccedente lo 0,6% dell'importo nominale collocato (soggetta ad autorizzazione CE)

4. Considerazioni conclusive

Per concludere, il riconoscimento giuridico del concetto di finanza sociale contenuto nella Riforma del Terzo settore costituisce un passo fondamentale in quanto, per la prima volta, si fornisce una 'veste' giuridica e si incentiva - sia tramite il *social lending* che i titoli di solidarietà - quella finanza che può diventare strumento a servizio del bene comune, in grado di favorire gli investimenti in progetti capaci di generare ricadute positive e benefici per le nostre comunità. In questo senso non va dimenticato che oggi le infinite potenzialità offerte dal *fin-tech* consentono di soddisfare in modo più efficace anche i bisogni degli enti del Terzo settore che hanno così la possibilità di incrementare e diversificare la propria base donativa o le forme di accesso al credito per il finanziamento delle proprie attività. Ad oggi non esistono ancora evidenze in merito all'effettivo utilizzo degli strumenti di finanza sociale previsti dalla Riforma, e alla loro concreta efficacia, in quanto - come evidenziato nel presente contributo - solo da poco si è riusciti a superare molti dei vincoli di natura normativa che ne impedivano la piena efficacia (questo è solo parzialmente vero per i titoli di solidarietà in quanto risulta ancora mancante il via libera della Commissione Europea per quanto concerne il credito d'imposta riservato agli istituti di credito emittenti). Se da un lato possiamo osservare come queste nuove forme di finanza sociale stiano crescendo in maniera significativa in molti paesi di tutto il mondo, dall'altro risulta necessario promuovere, sia da parte dei policymakers che dei portatori d'interesse, una serie di azioni utili per poterne valutare l'efficacia e portata nel medio-lungo periodo, tra cui:

- **promuovere la conoscenza degli strumenti finanziari messi a disposizione dalla Riforma del Terzo settore:** in quest'ottica risulta importante favorire la

diffusione di quanto introdotto dal nuovo impianto normativo con l'obiettivo non solo di creare consapevolezza in merito alle possibilità offerte dalla norma ma anche per raccogliere eventuali sollecitazioni relative al contesto degli operatori finanziari e all'eventuale potenziamento di questi strumenti. Sono diverse le ricerche che ci segnalano come uno dei limiti percepiti dagli ETS sia rappresentato proprio dalla limitata conoscenza delle possibilità offerte in relazione agli strumenti di finanza sociale⁴⁶;

perseguire nella mappatura dei fabbisogni finanziari del Terzo settore: se da una parte è necessario accrescere il livello di conoscenza degli strumenti sia sul fronte degli ETS che degli operatori finanziari stessi, dall'altra questo non può prescindere da una comprensione sistemica dei fabbisogni economico-finanziari degli enti non solo alla luce delle grandi trasformazioni introdotte dalla Riforma ma anche del contesto attuale in cui le organizzazioni si trovano a dover operare⁴⁷;

perseguire nel rafforzamento delle attività di 'capacity building' per gli ETS: se le attività di promozione degli strumenti e di mappatura dei fabbisogni economico-finanziari risultano centrali diviene altresì importante perseguire nella creazione e implementazione di misure specifiche che possano accrescere il c.d. 'capacity building', ovvero la capacità degli ETS di accedere a forme di rafforzamento organizzativo in grado di aumentare la capacità gestionale e organizzativa e il conseguente accesso a nuove forme di sostentamento economico.

La pandemia, come sappiamo, ha lasciato profonde ferite sul tessuto economico e sociale del nostro Paese con un crollo vertiginoso delle disponibilità economiche delle famiglie e una conseguente riduzione dei consumi in particolare quelli di beni e servizi non essenziali. In questo scenario il Terzo settore si è dimostrato il vero 'antidoto' contro la disgregazione del tessuto sociale; se da un lato il nostro Paese si è confermato essere infatti campione di solidarietà, dall'altro sono state molte le iniziative, nate 'dal basso', di rafforzamento di reti e presidi in territori scarsamente o non coperti da servizi socio-assistenziali ed emergenziali. In un quadro già fortemente segnato dal prolungato periodo di crisi si inseriscono oggi nuovi equilibri geo-politici che con tutta probabilità impatteranno fortemente sui nostri sistemi di welfare con dinamiche di medio-lungo periodo non ancora del tutto note (basti pensare ai flussi migratori in arrivo dall'Ucraina o all'aumento dei costi energetici per famiglie e imprese che incidono negativamente su consumi e risparmi). Le sfide, presenti e future, mettono nuovamente il Terzo settore al centro e - in un contesto come quello che si va delineando - la capacità delle organizzazioni di rispondere in maniera efficace ai bisogni delle comunità potrà dipendere sempre più dalla disponibilità di un ventaglio (nuovo) di risorse a cui poter accedere per far fronte a questi scenari. Ecco che la finanza può tornare a essere uno strumento a servizio delle persone e delle comunità. Ora la vera sfida è creare le condizioni affinché questo possa succedere.

⁴⁶ Cfr. M. MUSSELLA ET AL., *La domanda di finanza sociale*, Giappichelli, 2020, pp. 105 e ss.

⁴⁷ Cfr. si veda il Working Paper 5 *Innovazione sociale a che punto siamo*, Fondazione Italia Sociale, 2020.