

Marco Lamandini

**LA RIFORMA DELLA STRUTTURA
FINANZIARIA DELLE COOPERATIVE.
QUALCHE SPUNTO PER IL
LEGISLATORE DELEGATO**

Estratto



La riforma della struttura finanziaria delle cooperative. Qualche spunto per il legislatore delegato (*)

1. La l. 3 ottobre 2001, n. 366 di « delega al governo per la riforma del diritto societario » pone le basi per una riforma organica della struttura finanziaria, oltre che delle società di capitali, anche delle cooperative e forse si appresta a segnare, proprio per esse, una vera e propria rivoluzione copernicana, almeno con riguardo alle cooperative diverse da quelle costituzionalmente riconosciute.

2. Per la cooperazione costituzionalmente riconosciuta — come tale definita dall'art. 5, 1° comma, lett. b) della legge in base al principio di prevalenza e ai criteri posti dalla legge Basevi — permane viceversa un vincolo conservativo nell'ambito della legge delega, atteso che ai sensi dell'art. 5, 1° comma, lett. c), la relativa disciplina — e dunque anche quella inerente alla struttura finanziaria e agli strumenti espressione di essa — deve essere « conforme ai principi della disciplina vigente ». Ciò impone che, in sede di attuazione della delega, si proceda alla conferma, per questo tipo di cooperativa, della disciplina prima d'ora vigente, e in particolare di quella fissata dalla l. n. 59 del 1992, seppur con la correzione delle numerose improprietà formali di essa da tempo evidenziate dagli interpreti.

3. Questo vincolo conservativo posto dalla legge delega non esclude tuttavia che anche per la cooperativa costituzionalmente protetta valga l'importante innovazione — incidente anche sul piano della « *corporate finance* » e voluta dall'art. 5, 1° comma, lett. g) — dell'espulsione dal sistema dei tipi cooperativi della società a responsabilità illimitata, con abrogazione dunque generalizzata delle disposizioni attualmente dettate dagli artt. 2513 e 2514, 2° comma.

4. Inoltre, sempre in base al medesimo art. 5, 1° comma, lett. g), poiché la disciplina di tutte le cooperative sarà modellata sulle norme ri-

spettivamente dettate per le s.p.a. o le s.r.l., in quanto compatibili e « a seconda delle caratteristiche dell'impresa cooperativa e della sua capacità di coinvolgere un elevato numero di soggetti », anche le cooperative costituzionalmente riconosciute beneficeranno dei maggiori margini di elasticità riconosciuti all'autonomia statutaria nella s.p.a. e nella s.r.l. nel modellare e modulare sia la fattispecie partecipativa sia quella obbligazionaria (che è da ritenersi confermata anche in capo alle cooperative costituzionalmente protette, essendo il diritto di emettere obbligazioni parte integrante — ad oggi — dei « principi della disciplina vigente » cui fa rinvio l'art. 5, 1° comma, lett. c). Con il che, verosimilmente, almeno taluni tra gli aspetti più marcatamente costrittivi della regolazione della partecipazione dei soci sovventori e delle azioni di partecipazione cooperativa — e segnatamente quelli che non incidono direttamente sui requisiti mutualistici posti dalla legge Basevi — potranno risultare emendati, con più ampio rinvio all'autonomia statutaria (si pensi ad esempio, quanto ai diritti patrimoniali, all'entità fissa del privilegio massimo del 2% riservato ai soci sovventori e alle azioni di partecipazione cooperativa, per la definizione del quale si potrà forse utilizzare la più liberale formula dell'art. 145 t.u.f.).

5. L'importanza del principio di delega relativo al rinvio non più solo (come attualmente in base all'art. 2516 c.c.) al tipo azionario bensì anche alla s.r.l. mi pare tale da doversi senz'altro respingere ogni interpretazione che, in base ad una semplice considerazione letterale dell'ambiguo dettato dell'art. 5, 2° comma, lett. a), volesse da un lato imporre l'applicazione imperativa delle norme in materia di s.p.a., in quanto compatibili, a tutte le cooperative a cui partecipano soci finanziatori o che emettono obbligazioni e dall'altro lato volesse escludere le cooperative costituzionalmente non riconosciute, che non sono oggetto diretto della norma riflessa nella lett. a) del 2° comma, dal novero di quelle che possono avere soci finanziatori o emettere obbligazioni. Quest'ultima falsa impressione è già contraddetta dal fatto che il rispetto dei « principi della disciplina vigente » (e in particolare di quelli dettati dalla l. n. 59 del 1992 e dalla l. n. 448 del 1998) impone il riconoscimento di soci finanziatori e di obbligazionisti anche per le cooperative costituzionalmente riconosciute. Quanto al primo punto, invece, occorre tenere conto del fatto che una delle direttive fondamentali date dal legislatore delegante in materia di struttura finanziaria delle società di capitali è quella che individua l'elemento tipologico di differenziazione tra s.p.a. ed s.r.l. non già (più) nel diritto o meno di emettere titoli di debito o nella possibilità di avere soci finanziatori bensì nell'idoneità o meno degli strumenti finanziari emessi ad essere oggetto di investimento diretto da parte del pubblico. Ciò significa, mi pare, che anche la disciplina del tipo s.r.l. può ben adattarsi alle cooperative che, pur avendo soci finanziatori o emettendo titoli di debito, non facciano appello al pubblico risparmio.

(*) Relazione tenuta al Convegno di Studi su « *La riforma delle società cooperative* » organizzato dall'Università di Genova, Genova, 8 marzo 2002.

6. Fatte queste necessarie premesse, conviene concentrare l'attenzione sul piano della cooperazione costituzionalmente non riconosciuta. È qui infatti che si aprono le prospettive di riforma più significative dato che tale cooperazione si direbbe (salvo tuttavia quanto sembra orientato a prevedere il legislatore fiscale) ormai sganciata dal rispetto dei principi mutualistici della legge Basevi; quei principi cioè che imponendo importanti restrizioni in termini sia di distribuzione degli utili sia di « *capital gain* » (o distribuzione del supero netto di liquidazione) hanno in passato enormemente condizionato, in negativo, la possibilità per le cooperative di adottare strutture finanziarie efficienti capaci di competere sul mercato dei capitali con quelle azionarie. La legge delega fissa infatti il principio che spetta ora all'autonomia statutaria di determinare il vantaggio mutualistico e reciprocamente di modulare « il diritto agli utili dei soci finanziatori e i limiti alla distribuzione delle riserve » assicurando « ai soci finanziatori adeguata tutela, sia sul piano patrimoniale sia su quello amministrativo, nella salvaguardia degli scopi mutualistici perseguiti dai soci cooperatori » (art. 5, 2° comma, lett. a). Naturalmente resta confermato — anche dalla l. n. 366 del 2001 — il binomio « struttura cooperativa » e « finalità mutualistica » ma solo nel senso che la struttura societaria cooperativa deve necessariamente accompagnarsi al « perseguimento della funzione sociale delle cooperative » e alla presenza di un nucleo di soci cooperatori che inseguano uno scopo mutualistico. Non è invece imposto, né espressamente né implicitamente per rinvio ai principi della disciplina vigente (che, come si è visto, sono richiamati solo per la cooperativa costituzionalmente riconosciuta) alcun rapporto fisso di ordine quantitativo tra soci « cooperatori » e soci « di capitale ». Ciò che lascia aperto l'interrogativo se — come io credo (ma sul punto tornerò *infra*) — esso sia liberamente determinabile dagli statuti, come farebbe pensare l'art. 5, 2° comma, lett. a) che sembra formulare il più ampio rinvio all'autonomia statutaria in tema di struttura finanziaria o se viceversa debba ritenersi implicito — come suggeriva la Relazione alla « bozza Mirone » — un vincolo di maggioranza dei soci cooperatori vuoi nel perdurante impegno, fissato all'art. 5, 1° comma, lett. a), al « perseguimento della funzione sociale delle cooperative » vuoi nel principio di « salvaguardia degli scopi mutualistici perseguiti dai soci cooperatori » fissato dall'art. 5, 2° comma, lett. a). Il vincolo della maggioranza cooperativa, limitando l'ingerenza gestionale dei soci di capitale e la prevalenza del metodo ponderale, dovrebbe in tal caso evitare che la struttura societaria cooperativa divenga veicolo di politiche gestionali prevalentemente dirette alla massimizzazione dell'utile. La questione a ben vedere ripropone in questo contesto — e in forma vieppiù complessa — un problema di « *governance* » che già si pone, nel contesto delle società azionarie, tra categorie di soci di capitale: la specificità del tema qui consistendo nel fatto che il problema del

rapporto non è visto solo in chiave di « correlazione potere-rischio » e dunque di rapporto tra finanziatori di capitale « *junior* » e « *senior* » ma, prima ancora, sul piano dello scopo dell'ente e dunque di rapporto tra soci portatori dell'interesse mutualistico e soci portatori dell'interesse lucrativo.

7. L'ampia libertà rimessa agli statuti di affiancare ai soci cooperatori azionisti delle più diverse categorie (secondo la completa graduazione che di esse sarà consentita nel quadro della disciplina del tipo azionario generale) prelude, a ben vedere, ad una più completa ricostruzione del tipo cooperativo (costituzionalmente non riconosciuto) quale società a patrimoni separati. Ciò peraltro non nel senso che i due patrimoni siano dedicati a specifici affari diversi tra loro (come prevede ora l'art. 4, 4° comma, lett. b) ma nel senso che la perimetrazione del patrimonio con finalità lucrativa — del patrimonio cioè sulla cui base misurare sia gli utili distribuibili, sia le riserve disponibili e più in generale il « *capital gain* » del socio di capitale — sarà funzione della perimetrazione, logicamente antecedente, del patrimonio con finalità mutualistica, del patrimonio cioè costituito dagli avanzi di gestione oggetto di ristorno o di appostamento a riserva indivisibile secondo le previsioni statutarie (secondo quanto dispone già ora l'art. 2518, n. 9 c.c.). Ciò che, sotto il profilo degli strumenti, consiglia di configurare le azioni emesse a favore dei soci finanziatori e quelle emesse a favore dei soci cooperatori come categorie di azioni separate, anche quando in ipotesi esse rechino gli stessi diritti patrimoniali a contenuto « lucrativo » e si differenzino solo per l'inerenza, alle azioni dei soci « cooperatori », anche del « privilegio » mutualistico. A ben vedere, infatti, essendo venuti meno i vincoli posti dalla legge Basevi, il *proprium* del socio cooperatore non sta più — nelle cooperative non costituzionalmente riconosciute — nel divieto (o nel limite) alla partecipazione lucrativa ma nella necessaria presenza di un interesse mutualistico, da soddisfare mediante il ristorno, il quale può concorrere con un interesse lucrativo senza limiti. Nulla peraltro impedirà alle cooperative, e in particolare alle più grandi di esse (quelle a struttura multidivisionale) di affiancare a questa duplicità « necessaria » del patrimonio a scopo mutualistico e a scopo lucrativo anche la molteplicità, solo « eventuale », sia delle categorie d'azioni (ordinarie o diversamente privilegiate) interne alle due macro-categorie (azioni « lucrative » e azioni « cooperative ») sia dei patrimoni separati dedicati ad uno specifico affare previsti dal già ricordato art. 4, 4° comma, lett. a) della legge delega. Nulla impedirà anche, se si vorrà assicurare la continuità di quelle politiche di autofinanziamento da parte delle cooperative, le quali hanno garantito in passato una patrimonializzazione del settore assai superiore alla media azionaria, di prevedere, per via legislativa o statutaria, che gli avanzi di gestione non attri-

buiti ai soci cooperatori a titolo di ristorno, non destinati a riserva indivisibile o non distribuiti tra tutti i soci a titolo di dividendo, vengano sottratte « all'alea » (per la società) che consegue alla variabilità del capitale cooperativo (e dunque all'obbligo di rimborso immediato a fronte del recesso libero del cooperatore), mediante destinazione delle stesse a capitale « lucrativo », con assegnazione delle relative azioni anche ai soci cooperatori. In questo senso il tipo cooperativo (costituzionalmente non riconosciuto) si avvia ad essere il tipo organizzativo la cui struttura finanziaria è potenzialmente la più complessa tra tutte quelle societarie.

8. Già ho detto che, nel mutato contesto della cooperazione non protetta, non sembrano sussistere ragioni per limitare l'autonomia statutaria nel definire partecipazioni sociali « lucrative » il cui contenuto rifletta *tel quel* quanto sarà consentito alle società lucrative. In questo senso del resto depono già oggi l'art. 2521, 3° comma, c.c., che per l'appunto formula un rinvio, per le azioni emesse dalle cooperative, agli artt. 2348 ss. Anche per le azioni emesse dalle cooperative per i soci finanziatori risulterebbe peraltro auspicabile una previsione — semmai implicita in una norma di mero rinvio — che fondesse il contenuto dell'attuale art. 2348 c.c. e dell'art. 145 t.u.f. in modo da recepire anche per la cooperativa il principio dell'azione a contenuto atipico. A tal fine, come già dissi altrove, si potrebbe immaginare di aggiungere, alla norma attualmente posta dall'art. 2348, un 3° comma dal seguente tenore: « L'atto costitutivo determina in particolare il contenuto del privilegio patrimoniale, che può consistere anche nella sola postergazione nelle perdite nonché le condizioni, i limiti e le modalità del suo esercizio ». Va inoltre da sé che, in deroga a quanto dispone ora l'art. 2523, le azioni « lucrative » dovranno essere soggette al regime di trasferimento proprio del tipo azionario piuttosto che a quello cooperativo; ad esse dovranno applicarsi pure, in luogo della sintetica disciplina dell'art. 2522, le norme in tema di acquisto di azioni proprie e, in luogo dell'art. 2525, le norme in materia di sovrapprezzo disposte per il tipo azionario. E naturalmente anche la disciplina del recesso, dell'esclusione e della morte del socio non potrà essere quella ora disposta per i soci cooperatori dagli artt. 2526 e 2527 ma dovrà risultare attratta dalla disciplina azionaria generale. Non mi pare viceversa che (come del resto dimostra l'esperienza delle Sicav) il principio della variabilità del capitale, attualmente riflesso nella norma dell'art. 2520 c.c., si ponga in contraddizione insanabile con le azioni « lucrative »: sicché verosimilmente il legislatore pur potendolo fare, non è obbligato a richiamare per il patrimonio « lucrativo » delle cooperative le regole vincolistiche che si riferiscono al capitale in cifra fissa. Essenziale mi sembra altresì — perché la cooperativa possa effettivamente accedere al mercato dei capitali a parità di condizioni rispetto al tipo azionario —, che risulti rimosso il li-

mite quantitativo massimo di azioni di cui all'art. 24 della legge Basevi: limite che, al fine di assicurare comunque un assetto proprietario sufficientemente diffuso, potrà semmai essere sostituito da un limite partecipativo percentuale da prevedersi obbligatoriamente dagli statuti, *ad instar* di quanto previsto per le banche cooperative e da qualche anno venuto in voga anche nell'esperienza delle privatizzazioni.

9. È evidente, tuttavia, che, almeno su di un punto, l'autonomia statutaria, per quanto ampiamente riconosciuta nella definizione dei diritti patrimoniali spettanti ai soci finanziatori, incontrerà in questo tipo sociale un limite d'ordine pubblico che le è sconosciuto nel tipo lucrativo: il divieto per i soci « lucrativi » di soddisfarsi ad alcun titolo sulle riserve indivisibili esistenti alla data di entrata in vigore della legge o costituite successivamente mediante destinazione ad essa dei risultati mutualistici conformemente ad una previsione statutaria in tal senso. Tali riserve costituiscono infatti, come è stato efficacemente ricordato da altri, un « patrimonio altrui » gestito dalla cooperativa per finalità non lucrative. La loro intangibilità non mi pare che costituisca tuttavia un differenziale negativo nella disciplina del tipo cooperativo, ma al contrario un vantaggio competitivo rispetto al tipo azionario lucrativo. Infatti, detta riserva finisce con il favorire strutture patrimoniali più equilibrate di quelle — mediamente assai sotto-capitalizzate — proprie delle società azionarie e potrebbe giocare un ruolo non di secondo piano nella valutazione da parte degli analisti e degli investitori dei titoli emessi dalla cooperativa.

10. Questo rilievo prelude naturalmente ad una considerazione non di diritto delle società ma di diritto dei mercati. A seguito della riforma non vedo ragioni per le quali le azioni, ordinarie o privilegiate, « lucrative » non debbano poter accedere alla quotazione sui mercati regolamentati. Questi strumenti finanziari potranno essere — e verosimilmente saranno — assimilati dalla prassi statutaria alle azioni ordinarie, privilegiate e di risparmio delle società azionarie. Né — nel mutato contesto regolamentare — avrebbe più senso, mi pare, considerare « ordinaria » solo l'azione emessa a favore dei soci cooperatori, in modo da ricollegare alla mancata quotazione di essa il divieto di quotazione degli altri titoli, rivenienti dal fondo lucrativo. Non senza dire che, diversamente opinando, le cooperative altro non farebbero, né dovrebbero fare, che incorporare l'azienda in una s.p.a. controllata, quotando poi la controllata e trasformando nei fatti la cooperativa in una *holding* il cui scopo mutualistico risulti soddisfatto indirettamente, nel quadro dell'impresa di gruppo.

11. Alla « riscrittura » dei diritti patrimoniali spettanti ai soci finanziatori e cooperatori dovrà e potrà accompagnarsi anche un'importante ri-

scrittura dei diritti amministrativi. Ciò è espressamente previsto per i soci finanziatori dall'art. 5, 2° comma, lett. c), che, come già si è ricordato, prevede che « la disciplina dovrà assicurare ai soci finanziatori adeguata tutela sul piano amministrativo, nella salvaguardia degli scopi mutualistici perseguiti dai soci cooperatori » e per i soci cooperatori dall'art. 5, 2° comma, lett. e) che dispone che « la regola generale del voto capitario possa subire deroghe in considerazione dell'interesse mutualistico e della natura del socio finanziatore ». Ciò sembra compatibile con il riconoscimento, relativamente alle azioni dei soci finanziatori (e con pieno superamento di quanto dispone oggi l'art. 2532 c.c.), sia del principio un'azione, un voto sia di suoi temperamenti, quali in specie il voto scalare o il voto limitato diretti ad evitare « l'infedamento dei gruppi di comando » in base a rapporti di forza eminentemente capitalistici. Questa stessa *ratio* sembra del resto sottesa al riconoscimento della facoltà statutaria di derogare, per i soci cooperatori, in presenza di particolari circostanze (non limitate solo all'entità dell'interesse mutualistico — come avviene nel caso delle cooperative di secondo grado — ma anche ai rapporti di forza con i soci finanziatori) al principio capitario. Da ciò, come ho già detto, non mi pare si possa tuttavia desumere che la maggioranza del capitale votante debba essere riservato a soci cooperatori. Mi pare viceversa che il rapporto quantitativo tra queste categorie di soci possa essere rimesso all'autonomia negoziale, richiedendosi però, in ossequio al vincolo di delega che impone « la salvaguardia degli scopi mutualistici perseguiti dai soci cooperatori » e in conformità all'indirizzo espresso sul punto dalla Relazione alla bozza « Mirone », che il governo della cooperativa veda una presenza maggioritaria di amministratori designati dai soci cooperatori e che, come altri ha prima d'ora suggerito, che il numero di voti che in ciascuna assemblea i soci finanziatori possono esercitare non sia mai superiore a quello attribuito *pro capite* ai soci cooperatori presenti, nel loro complesso. A tale scopo, per il buon funzionamento dei meccanismi collegiali, è tuttavia necessario — come del resto risulta chiaro già al legislatore delegante, all'art. 5, 1° comma, lett. f) e all'art. 5, 2° comma, lett. c) — rafforzare la disciplina della rappresentanza in assemblea (superando ad esempio gli anacronistici, stringenti, limiti di cui all'attuale art. 2534 c.c.) e rendere effettiva la disciplina della raccolta delle deleghe sulla falsariga di quanto prima d'ora previsto dal testo unico della finanza.

12. Una deroga al vincolo maggioritario dei consiglieri potrebbe forse prevedersi, anche al fine di favorire la quotazione delle azioni nelle ipotesi in cui — sfruttando appieno le prerogative che l'art. 5, 1° comma, lett. f) ha riconosciute al gruppo cooperativo (seppur, come si è detto, per *aberratio ictus*, non al gruppo cooperativo bancario per il quale in verità la norma fu originariamente concepita), con larghezza maggiore che non

al gruppo verticale — la cooperativa aderisca comunque ad un più ampio gruppo cooperativo, a condizione tuttavia che il governo della maggioranza delle cooperative aderenti al gruppo paritetico spetti ai soci cooperatori.

13. Oltre ad azioni e obbligazioni le cooperative non costituzionalmente riconosciute (e solo esse) potranno, al pari delle società azionarie, prevedere altresì « al fine di incentivare il ricorso al mercato dei capitali » l'emissione di « strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi ». Come ho già osservato altrove, l'area occupata da questi strumenti ibridi sarà tanto maggiore quanto più rigida rimarrà (sul piano del diritto azionario) la tipizzazione delle fattispecie di base, « partecipazione » e « obbligazione » (ed in linea di principio io credo che il legislatore delegato, prima di por mano a questi strumenti, dovrebbe compiere, come ha già detto, una significativa riduzione del livello di tipizzazione imperativa delle fattispecie di base). In questa terza categoria refluiranno dunque i titoli che non presenteranno i tratti fisionomici dell'una o dell'altra categoria. Titoli che sono comunque numerosi, perché consentono, attraverso la combinazione di pretese « partecipative » e pretese « creditorie », quell'arbitraggio finanziario senza il quale è oggi arduo operare sui mercati. Sullo sfondo, in una prospettiva di competizione tra ordinamenti, stanno naturalmente *Genus-scheine*, *titres participatifs* e *hybrid securities*. Anche rispetto a questa fattispecie si tratterà di dover scrivere *ex novo* le regole. E regole ad un tempo generali (valide cioè per tutti i tipi azionari) e duttili, che ad esempio consentano l'emissione di titoli « partecipanti » (semmai dotati anche di taluni diritti partecipativi) nei quali la pretesa restitutoria si converte automaticamente in pretesa « sociale » al verificarsi di certi eventi: basti pensare ai prestiti subordinati irredimibili assistiti da « *deeming provision* » e più in generale alle obbligazioni (attualmente da noi non previste eppure costituenti un ibrido molto importante nel contesto finanziario internazionale) convertibili non in via facoltativa bensì in via automatica a certa data. Del resto, io credo che nel sistema cooperativo, questi strumenti potrebbero risultare oltremodo utili: per essi infatti potrebbe già esistere un pubblico d'elezione, quali sono i fondi mutualistici, con la possibilità per essi di svolgere, tramite la sottoscrizione di questi ibridi e tramite i tassi ad essi applicati un'importante funzione di « *rating* » implicito, dalle significative ricadute (almeno a giudicare dai contributi della recente scienza economica) sul piano dell'apprezzamento, da parte del mercato, della solidità delle cooperative emittenti e della commercialità dei titoli, di capitale, di debito o ibridi da esse emessi.

14. In conclusione resta da chiedersi se la riforma preluda all'espro-

prio « capitalistico » della cooperazione (non costituzionalmente riconosciuta). Ed io non credo, solo che — se mi si consente la *boutade* — il sistema della cooperazione sappia riflettere adeguatamente negli statuti « lo spirito della forma cooperativa ».

MARCO LAMANDINI