

Università di Parma  
Centro Internazionale di Studi Cooperativi

# L'impresa cooperativa: caratteristiche e opportunità

Parma, 21 settembre 2023

**Accesso al credito e mercato dei capitali,  
Roberto Genco**

# Accesso al credito e struttura patrimoniale delle cooperative

- **Una provocazione:** le cooperative non hanno problemi di accesso al credito sul piano macro (o almeno sul piano della struttura societaria), in termini diversi dalle altre forme di impresa (dimensione, settore economico, requisiti di accesso)

**Mi auguro che questa osservazione possa presto trovare conferma in una ricerca avviata nell'ambito delle attività del C.i.s.c., sul ruolo dei Fondi mutualistici a sostegno della qualità imprenditoriale del sistema cooperativo**

- Uno dei principali presupposti dell'accesso al credito è la struttura patrimoniale. Per le coop è caratteristica la **variabilità del capitale**, ma questa regola è **temperata**:
  - dal regime del **patrimonio indivisibile**
  - dal regime della **riserva legale** (30% degli utili senza alcun limite di completamento)
  - dalla presenza dei **soci finanziatori**

# Accesso al credito e struttura patrimoniale delle cooperative

- La **disciplina del capitale sociale nel contesto europeo** conferma che la regola del capitale variabile non è determinante:
  - a) capitale minimo legale: per tutte le forme di società manca una regola generale di adeguatezza rispetto al programma di attività;
  - b) riduzione volontaria del capitale: non presenta differenze sostanziali;
  - c) perdita del capitale sociale: l'indisponibilità della distribuzione degli utili sono rafforzate nelle coop dal limite ex art. 2545 quinquies, comma 2, c.c., e dal limite (fiscale) alla distribuzione dei dividendi nel caso di copertura di perdite pregresse mediante utilizzo di riserve indivisibili;
  - d) perdita grave del capitale sociale: non presenta differenze sostanziali nel regime di allerta ma esclusivamente rispetto agli obblighi di riduzione
  - e) le regole di adeguamento del capitale nominale al valore reale sono frequentemente derogate da regimi speciali/derogatori (cod. crisi, startup innovative, regime Covid)

# Accesso al credito e struttura patrimoniale delle cooperative

- La variabilità del capitale sociale non coinvolge il **capitale dei finanziatori**:
  - soci sovventori / azioni di partecipazione cooperativa (l. 59/1992)
  - azioni dei soci finanziatori (art. 2526 c.c.)
  - strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, comma 6 c.c.)
- queste forme di capitalizzazione di soggetti diversi dai soci cooperatori rappresentano un terzo pilastro del patrimonio delle cooperative
- **Purtroppo i principi contabili OIC non aiutano a fare luce su questa complessità limitandosi a riconoscere la natura di capitale sociale ai soli strumenti finanziari previsti dalla legge 59/1992, senza nulla dire riguardo alle forme di equity contemplate dall'art. 2526**

# Soci finanziatori e finanziatori non soci

- Nel regime vigente si può affermare che le coop godono pienamente di una “**pari opportunità di finanziamento**” rispetto alle società lucrative (almeno per le coop-SPA)

## a fronte della

- salvaguardia delle caratteristiche cooperative: i limiti imperativi prevedono
  - limiti ai **diritti di voto** assembleari
  - limiti ai diritti di **presenza negli organi societari**
  - **salvaguardia erga omnes dell’indivisibilità delle riserve** (sia di fonte legale sia di fonte statutaria)
- Entro questi limiti sono possibili regole specifiche di sopportazione del rischio di perdita e/o di distribuzione dei risultati dell’attività

# Soci finanziatori e finanziatori non soci

Quando (un po' ingenuamente) la legge 59/1992 definiva il capitale dei sovventori come "fondo per lo sviluppo aziendale" o quando poneva a presupposto per l'emissione di a.p.c. l'adozione di "procedure di programmazione pluriennale", essa individuava *in nuce* una distinzione tra il **servizio mutualistico** ai soci e lo **sviluppo dell'impresa**

- Una indicazione per l'attuale mercato cooperativo dei capitali (essenzialmente domestico) e per i suoi possibili sviluppi (borsa dell'economia sociale):

**I finanziatori partecipativi (portatori di equity) sono soggetti ai quali non spetta il governo societario (riservato dalla legge ai soci cooperatori) ma possono condizionare la gestione e orientarla alla massimizzazione dello sviluppo imprenditoriale (minimizzazione dei rischi di scelte inefficienti che possono rispondere solo a un malinteso interesse mutualistico immediato)**

# La “nuova” disciplina delle SRL-PMI

## **Le SRL-PMI: un’occasione per rileggere il principio di pari trattamento delle coop-SRL**

- ambigua formulazione dell’art. 2526, ultimo comma, c.c.
  - oscura norma di interpretazione autentica
  - accesso al mercato dei capitali limitato agli strumenti previsti dall’ordinamento cooperativo (legge 59/1992: socio sovventore e a.p.c.): un quadro piuttosto misero rispetto alle coop-SPA
- radicale evoluzione della disciplina degli strumenti finanziari delle SRL, che ha fortemente modificato (stravolto?) il modello societario definito dalla Riforma del 2003**

# La “nuova” disciplina delle SRL-PMI

## I nuovi strumenti finanziari delle **SRL-PMI**

- a) **categorie di quote fornite di diritti diversi** (anche in deroga all’art. 2468, commi 2 e 3, cioè):
  - a.1) determinate anche in misura non proporzionale al conferimento
  - a.2) fornite di particolari diritti sull’amministrazione e/o sulla distribuzione degli utili: **carattere oggettivo della partecipazione trasferibile** a terzi con il relativo contenuto
- b) **quote prive del diritto di voto**, o con voto non proporzionale alla partecipazione, ovvero **limitato** a particolari argomenti o **subordinato** a condizione non meramente potestativa, anche **non proporzionale** alla partecipazione
- c) **strumenti finanziari ibridi** forniti di diritti patrimoniali e/o amministrativi, escluso il diritto di voto nelle decisioni dei soci, corrispondenti all’apporto di beni, servizi o opere effettuato da soci o da terzi (formulazione identica agli strumenti ibridi del diritto delle SPA, ex art. 2346, comma 6) NB: solo per le **SRL innovative**

**PMI:** imprese con meno di 250 dipendenti con fatturato inferiore a € 50 mln ovvero attivo patrimoniale inferiore a € 43 mln

**Startup innovative** (artt. 25 ss., d.l. 179/2012, conv. dall’art. 1, comma 1, l. 221/2012, e ripetutamente modificati): maggioranza di soci persone fisiche; costituite da un periodo massimo di 60 mesi; dipendenti per almeno un terzo dotati di un dottorato di ricerca o titoli equivalenti; spese in attività di ricerca in misura qualificata; attività di produzione di beni o servizi di carattere innovativo; titolari di una privativa industriale



# La “nuova” disciplina delle SRL-PMI

- Queste regole hanno fortemente cambiato il modello di riferimento della SRL presupposto dalla riforma societaria del 2003
  - soci fortemente coinvolti nell’attività e consapevoli della gestione o almeno dotati di forti poteri di controllo
  - soci tutti qualificabili come “imprenditori” e “chiusa” alla partecipazione di soci meramente “investitori”
- Il modello di società SRL-PMI affianca e non sostituisce quello originario
- intento di politica economica di **sostenere lo sviluppo finanziario delle imprese di piccola dimensione** mediante il coinvolgimento di soci portatori di interessi eterogenei (meramente finanziari)
- Le modalità di questo coinvolgimento sono demandate all’**autonomia statutaria**
  - opzione di avere relazioni con soci finanziatori (senza l’onere della trasformazione in SPA)
  - conformare il contenuto delle relazioni negli specifici contenuti degli strumenti finanziari in cui si incardinano i diritti sociali.
- È evidente un parallelo tra “soci imprenditori” della SRL-PMI e “soci cooperatori” della coop-SRL

# Il mercato dei capitali coop

- Mercato domestico, creato da pochi soggetti di matrice cooperativa:
  - Fondi mutualistici
  - CFI
  - finanziarie coop territoriali
  - amici della singola cooperativa (tra cui gli stessi soci operatori)
- Diffusione di specifici covenant statutari per garantire diritti certi nel rispetto dei drastici limiti di voto previsti dalla legge (1/3 dei voti esprimibili in ciascuna assemblea):
  - nomina riservata di rappresentanti negli organi sociali (per un massimo di 1/3 dei componenti)
  - postergazione nella sopportazione delle perdite
  - regole di destinazione dei risultati economici:
  - priorità del dividendo rispetto al ristorno mutualistico
  - predeterminazione di un dividendo minimo garantito in presenza di utili
  - maggiorazione del dividendo rispetto a quello attribuito ai soci operatori
  - spettanza del dividendo indipendentemente dalla delibera assembleare (in capienza di utili)
  - recuperabilità del dividendo garantito sulla base di un periodo pluriennale anziché dell'utile di esercizio

# Il mercato dei capitali coop

- Un mercato, si fa per dire, in cui **si realizzano investimenti** in partecipazioni ma **non si realizzano scambi** di queste partecipazioni:
  - il disinvestimento è a carico dello stesso soggetto finanziato (la cooperativa)
- La prassi/etica cooperativa ha grandissimo ruolo nella determinazione delle regole dell'investimento che resta in grandissima parte legato a specifici investitori qualificati da ben precisi caratteri soggettivi

# Il mercato dei capitali coop

- Prospettiva di creare un mercato non più domestico ma aperto al pubblico degli investitori
  - raccolta finanziaria per le imprese
  - ma anche luogo di scambio di partecipazioni
  - **gli attuali investitori coop hanno tutto l'interesse a trovare partner nelle loro attività istituzionali**
- Due problemi invalicabili, su cui occorre consapevolezza:
  - **diritto di voto** → incompatibilità del modello societario cooperativo con il **concetto di controllo societario**
  - regime dell'**indivisibilità del patrimonio**

MA ...:

- Non è possibile acquisire il **controllo proprietario**, ma esistono poteri di **intervento nella governance**, di **condizionamento** e vigilanza sull'attività sociale
- Il **patrimonio indivisibile** è sottratto alla proprietà pro-quota dell'investitore ma l'investimento non deve scontare la parte di **sovrapprezzo** corrispondente al patrimonio accumulato dall'**impresa già avviata**

# Il mercato dei capitali coop

## Rischi della presenza dei finanziatori nelle coop

- i limiti ai poteri amministrativi generalmente offrono una garanzia adeguata alla conservazione del carattere mutualistico dell'impresa
- Tuttavia c'è un elemento di debolezza: possibile cumulo dei voti (limitati) dei finanziatori con quelli di soci cooperatori che siano divisi in più fazioni
  - i finanziatori e una minoranza di soci cooperatori possono ottenere la maggioranza dell'assemblea
  - anomalia fisiologica della dialettica assembleare se si tratta di una decisione "ordinaria"
  - rischio di rottura del sistema in caso di decisioni più radicali (da ultima la trasformazione in società lucrativa)

La trasformazione è legittima, **ma la salvaguardia del modello cooperativo non può cedere davanti alla volontà di una minoranza di soci cooperatori**

Non è questa la sede per individuare soluzioni tecniche (sul piano delle regole assembleari o della vigilanza amministrativa), ma credo che il **principio di conservazione della cooperativa** non possa essere lasciato soltanto alla consapevolezza statutaria