

F. Vella (a cura di) - GLI STATUTI DELLE IMPRESE COOPERATIVE DOPO LA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO

GLI STATUTI DELLE IMPRESE COOPERATIVE DOPO LA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO

a cura di
Francesco Vella



ISBN 88-348-4277-4



9 788834 842775

G. Giappichelli Editore - Torino

radossalmente invece, proprio l'efficacia generalizzata delle agevolazioni a tutte le cooperative senza distinguere, come la riforma ha invece figure fiscalmente agevolate, avrebbe costituito la migliore garanzia rispetto del Trattato UE. Un'ampia applicazione delle agevolazioni avrebbe coinvolto il soggetto cooperativo indipendentemente dai casi d'intervento, superando i dubbi di coerenza con i principi del diritto quando le agevolazioni fossero specifiche e limitate. Per le stesse ragioni, prima della riforma societaria, la condivisa osservanza dei requisiti aveva contribuito ad unificare, con scelte stabili e strutturali quelle giustificate dalla previsione statutaria, l'intera categoria delle cooperative beneficiarie.

Un'ulteriore conferma della coerenza europea del regime fiscale generale delle cooperative, prima della riforma sarebbe proprio potuta venire dalla recente approvazione dello statuto della cooperativa europea. Infatti, nella varietà dei modelli proposti ed ammissibili, comprende un modello caratterizzato dal preminente interesse patrimoniale della società a scapito dei soci, anche se poi trascura quel requisito di mercato e di risultati di gestione che concorre a fondare la distinzione tra i soggetti cooperative agevolati e non, secondo la riforma societaria. Rimane il dubbio: se la scelta di restringere alle sole cooperative a mutualità prevalente le agevolazioni fiscali, valorizzando in maniera innovativa e privata, i risultati della gestione e le scelte d'operatività economica con i soci delle cooperative a mutualità prevalente, non si possa rivelare, a volte, per il limitato e quindi settoriale ambito d'efficacia, un'incentivazione fiscale che, a sua volta, dovrebbe essere giustificata sul piano contario.

LA RIFORMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE COOPERATIVE: AZIONI E IBRIDI VERSO LA QUOTAZIONE?

Marco Lamandini

1. È considerazione diffusa che uno degli aspetti più qualificanti della riforma attiene alla struttura finanziaria delle società cooperative per azioni. La legge di riforma amplia assai significativamente, in materia, lo spazio rimesso all'autonomia statutaria. E ciò sia per le cooperative a mutualità prevalente sia per le cooperative a mutualità non prevalente. Ed invero:

a) La distinzione tra questi due sotto-tipi di cooperative – da valutarsi alla stregua dei «criteri per la definizione della prevalenza» dettati dall'art. 2513 – incide, in punto di finanza (e prescindendo dall'aspetto fiscale), sotto un triplice profilo. Per le sole cooperative a mutualità prevalente (nel cui ambito peraltro potranno rientrare anche molte grandi imprese cooperative di produzione e lavoro) valgono infatti: i) la previsione di un tetto massimo per i dividendi da distribuire ai soci cooperatori (2,5% oltre il tasso BPF: dunque un tetto alto rispetto ai tassi correnti: 6,75% + 2,5%) e per i dividendi da distribuire ai soci cooperatori possessori degli «strumenti finanziari» «lucrativi» (6,75% + 2,5% + 2%); ii) il divieto di distribuzione, durante la vita sociale, delle riserve tra i soci cooperatori; iii) la devoluzione del patrimonio (dedotto capitale e dividendi), allo scioglimento della società, ai fondi mutualistici. Ciò non significa peraltro che le azioni e gli altri strumenti finanziari emessi

da questo «tipo» di cooperative non abbiano, né possano avere, un'aspettativa di «capital gain» ma solo un'aspettativa reddituale. Essa sarà tuttavia limitata alle riserve divisibili (che tali saranno solo a favore dei soci finanziatori). Fermi i detti vincoli posti dall'art. 2514, per entrambi i «sotto-tipi» di cooperative il legislatore delegato, opportunamente «forzando» la delega, ha ritenuto comunque di prevedere le stesse regole circa la definizione del contenuto degli strumenti finanziari. Ciò significa che le regole a contenuto fortemente costrittivo in precedenza dettate dalla legge n. 59/1992 in tema di azioni di partecipazione cooperativa e di azioni dei soci sovventori, per quanto non abrogate e dunque certamente ancora applicabili, anche dopo la riforma, se la cooperativa lo ritenga utile, risultano nei fatti «superate» per entrambi i «tipi» cooperativi e assorbite nel più ampio spazio rimesso all'autonomia statutaria.

b) Spetterà dunque all'autonomia statutaria, conformemente all'art. 2526, disegnare il contenuto degli strumenti finanziari. Tra essi – a mio modo di vedere (e in senso difforme da quanto sembra ritenere viceversa Renzo Costi), e malgrado l'improprietà terminologica dell'art. 2526 e il suo generico riferirsi alla nozione generale di «strumenti finanziari», senza meglio specificare che l'espressione è qui intesa non nel suo significato ristretto di cui agli artt. 2346 e 2349, ultimo comma, bensì nella sua massima estensione relazionale, a ricomprendere (come del resto suggerisce la rubrica, riferendosi ai «soci» finanziatori) oltre che gli ibridi anche le azioni lucrative – vanno ricomprese anche vere e proprie azioni sottoscritte dai soci finanziatori e imputate a capitale (alla voce, già ora consueta nella prassi delle azioni di sovvenzione e di partecipazione cooperativa, del «capitale soci finanziatori»). Tali azioni potranno emettersi nel rispetto di due soli limiti imperativi (in aggiunta a quello, per le sole cooperative a mutualità prevalente, rappresentato dai requisiti di mutualità sopra descritti) e segnatamente: i) l'intangibilità delle riserve indivisibili; e ii) il divieto di attribuzione del potere di governo della cooperativa a soggetti diversi dai soci operatori: i soci finanziatori non possono eleggere infatti più di un terzo degli amministratori (v. artt. 2542 e 2544 c.c.).

c) Salvo il rispetto dei limiti sopra indicati, la graduazione degli strumenti finanziari potrà poi essere amplissima e, per le cooperative che assumano a modello il tipo s.p.a., sarà in tutto e per tutto corrispondente a quella disponibile alla s.p.a. Da ciò consegue che la cooperativa potrà emettere, in aggiunta alle azioni «cooperative» sottoscritte dai soci

operatori: i) azioni «lucrative» i cui diritti potranno essere graduati liberamente sia quanto ai diritti di partecipazione sia quanto ai diritti patrimoniali sia infine quanto alle eventuali condizioni cui è sottoposto il loro trasferimento. A tali azioni, proprio per la loro natura di vere frazioni del capitale, si applicherà il regime del recesso dettato per le s.p.a. e di cui all'art. 2437 c.c., così come, è da ritenere, la disciplina «vincolistica» in tema di acquisto e sottoscrizione di azioni proprie di cui all'art. 2357 ss. (dovendosi ritenere applicabile l'art. 2529 alle sole «azioni cooperative»). Mancando una categoria di azioni «ordinarie» in senso proprio (né potendosi riscontrare tale categoria nelle diverse azioni «cooperative») non credo invece che si applichi l'art. 2351, comma 2, e il limite del 50% ivi previsto quale rapporto tra azioni a voto pieno e azioni a voto limitato. Per espressa previsione dell'art. 2525, comma 4, non si applica inoltre a queste «azioni» il limite quantitativo al possesso valido per le sole azioni «cooperative»; ii) titoli di partecipazione i quali non andranno imputati a capitale e potranno avere i diritti patrimoniali e amministrativi previsti per essi nella disciplina delle s.p.a. Anche qui, per espressa previsione dell'art. 2525, comma 4, non si applica a questi «strumenti finanziari» il limite quantitativo al possesso valido per le sole azioni «cooperative»; iii) obbligazioni e altri titoli ibridi di debito, con il rispetto dei limiti quantitativi di cui all'art. 2412 e con pieno diritto alla sollecitazione all'investimento.

d) Il richiamo della disciplina delle s.p.a. è integrale di modo che la cooperativa potrà emettere anche azioni correlate, secondo quanto ora prevede l'art. 2350, ai commi 2 e 3, nonché strumenti finanziari rappresentativi di apporti imputati a patrimonio separato «a finalità industriale» in base agli artt. 2447-bis-novies.

e) Naturalmente l'autonomia statutaria consentirà anche di replicare, se lo si riterrà opportuno, i modelli «costrittivi» già consueti delle azioni di partecipazione cooperativa e delle azioni dei soci sovventori. Ovvero di replicare quei modelli, con una o più deviazioni. Segnalo solo come, al fine della previsione di meccanismi di rimborso anticipato (in passato consueti specialmente nelle azioni di partecipazione cooperativa), il progetto di legge offra opportunità ulteriori a quelle che finora erano collegate all'attuazione dei programmi pluriennali per lo sviluppo e l'ammmodernamento, consentendo: a) la previsione in statuto, se lo si ritiene, di cause di recesso ulteriori rispetto a quelle tipiche (art. 2437 c.c.) nonché una procedura complessa per il «rimborso» del socio uscente, che, fa-

cendo leva sull'acquisto della partecipazione da parte degli altri soci, ha il pregio di non essere necessariamente penalizzante per la patrimonializzazione della società; b) la previsione di azioni riscattabili (art. 2437-*sexies*). Queste previsioni sono di grande importanza anche da un punto di vista sistematico, se si tiene conto del fatto che il legislatore stesso prefigura l'ipotesi che le azioni «lucrative» e gli altri strumenti finanziari possano essere attribuiti ai soci cooperatori a titolo di distribuzione delle riserve divisibili (art. 2545-*quinquies*, comma 3, lett. a), e 4) o a titolo di ripartizione dei ristorni (art. 2545-*sexies*, ultimo comma). La riscattabilità può pertanto consentire quella agevole liquidabilità dell'investimento azionario – che nel caso degli strumenti finanziari ibridi di quasi capitale o di debito, non essendovi il limite generale dell'art. 2437 c.c., potrà essere anche più liberamente prevista dal regolamento di emissione – che è condizione necessaria perché possa ritenersi non pregiudizievole dell'interesse del cooperatore la sostituzione del denaro con «carta»: una sostituzione d'altro lato che naturalmente si motiva con l'interesse ad una salvaguardia della patrimonializzazione cooperativa.

2. Ma poiché il recesso o il riscatto hanno tempi e oneri significativi e, qualora non si trovino altri soci disponibili all'acquisto, comportano una diminuzione patrimoniale per la cooperativa, merita senz'altro interrogarsi, in conclusione, circa l'opportunità che le «azioni lucrative» e gli altri strumenti finanziari partecipativi o non partecipativi abbiano un mercato secondario in cui possano essere negoziati. E a me pare che, se è corretta la ricostruzione tipologica degli strumenti finora effettuata, non esistano ostacoli alla creazione di un siffatto mercato.

a) Non vi sono ostacoli, a mio modo di vedere, anzitutto alla quotazione sui mercati regolamentati esistenti, ove naturalmente l'emittente presenti i requisiti richiesti dai regolamenti di ammissione. Ciò a condizione che venga chiesta l'ammissione a quotazione (quantomeno) delle «azioni lucrative» con diritto di voto nell'assemblea generale. Da un lato, infatti, la direttiva 2001/34/CE del 28 maggio 2001 qualifica come «emittenti» i cui valori mobiliari possono essere oggetto di quotazione «le società, le altre persone giuridiche e qualsiasi impresa» (non formulando così alcuna limitazione rispetto alle cooperative) e agli artt. 45 e ss. impone come condizioni relative alle azioni per la quotazione le sole circostanze che le azioni siano liberamente trasferibili (salva la deroga

eventuale di cui all'art. 46, comma 3, non esercitata da Borsa Italiana s.p.a) e abbiano sufficiente diffusione. Dall'altro lato il regolamento di ammissione di Borsa Italiana: i) consente la quotazione di «azioni, certificati rappresentativi di azioni e altri titoli di capitale di rischio» oltre che di «obbligazioni e altri titoli di debito», con ciò offrendo «copertura» all'ampia panoplia di strumenti finanziari «lucrativi» emettabili dalla cooperativa; ii) dispone che «ad eccezione dei titoli azionari di banche popolari, non possono essere ammesse categorie di azioni prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie se azioni dotate di tale diritto non sono già quotate ovvero non sono oggetto di contestuale provvedimento di ammissione a quotazione». A questo proposito è tuttavia da ritenere che le azioni «lucrative», per quanto subiscano un meccanismo di limitazione regressiva del voto con il tetto di un terzo dei voti esercitabili nella singola assemblea, hanno ciò non di meno diritto di voto (ai sensi e per gli effetti della menzionata previsione) e presentano caratteristiche non dissimili dalle azioni di quelle società per azioni, anche quotate, i cui statuti prevedono dei tetti azionari. Ne segue, a mio modo di vedere, che – ferma la non quotazione delle azioni «cooperative» – in linea di principio le azioni «lucrative» con diritto di voto sono ammissibili a quotazione, ove la cooperativa presenti i requisiti di capitalizzazione richiesti e gli strumenti siano sufficientemente diffusi. E proprio a questo fine si impone un'interpretazione restrittiva dell'ambigua formula che talora sembra riservare alla sottoscrizione dei soli cooperatori le azioni «lucrative». Sotto il profilo dell'organizzazione degli scambi, si renderà semmai opportuno creare un comparto *ad hoc*, in considerazione del fatto che queste azioni hanno limitazioni in tema di voto e di «capital gain» (rispetto alle riserve indivisibili, se si tratta di cooperative non protette) che l'istituzione di un segmento *ad hoc* renderebbe immediatamente evidenti e percepibili al pubblico degli investitori. Si tratterebbe del resto di un segmento probabilmente non piccolo, vuoi per il numero cospicuo di grandi cooperative di produzione e consumo che hanno i requisiti patrimoniali per l'ammissione a quotazione vuoi perché, una volta ammesse a quotazione le azioni «con diritto di voto», sarà poi possibile anche quotare gli ibridi di quasi capitale, sia che siano privi del diritto di voto sia che abbiano il diritto di voto selettivo e le limitate prerogative di *governance* previste dall'art. 2346, c.c. Lo stesso naturalmente dovrebbe valere per l'ammissione a quotazione delle obbligazioni e degli altri titoli di debito.

b) Poiché Borsa Italiana può respingere la domanda di ammissione «se le caratteristiche dello strumento finanziario siano tali da far ritenere che non possa aver luogo la formazione di un mercato regolare», spetterà specialmente ai fondi mutualistici (oltre che agli intermediari finanziari specie di matrice o di appartenenza cooperativa) svolgere un efficace ruolo di *market maker*. Ciò che del resto mi pare possa ritenersi del tutto conforme agli scopi dei fondi mutualistici di cui all'art. 11, legge n. 59/1992 (ricadendo nella «promozione e nello sviluppo della cooperazione» e in specie nella «promozione e nel finanziamento di iniziative di sviluppo della cooperazione») nonché alla loro specifica missione sociale quale risulta dai rispettivi statuti e regolamenti.

c) A maggior ragione non vi sono ostacoli, io credo, alla creazione di scambi organizzati di questi strumenti finanziaria al di fuori dei mercati regolamentati, beninteso nel pieno rispetto delle prescrizioni dell'art. 78 del testo unico della finanza (e delle disposizione attuative Consob: e v. in specie la comunicazione n. 98097747 del 24 dicembre 1998 in cui tra l'altro si definisce il mercato non regolamentato come «un insieme di regole e di strutture, anche automatizzate, che consente in via continuativa o periodica a) di raccogliere e diffondere proposte di negoziazione di strumenti finanziari; di dare esecuzione a dette proposte con le modalità previste dal sistema»). Mercati che, di nuovo, la categoria potrebbe, attraverso i suoi organi centrali, facilmente istituire, assicurandone il regolare funzionamento nell'interesse dei soci, degli investitori e più in generale del complessivo funzionamento del sistema d'impresa cooperativo.

STRUMENTI FINANZIARI E SOCI FINANZIATORI NELLE COOPERATIVE

Emanuele Cusa

1. Speravo che dopo questa palingenesi del diritto societario l'individuazione del diritto applicabile alle cooperative non corrispondesse più ad un complicato *puzzle*; mi pare invece, almeno relativamente al tema che intenderei tratteggiare, che il compito del giurista sarà ancora estremamente difficile, anzi, probabilmente, più difficile di quanto accada oggi.

Le mie riflessioni saranno incentrate sull'art. 2526 c.c., il quale lega a filo doppio due cruciali fattispecie appartenenti all'ordinamento cooperativo: quella di «strumento finanziario» e quella di «socio finanziatore».

Il predetto legame è così forte che il legislatore, con la norma in commento, offre un classico esempio di definizione per rubrica; in effetti, ciò che deve essere definito (*definiendum*) – nel nostro caso il socio finanziatore – sta nella *rubrica legis*, mentre ciò che definisce (*definiens*) sta nel testo della norma.

In virtù di questa impostazione legislativa si potrà conoscere nell'ordinamento cooperativo chi sia «socio finanziatore» solo dopo aver individuato che cosa sia «strumento finanziario».

L'art. 2526, nonostante costituisca il perno su cui ruota una parte significativa della disciplina delle cooperative, è alquanto oscuro, per non dire volutamente sibillino; vertice di tale ambiguità è sicuramente la sua rubrica, la quale sembrerebbe addirittura prospettare – con l'aggiunta all'ultimo momento della parola «altri» – l'inaccettabile (se non a rischio di eliminare uno dei pochi capisaldi rimasti nel nuovo diritto so-