

P R O B L E M I

MASSIMO BIANCA

La struttura finanziaria delle imprese mutualistiche: spunti in merito alla costituzione di patrimoni destinati da parte di società cooperative a mutualità prevalente

SOMMARIO: 1. Introduzione. — 2. La riforma delle società cooperative e l'applicazione delle disposizioni dettate a disciplina delle società lucrative. — 3. La costituzione di patrimoni destinati da parte delle società cooperative regolate tramite rinvio alla disciplina delle società per azioni. — 4. La configurazione dell'affare nella costituzione di patrimoni destinati da parte delle società cooperative a mutualità prevalente. — 5. L'attività costituente l'affare, l'oggetto sociale ed il piano economico finanziario. — 6. Il mantenimento delle caratteristiche comportanti il riconoscimento della mutualità prevalente. — 7. Il limite quantitativo percentuale e le modalità di calcolo degli eventuali apporti. — 8. L'emissione di strumenti finanziari. — 9. La remunerazione degli strumenti finanziari in rapporto ai requisiti di mutualità prevalente. — 10. La circolazione degli strumenti finanziari.

1. Una tra le principali novità introdotte attraverso la recente riforma delle società di capitali va con tutta probabilità individuata nell'ampia gamma di modalità attraverso cui è oggi possibile potenziare la struttura finanziaria delle imprese. Questo, in ragione dell'avvertita esigenza di offrire loro maggiori e più articolate possibilità di accesso al mercato dei capitali e con il condiviso auspicio che, attraverso l'incentivata dotazione di più adeguati mezzi propri, maggiormente consoni alla prefigurata attività di impresa, possa essere invertita la troppo accentuata tendenza all'indebitamento verso terzi.

Considerate le caratteristiche del nostro tessuto economico ed imprenditoriale, che, specie nel campo della grande distribuzione, della produzione ortofrutticola e della pesca, è qualificato dalla significativa presenza di grandi cooperative a mutualità prevalente, è peraltro interessante chiedersi se, per favorirne l'ulteriore crescita, le disposizioni regolanti la struttura finanziaria delle società lucrative, specie della s.p.a., risultino applica-

bili alle imprese mutualistiche. In particolare, si vuole qui indagare se sia per esse tra l'altro possibile costituire patrimoni destinati ai sensi dell'art. 2447-*bis*, lett. *a*), c.c. e come siffatta scelta possa eventualmente conciliarsi con il mantenimento dei requisiti funzionali e patrimoniali identificanti il concetto di mutualità prevalente.

Va da sé che, a dispetto dell'apparente semplicità, le questioni poste sono in realtà obiettivamente articolate e complesse, involgendo una vasta serie di interrogativi che, anche in ragione dell'insufficiente sedimentazione delle novità introdotte dalla recente riforma delle società aventi personalità giuridica e dell'ancora scarsissimo supporto giurisprudenziale, non paiono efficacemente trattabili in assenza di un adeguato inquadramento sistematico.

2. Il d.lgs. 06/2003, recante la «*Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative*», ha modificato l'originaria impostazione attraverso la quale il Libro V Titolo V Capo VIII del Codice Civile del 1942 aveva inteso regolare il rapporto tra le norme regolanti le società di capitali (s.p.a., s.r.l. e s.a.p.a.) e le società a scopo mutualistico, già in allora problematico in considerazione delle poche ed insufficienti disposizioni dettate a disciplina di queste ultime. Infatti, in luogo dello specifico rinvio previsto dall'originario art. 2516 c.c., che, a riempimento delle molteplici lacune, postulava l'applicazione alle società cooperative di singole porzioni di norme dettate a disciplina della s.p.a., il nuovo art. 2519 c.c. ha preferito sostituire un generale rimando all'intero compendio disciplinante la s.p.a. o, opzionalmente, la s.r.l., fermo restando il mantenimento di una clausola di salvaguardia in forza della quale queste ultime potranno trovare applicazione solo allorché «*compatibili*».

L'innovazione, di per sé certamente salutare ove si considerino le difficoltà applicative scaturenti dal precedente art. 2516 c.c. ⁽¹⁾ e la possibilità di cogliere le occasioni di flessibilità offerte dall'ampia autonomia statutaria potenzialmente caratterizzante la riforma delle società di capitali, non ha tuttavia eliminato ogni questione, tanto più che la «*compatibilità*» persistentemente condizionante l'applicazione delle norme sulla s.p.a. non è più letteralmente riferita, come invece accadeva nel precedente art. 2516

(1) Per lo più derivanti dalla discussa tassatività del rinvio alle norme regolanti la s.p.a., obiettivamente insufficiente per un'adeguata risposta a tutte le fattispecie necessitanti di una confacente disciplina. Sul punto si vedano: A. BASSI, *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1988, 292; G. BONFANTE, *Imprese cooperative*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1999, 194.

c.c., « *alle disposizioni seguenti o quelle delle leggi speciali* ». Anche ad ipotizzare che, a dispetto della meno felice formulazione del nuovo art. 2519 c.c., la comparazione necessariamente evocata dal giudizio di compatibilità abbia ancora quale termine di raffronto proprio le successive disposizioni e le leggi speciali non abrogate dal d.lgs. 06/2003 ⁽²⁾, l'indagine resta parecchio complessa. Ragione per la quale è diffuso il convincimento che il compito dell'interprete rimanga persistentemente difficile, dovendosi di volta in volta assodare se i singoli istituti siano effettivamente « compatibili » con i tratti caratterizzanti le società a scopo mutualistico ⁽³⁾, vieppiù di quelle che, secondo la nozione introdotta dal novellato art. 2514 c.c., si assumono caratterizzate da « *mutualità prevalente* » ⁽⁴⁾.

3. Considerate le riflessioni svolte nel precedente paragrafo, è evidente come la costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare, opportunità prevista per le società azionarie dal vigente art. 2447-*bis* c.c., anche da parte delle società cooperative regolate tramite rinvio alla disciplina delle s.p.a., dipenda dal positivo superamento del predetto vaglio di « *compatibilità* ». Indagine, com'è altrettanto evidente, che, a scanso di pericolose antinomie, è da condursi tenendo debito conto della specificità del

⁽²⁾ Merita ricordare che residua il problema dell'esatta ricognizione delle norme abrogate per effetto della riforma e del rapporto tra la normativa codicistica e le leggi speciali, oggi tratteggiato dall'art. 2520 c.c.: A. BASSI, in AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Buonocore, VI ed., Torino, 2005, 398.

⁽³⁾ Il giudizio, ricorrente già nei primi commenti al nuovo art. 2519 c.c., è condiviso un po' da tutti gli autori occupatisi della questione. Si vedano, ad esempio, G. BONFANTE, *sub art. 2519*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da G. Cottino-G. Bonfante-O. Cagnasso-P. Montalenti, Bologna, 2004, 2419; A. CECCHERINI-S. SCHIRÒ, *Le società cooperative le mutue assicuratrici*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, VI, Milano, 2003, 47; A. DOLMETTA, *Cooperative con « applicazione necessaria » della (compatibile) disciplina della s.p.a. ex art. 2519 c.c. e struttura delle partecipazioni sociali*, in questa *Rivista*, 2005, 187; M. MALTONI, *Il modello organizzativo delle società cooperative fra s.p.a. e s.r.l.*, in *Notariato*, 2004, 646; L. F. PAOLUCCI, *Le società cooperative dopo la riforma*, Padova, 2004, 25; G. PRESTI, *Cooperative e modellismo giuridico*, in AA.VV., *Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Vella, Torino, 2004, 19; E. TONELLI, *Art. 2519*, in AA.VV., *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli-V. Santoro, Torino, 2003, 55.

⁽⁴⁾ Quanto ai connotati richiesti per il mantenimento della predetta mutualità prevalente si vedano, tra i tanti: G. BONFANTE, *Art. 2512*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, cit., 2366; E. CUSA, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, Milano, 2006, 105; S. D'AGOSTINO, *Concetto di « mutualità prevalente » e recesso statutario da cooperativa alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2005, 582; A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, *Le società di capitali, le società cooperative, le mutue assicuratrici*, Tomo II, Milano, 2005, 1623.

primo istituto e della configurazione che il vigente ordinamento attribuisce alle società a scopo prevalentemente mutualistico⁽⁵⁾.

Iniziando dal primo aspetto, ovverosia dall'istituto recentemente introdotto per mezzo dell'art. 2447-*bis* c.c., è appena il caso di osservare come la separazione patrimoniale lì contemplata, per quanto sintonica con le più moderne linee di tendenza delle norme disciplinanti la struttura finanziaria dell'impresa⁽⁶⁾, rappresenti una deroga al più generale principio affermato dall'art. 2740, primo comma, c.c. in materia di responsabilità patrimoniale, costituendo, per l'appunto, una delle eccezioni contemplate dal successivo secondo comma⁽⁷⁾. Eccezione che, se riferita al diritto societario, di per se stessa non può certo dirsi un'assoluta novità, dato che, com'è noto, nel nostro ordinamento vi erano già diverse norme legittimanti la separazione di parte del patrimonio dell'impresa e la sua conseguente sottrazione dalla generica funzione di garanzia verso i creditori sociali; tuttavia, nel caso dell'art. 2447-*bis* c.c., essa è resa peculiare in ragione del fatto che, a differenza delle predette ipotesi, accomunate dalla specificità delle ragioni giustificanti la separazione⁽⁸⁾, predeterminate e finanche imposte dalla legge, il ricorso all'istituto, e con esso alla conseguente separazione patrimoniale, è qui consentito in termini assolutamente generali, ferma l'osservanza dei soli limiti stabiliti dal secondo comma del medesimo art. 2447-*bis* c.c.⁽⁹⁾.

(5) L'aggettivo «*compatibile*» evoca, infatti, un necessario giudizio valutativo in ordine al rapporto tra ogni singola norma regolante le società azionarie ed i principi caratterizzanti le società a scopo mutualistico. L'interpretazione sistematica è uno degli strumenti attraverso il quale è possibile prevenire il sorgere di antinomie. Sul punto si veda R. GUASTINI, *Teoria e dogmatica delle fonti*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 1998, 222.

(6) Linee di tendenza efficacemente descritte, tra i tanti, da M. MAUGERI, in AA.VV., *Società di capitali. Casi e materiali, Fondamenti di diritto commerciale*, a cura di A. Gambino, II, 2006, Torino, 95.

(7) Eccezioni evidentemente tipiche: S. TONDO, *I patrimoni separati dalla tradizione all'innovazione*, in *Vita Not.*, 2005, 1360. In termini più generali, tra i tanti, C. M. BIANCA, *Diritto civile 5 la responsabilità*, Milano, 1994, 409; Mi. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996.

(8) Si veda l'ampia elencazione fattane da G. GIANNELLI, *Art. 2447-bis*, in AA.VV., *Società di capitali*, commentario a cura di G. Niccolini-A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1210.

(9) Aspetto messo bene in evidenza da tutti gli autori occupatisi della norma. Si vedano, per tutti: A. BARTALENA, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 83; A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1225; A. GAMBINO-D. SANTOSUOSSO, *Società di capitali, II*, Torino, 2006, 221; F. FERRO-LUZZI, *I patrimoni «dedicati» e i «gruppi» nella riforma societaria*, in *Riv. not.*, 2002, 271; A. GEMMA, *Destinazione e finanziamento*, Torino, 2005, 109; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1212; M. MENICUCCI,

Ciò posto, è altresì vero che la norma, per quanto speciale se posta in rapporto ai principi tradizionalmente regolanti la responsabilità patrimoniale, dovrebbe all'opposto reputarsi non eccezionale ove riferita alle società azionarie; ragion per la quale, considerata la generale applicabilità dell'istituto, non può escludersi che possano accedervi anche le società cooperative attingenti alla disciplina delle s.p.a. L'ipotesi appena avanzata è confortata dalla lettura della *Relazione* di accompagnamento al d.lgs. 06/2003 (cfr. il § 10), che, proprio ad illustrazione della generale applicabilità dell'istituto, ne ipotizza una sorta di «*equivalenza funzionale*» alla «*costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione e gestione connessi alla creazione di una nuova persona giuridica*»⁽¹⁰⁾.

Il rilievo, specie ove si consideri il corrispondente passo della *Relazione*, potrebbe di primo acchito non apparire dirimente, ma, a ben vedere, è invece parecchio utile ai fini della ricerca qui condotta. Partendo proprio dalla predetta «*equivalenza funzionale*», potrebbe infatti concludersi che, ad ammettere che le società cooperative possano costituire altre società unipersonali conferendo in esse parte del proprio patrimonio, ovvero scindersi gemmando una nuova società, non si vede perché vietare di ricorrere alla costituzione di patrimoni separati a norma dell'art. 2447-bis c.c.⁽¹¹⁾. Tanto più che, proprio prendendo spunto da quest'ultima notazione, almeno due fattori depongono a sostegno del ricorso all'istituto da parte delle società a scopo mutualistico. Anzitutto, il fatto che la scissione delle società cooperative, peraltro già regolata dal precedente art. 2538 c.c., è oggi espressamente contemplata anche dall'art. 2545-novies, secondo comma. In secondo luogo, il fatto che i dubbi sollevati in passato in merito alla scissione delle società cooperative⁽¹²⁾ e talora fondatamente riproposti,

Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi, in *Giur. comm.*, 2005, I, 210.

⁽¹⁰⁾ L'equivalenza funzionale era stata già messa bene in evidenza prima della riforma, sulla base della sola lettura della legge delega, da P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in questa *Rivista*, 2002, 121, che equipara la creazione di patrimoni destinati ad una sorta di sub scissione. Analoga l'impostazione proposta da: G. GIANNELLI, *Obbligazioni. Strumenti finanziari. Patrimoni destinati*, in AA.VV., *Diritto delle società (manuale breve)*, III ed., Milano, 2006, 157; A. GRAZIANI-G. MINERVINI-U. BELVISO, *Manuale di diritto commerciale*, Padova, 2004, 377; G. AULETTA-N. SALANITRO, *Diritto commerciale*, XV ed., Milano, 2006, 197.

⁽¹¹⁾ Tanto più che, come di recente evidenziato, la «*equivalenza funzionale*» cui si è fatto riferimento nel testo ha solo finalità descrittive, essendo evidente la differenza che corre tra la scissione e la semplice costituzione di un patrimonio separato. Sul punto: A. BARTALENA, (nt. 9), 97; A. GEMMA, (nt. 9), 111, nota 26.

⁽¹²⁾ È bene precisare che non consta vi sia giurisprudenza in materia. Quanto alla dot-

con riguardo alle fusioni eterogenee, anche in vigore della recente riforma⁽¹³⁾, essenzialmente individuabili nel possibile mutamento della causa e dell'oggetto sociale, non pare possano configurarsi nel caso della costituzione di patrimoni destinati; ciò per l'ovvia ragione che la causa (mutualistica e non lucrativa) non ne è necessariamente toccata e che, come meglio si vedrà appresso, stando al più diffuso orientamento, l'affare cui è funzionale la separazione patrimoniale deve giocoforza essere compreso nell'oggetto sociale⁽¹⁴⁾.

Ne discende che, almeno in linea di principio, la costituzione di patrimoni separati non dovrebbe ritenersi di per sé preclusa alle società cooperative regolate tramite rinvio alle norme sulla s.p.a., sempre che, ovviamente, ciò non comporti lo stravolgimento del loro carattere mutualistico. Si perviene, così, al cuore del problema, che, sempre prendendo spunto dalla anzidetta «equivalenza funzionale», diviene quindi quello di considerarne la compatibilità con il mantenimento dei requisiti di mutualità prevalente⁽¹⁵⁾, generalmente indicata quale condizione legittimante la scissione⁽¹⁶⁾.

4. Una volta dimostrato che la costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare non dovrebbe ritenersi di per sé preclusa alle società cooperative, a condizione che ciò non ne pregiudichi i caratteri di mutualità, l'attenzione deve giocoforza transitare sugli aspetti funzionali che l'ope-

trina anteriore alla riforma, si vedano, ad esempio, i dubbi espressi da G. BONFANTE, *Imprese cooperative* (nt. 1), 662.

⁽¹³⁾ Si vedano i dubbi espressi da G. BONFANTE, (nt. 3), *sub Art. 2545-novies*, 2646; V. BUONOCORE, in AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, (nt. 2), 464; C. CORVESE, *Art. 2545-novies*, in AA.VV., *La riforma delle società* (nt. 3), Tomo 4, 198.

⁽¹⁴⁾ La questione verrà meglio indagata appresso: Per ora basti ricordare l'identico orientamento espresso da: F. FERRO-LUZZI, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 107; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1219; G. MIGNONE, *Art. 2447 bis*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, (nt. 3), 1635;

⁽¹⁵⁾ È bene precisare che l'opinione pare condivisa dai pochi autori finora occupatisi della questione. G. BONFANTE, (nt. 3), 2426, sottolinea che, sebbene l'istituto non sia stato certo introdotto pensando alle società cooperative, non se ne possa escludere l'applicazione «qualora l'affare fosse in qualche modo riconducibile agli scopi mutualistici». Ancor più implicito, se possibile, è il riferimento fattovi da E. CUSA, (nt. 4), 28. Meno problematico l'approccio di F. GALGANO-R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario, Tomo II, Gli statuti delle nuove società di capitali*, in *Trattato Galgano*, Padova, 2006, 284, nota 149; L. IAMICELI, *Patrimoni destinati e riserve: prospettive di sviluppo nel nuovo diritto delle società cooperative*, in AA.VV., *La riforma delle società cooperative*, a cura di Borzaga-Fici, Trento, 2005, 131. .

⁽¹⁶⁾ Così, di recente, G. BONFANTE, (nt. 3), *sub art. 2545-novies*, 2648.

razione è tenuta a rivestire onde evitare che la stessa si risolva in una elusione dello scopo mutualistico ⁽¹⁷⁾.

In linea di principio, a scampo di pericolose fughe in avanti che, stravolgendo la tradizionale diversità concettuale corrente tra le società lucrative e le società mutualistiche, potrebbero ulteriormente alimentare la già nota polemica inerente la stessa legittimità del loro operare su un identico mercato concorrenziale ⁽¹⁸⁾; il tema va affrontato con cautela.

In quest'ottica, tra le varie soluzioni astrattamente possibili, appare in linea di principio tranquillizzante l'idea che l'affare identificante il patrimonio destinato non possa risolversi nel perseguimento di un scopo schiettamente lucrativo. In altre parole, per salvaguardare le caratteristiche marcati le imprese mutualistiche, oltremodo peculiari allorché si tratti di cooperative a mutualità prevalente, l'affare dovrebbe comunque replicare, ovviamente sulla più modesta scala derivante dalla necessaria parziarietà del patrimonio destinato ed impiegato per il suo compimento, che non può eccedere il 10% del totale, i requisiti che gli artt. 2512, 2513 e 2514 c.c. prescrivono quale condizione per il conseguimento ed il mantenimento della predetta mutualità prevalente.

Può quindi assumersi, in sostanza, che l'affare, di per sé necessariamente compreso nell'attività indicata quale oggetto sociale, debba in ogni caso proporre una gestione di servizio in favore dei cooperatori. Per questo, anche a costo di una certa rigidità funzionale che potrebbe in qualche modo comprimere le effettive possibilità di utilizzo del vincolo di destinazione patrimoniale, si è dell'idea che il mantenimento del carattere di mutualità prevalente sia conciliabile con la costituzione di patrimoni separati solo a fronte del duraturo rispetto di almeno una delle condizioni dettate dalle norme appena evocate e che queste, debitamente indicate nel testo della delibera di costituzione, debbano essere mantenute per tutta la durata dell'affare ⁽¹⁹⁾.

5. Come si è già avuto modo di evidenziare, è convincimento diffuso e qui pienamente condiviso che l'affare, secondo l'accezione che a tale termine attribuisce l'art. 2447-*bis* c.c., debba comunque risolversi in una por-

⁽¹⁷⁾ L'opinione pare sostanzialmente condivisa da G. BONFANTE, (nt. 3), 2426.

⁽¹⁸⁾ Il tema, già trattato nell'incontro di studi « *Cooperative e concorrenza* » tenutosi a Perugia il 28 gennaio 2005, è stato ancor più di recente riacceso dalle doglianze riguardanti la presenza di imprese cooperative sul mercato della grande distribuzione.

⁽¹⁹⁾ È bene ricordare che, a dispetto della poco felice formulazione letterale della norma (art. 2512 c.c.), per il mantenimento della mutualità prevalente è sufficiente il rispetto di almeno uno dei requisiti elencati: G. BONFANTE, (nt. 3) sub *art. 2512*, 2390.

zione dell'attività costituente oggetto sociale, non potendosi certo avallare l'ipotesi che, attraverso la destinazione patrimoniale, possa darsi corso ad iniziative imprenditoriali diverse da quelle già statutariamente identificate⁽²⁰⁾. In termini altrettanto generali, resta ovviamente salva la possibilità di procedere, ove volesse darsi corso ad una diversa attività, ad una preventiva modifica dell'oggetto sociale, ma in tal caso potrebbe solo discutersi del fatto che questa sia o meno tanto « significativa » da legittimare la possibilità di recesso⁽²¹⁾.

Tanto detto, è altresì vero che, a volere scendere maggiormente nel dettaglio dei contenuti della delibera costitutiva del patrimonio destinato, si profilano delle interessanti questioni.

In primo luogo va debitamente sottolineato che, come si ricava dalla lettura dell'art. 2447-bis, lett. a), il concetto di « affare » evoca evidentemente lo svolgimento di un'attività potenzialmente idonea a realizzare i « proventi » contemplati nel « piano economico e finanziario » e che, in quanto tale, deve pertanto identificarsi nell'esercizio di un'attività economica⁽²²⁾. Così, ad esempio, l'affare non potrebbe risolversi nello svolgimento di una sola attività di ricerca, salvo che questa sia svolta anche per conto terzi o si coniughi all'intento di commercializzare il brevetto conseguito o i prodotti tramite esso ottenuti.

In secondo luogo, merita ricordare come il contenuto della deliberazione debba evidentemente rispettare il dettato dell'art. 2447-ter e che, tra i suoi vari elementi, appare alquanto problematica la descrizione del « piano economico-finanziario » previsto dalla lett. c), dal quale deve risultare la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare; questo, infatti, presuppone una necessaria valutazione prognostica, da proiettarsi nel tempo ed in ragione della ipotizzata durata dell'affare.

La complessità della predetta valutazione deriva dal fatto che, secondo il più diffuso orientamento⁽²³⁾, che sembra meritare accoglimento, siffatto giudizio di congruità deve esplicitarsi su almeno tre piani: anzitutto, conside-

⁽²⁰⁾ Si vedano, in tal senso: A. GAMBINO-D. SANTOSUOSSO, (nt. 9), 223; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1219; G. MIGNONE, (nt. 14), 1639.

⁽²¹⁾ È bene sottolineare, peraltro, che non è del tutto chiaro se ed in che misura l'art. 2532 c.c., regolante il recesso del socio nelle cooperative, sia integrabile, per effetto del noto rinvio alla disciplina delle s.p.a., dall'art. 2437 c.c., regolante il recesso dell'azionista.

⁽²²⁾ L'impostazione appare condivisa un po' da tutta la dottrina espressasi a commento della norma. Si vedano, tra i tanti, A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1226; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1219.

⁽²³⁾ Si vedano, ad esempio: V. FAUCEGLIA, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2003, 809; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1225.

rando l'idoneità funzionale dei beni e dei rapporti giuridici costituiti in patrimonio destinato alla realizzazione dell'affare progettato: la porzione di patrimonio della cooperativa oggetto di separazione dovrà pertanto essere funzionale allo svolgimento dell'attività prescelta; quindi, considerando l'adeguatezza del medesimo patrimonio allo svolgimento dell'affare: la porzione di patrimonio della cooperativa oggetto di separazione dovrà pertanto essere idonea, per lo meno, all'effettivo avvio dell'attività prefigurata⁽²⁴⁾; infine, considerando l'adeguatezza del patrimonio, in quanto a redditività, a portare a termine l'affare⁽²⁵⁾. Tutto questo anche in considerazione del fatto che, perlomeno secondo l'orientamento più restrittivo, che appare preferibile, l'eventuale mancanza di congruità nel piano economico-finanziario potrebbe tradursi in un vizio della delibera di costituzione del patrimonio destinato, travolgendone gli effetti⁽²⁶⁾. Anche se è da rimarcare che il piano economico-finanziario può contemplare pure apporti di terzi, che potrebbero coniugarsi all'emissione di strumenti finanziari⁽²⁷⁾.

6. Alla luce delle considerazioni svolte, dovrebbe essere più semplice rispondere agli interrogativi poc'anzi riportati in merito al rapporto corrente tra la costituzione del patrimonio separato ed il mantenimento della mutualità prevalente. Come già anticipato, volendo scongiurare il rischio che possa derivarne la compromissione della mutualità prevalente caratterizzante l'impresa, è bene ricorrere alla più rigorosa tra le soluzioni; per questo, si ritiene che, in ogni caso, le caratteristiche comportanti tale riconoscimento debbano essere replicate nella costituzione del patrimonio separato. Ragion per cui, è bene che la delibera costitutiva preveda un piano economico finanziario sufficientemente articolato dal quale risulti con la

(24) È bene precisare che allo stato è discusso se la congruità del patrimonio alla realizzazione dell'affare debba essere valutata tenendo o meno conto degli eventuali apporti da parte di terzi. In senso restrittivo: G. GIANNELLI, (nt. 8), 1219; B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, 295; G. MIGNONE, (nt. 14), 1638. In senso meno restrittivo paiono invece esprimersi A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1228.

(25) Opinione condivisa, sostanzialmente, da tutti gli autori. Fra tanti: G. MIGNONE, (nt. 14), 1636.

(26) È la tesi di V. FAUCEGLIA, (nt. 22), 811. Giova precisare che secondo una diversa lettura, l'eventuale non congruità non si riverbererebbe sulla validità della delibera, ma potrebbe comportare una responsabilità della società e dell'organo deliberante (*id est*: dell'organo amministrativo) per l'affidamento ingenerato nei terzi creditori dell'affare: B. INZITARI, (nt. 24), 300. In senso ancora diverso A. GEMMA, (nt. 9), 123, che nega che possa derivarne il travolgimento della separazione patrimoniale.

(27) In merito alla possibilità che il piano economico-finanziario contenga o meno apporti di terzi si veda A. BARTALENA, (nt. 9), 94.

dovuta attenzione l'osservanza dei requisiti di cui agli artt. 2512, 2513 e 2514 c.c. ⁽²⁸⁾.

Per quanto tale conclusione possa apparire persistentemente limitante, a mitigare tale giudizio contribuisce il fatto che, a bene vedere, le opzioni possibili sono molteplici.

Come si accennava, infatti, è sufficiente l'osservanza di almeno uno dei requisiti stabiliti dall'art. 2512 c.c. o dall'art. 2513, ultimo comma, c.c. Inoltre, secondo un condivisibile orientamento, è possibile ipotizzare anche un sistema misto, in cui il criterio di prevalenza risulti osservato in forza della media ponderata tra le percentuali riguardanti i diversi tipi di scambio mutualistico ⁽²⁹⁾.

7. L'art. 2447-*bis* c.c. consente la costituzione di patrimoni destinati a condizione che i beni ed i rapporti giuridici oggetto di separazione non abbiano un valore complessivamente superiore al 10% del patrimonio netto della società. Questa regola vale evidentemente anche nel caso, che pure si ritiene possibile, di costituzione di più distinti patrimoni destinati, il cui valore non dovrà comunque superare complessivamente il 10% del predetto patrimonio netto ⁽³⁰⁾.

Secondo le prime indicazioni notarili, cui, in mancanza di giurisprudenza, pare ancora una volta opportuno conformarsi, siffatta proporzione andrebbe calcolata avendo riguardo al valore contabile e sulla base del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato: criterio fruibile sempre che non siano intervenuti mutamenti significativi nel corso dell'esercizio, nel qual caso sarebbe invece opportuna la redazione di una situazione patrimoniale straordinaria ⁽³¹⁾. In ogni caso, il limite del 10% è sufficiente sia presente all'atto della adozione della delibera di costituzione del patrimonio destinato, non essendo necessario che lo stesso permanga per tutto il periodo di durata dell'affare che è causa della destinazione patrimoniale.

Un problema giustamente sollevato dalla dottrina riguarda la necessità o meno di tenere conto degli eventuali apporti eseguiti da terzi o da soci ai sensi dell'art. 2447-*ter*, lett. *d*), c.c., evidentemente in relazione a quelli per i

⁽²⁸⁾ È da fare riferimento al decreto del Ministro delle attività produttive del 23 giugno 2004, istitutivo dell'Albo delle cooperative. Si veda, in proposito, il commento G. PERELLI, *L'istituzione dell'Albo delle Cooperative e i provvedimenti attuativi*, in *Notariato*, 2005, 221.

⁽²⁹⁾ Sul punto: G. BONFANTE, (nt. 3) *sub art. 2513*, 2393.

⁽³⁰⁾ La possibilità di costituire più patrimoni separati è pressoché scontata in dottrina. Per tutti: GIANNELLI, (nt. 8), 1221; MIGNONE, (nt. 14), 1633.

⁽³¹⁾ Si vedano A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1229, nota 11.

quali non sia previsto un obbligo di restituzione, risolvendosi gli altri in un semplice finanziamento⁽³²⁾. Secondo il più cauto e credibile tra gli orientamenti espressi⁽³³⁾, questi apporti andrebbero conteggiati ai fini dell'osservanza della prescritta percentuale del 10%, ma andrebbero contestualmente conteggiati, proprio in quanto acquisiti senza obbligo di rimborso, anche ai fini dell'individuazione del patrimonio netto. Più chiaramente, ricorrendo ad un'espressione matematica, a fronte di un apporto del valore di € 10.000,00, la società, perché sia mantenuta la prescritta percentuale, deve potere conteggiare nel patrimonio netto altri € 90.000,00, che, sommati al predetto apporto di € 10.000,00, pareggiano (€ 100.000,00) un valore per l'appunto superiore di dieci volte a quello del patrimonio destinato.

Saranno esaminate appresso le possibili modalità di remunerazione di dette prestazioni, acquisite a titolo di « apporto ».

8. I segnalati apporti sono da tenere distinti da quelli relativi all'emissione degli strumenti finanziari previsti dall'art. 2447-*ter*, lett. *e*), c.c., la cui disciplina è completata da una serie di disposizioni successive contenute: nell'art. 2447-*ter*, lett. *f*), c.c., in forza del quale, allorché si tratti di titoli partecipativi sul patrimonio diffusi tra il pubblico, è richiesta la nomina di una società di revisione; nell'art. 2447-*sexies* c.c., che impone la conservazione di un apposito libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare dei titoli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi ed i trasferimenti ed i vincoli a questi relativi; nell'art. 2447-*octies* c.c. regolante l'assemblea dei portatori di strumenti finanziari.

Tanto premesso, va detto che la disciplina degli strumenti finanziari è tra quelle che maggiormente ha attratto l'attenzione degli interpreti, registrandosi molti interventi sul punto⁽³⁴⁾.

Tra le varie questioni, sembrano particolarmente degne di nota quelle riguardanti la necessità o meno che la delibera preveda da subito la loro

⁽³²⁾ Il problema è sollevato da G. GIANNELLI, (nt. 8), 1222; A. LAUDONIO, *Strumenti finanziari inerenti a patrimoni destinati ad uno specifico affare: ricostruzione di una categoria*, in *Riv. dir. imp.*, 2005, 125..

⁽³³⁾ Così G. GIANNELLI, (nt. 8), 1223.

⁽³⁴⁾ Si vedano, tra i tanti: A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1234; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1227; A. LAUDONIO, (nt. 32), 125; G. MIGNONE, (nt. 14), 1643; L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a « specifici affari »*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 235; R. SANTAGATA, *Strumenti finanziari partecipativi a « specifici affari » e tutela degli investitori in patrimoni destinati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, I, 302.

emissione, la tipologia di diritti patrimoniali in essi suscettibili di incorporazione e la loro legge di circolazione.

Iniziando dal primo aspetto, i dubbi derivano dall'infelice tenore letterale dell'art. 2447-ter, lett. e), c.c., il quale, ad una prima lettura, suggerisce l'idea che l'emissione di strumenti finanziari debba essere necessariamente prevista nella stessa delibera istitutiva del patrimonio separato, tanto da non potere diversamente avvenire in un momento successivo. Siffatta interpretazione è parsa eccessivamente riduttiva e vincolante. Per questa ragione se ne è suggerita una lettura più razionale e persuasiva, secondo la quale la delibera può limitarsi a prevedere l'eventuale successiva emissione di strumenti finanziari, indicandone le corrispondenti caratteristiche. Per la concreta emissione sarà allora necessaria una successiva delibera dell'organo amministrativo e cioè del medesimo organo cui, come si è già visto (*retro*, n. 7), è sin dall'inizio eccezionalmente attribuita tale competenza⁽³⁵⁾.

Resta da chiarire se questa seconda, successiva, delibera possa essere discrezionalmente adottata o possa essere assunta solo in presenza di circostanze già inizialmente contemplate con la delibera istitutiva del patrimonio destinato. Sebbene molti autori propendano per la prima soluzione, la seconda, più restrittiva, appare meglio convincente.

Ma questo non basta a risolvere tutti gli interrogativi: resta da stabilire se, sulla base del vaglio di compatibilità imposto dall'art. 2519 c.c. (dietro, n. 2), l'emissione di strumenti finanziari possa reputarsi *ipso facto* consentita in ragione della postulata applicabilità della disciplina dei patrimoni destinati alle società cooperative o, all'opposto, debba essere valutata in ragione delle disposizioni regolanti queste ultime. Tutto ciò perché, come si è appena detto, potrebbe pensarsi, in linea di principio, che la costituzione di patrimoni destinati non debba necessariamente associarsi all'emissione di strumenti finanziari.

La questione non è di agevole soluzione, anche perché, a ben vedere, l'emissione di strumenti finanziari in forza di una delibera adottata liberamente dall'organo amministrativo, eventualità contemplata proprio dall'art. 2447-ter c.c., costituisce un'evidente eccezione rispetto alla regola, sancita per le s.p.a. dall'art. 2346 e per le cooperative dall'art. 2526, che, anche a tacere dell'usuale competenza assembleare, non ne consente l'emissione se non in quanto ciò sia già previsto dallo statuto⁽³⁶⁾. È da domandarsi, in

⁽³⁵⁾ Così: B. INZITARI, (nt. 24), 298, G. MIGNONE, (nt. 14), 1643; S. SCARAPONI, *Il patrimonio di destinazione. Profili societari e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, 78. Di contrario avviso: A. BARTALENA, (nt. 9), 95; A. LAUDONIO, (nt. 32), 132.

⁽³⁶⁾ Sulla norma dell'art. 2526 c.c. si veda R. COSTI, *Autonomia statutaria e nuove mo-*

altre parole, se l'organo amministrativo possa deliberare, in uno con la costituzione del patrimonio separato, anche l'emissione di strumenti finanziari, ancorché questa non sia prevista dallo statuto. La risposta rimane dubbia, giacché a sostegno della possibilità di emissione e, quindi, della predicata compatibilità, potrebbe solo addursi il fatto che il generale richiamo che l'art. 2526 c.c. opera in favore della disciplina della s.p.a. valga anche ai particolari fini qui in discussione: l'emissione di strumenti finanziari ai sensi dell'art. 2447-ter, lett. e), c.c. ⁽³⁷⁾.

Ancora una volta, quindi, l'applicazione delle norme di rinvio si rivela foriera di un'incertezza rispetto alla quale pare davvero difficile rinvenire risposte del tutto univoche.

9. Un'altra questione che merita di essere segnalata concerne, come anticipato, la remunerazione in favore dei sottoscrittori degli « *strumenti finanziari* ».

L'espressione, introdotta dapprima dall'art. 2 del testo unico sull'intermediazione finanziaria e successivamente ripreso dagli artt. 2346 e 2526 c.c., quest'ultimo riguardante proprio le società cooperative, è notoriamente polisensi, accomunando tutti i titoli in cui la prestazione eseguita dal sottoscrittore non sia imputabile a capitale della società emittente.

L'organo deliberante, nella specie quello amministrativo, gode in proposito di un'ampia autonomia negoziale, con l'unico limite derivante, per appunto, dall'impossibilità di attribuire agli strumenti finanziari natura azionaria ⁽³⁸⁾. Più in particolare, è da condividere l'orientamento secondo il quale i suddetti strumenti finanziari, nel caso dell'art. 2447-ter, lett. e), c.c., rappresentano non una partecipazione al patrimonio destinato, ma all'affare per suo tramite condotto, mentre è dubbio se questa caratteristica

dalità di finanziamento delle imprese cooperative, in AA.VV., *Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario*, (nt. 3), 31.

⁽³⁷⁾ È bene tenere presente, tuttavia, che la concreta operatività del richiamo è fortemente ridimensionata in ragione del fatto che, secondo un prevalente e condivisibile orientamento, i tratti tipologici degli strumenti finanziari previsti dall'art. 2526 c.c. sono differenti da quelli stabiliti dall'art. 2346 c.c.: R. COSTI, *Gli strumenti finanziari nelle nuove cooperative: i problemi di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, I, 117; E. CUSA, (nt. 15), 27; A. LOLLI, *sub art. 2526*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 aggiornato al d.lgs. 28 dicembre 2004 n. 310*, a cura di A. Maffei Alberti, Vol. IV, Padova, 2005, 2709; M. NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, 542,.

⁽³⁸⁾ Il dato può in effetti ormai considerarsi acquisito. Si vedano, tra gli autori già ricordati: A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, (nt. 4), 1234; A. GEMMA, (nt. 9), 131; G. GIANNELLI, (nt. 8), 1228; A. LAUDONIO, (nt. 31), 126; G. MIGNONE, (nt. 14), 1643.

sia tale da configurare un rapporto simile all'associazione in partecipazione⁽³⁹⁾. Quale che sia la soluzione a tale ultimo proposito preferita, è in ogni caso evidente come, in linea di principio, sia fisiologico pensare che la remunerazione dei portatori degli strumenti finanziari possa essere in tal caso anche agganciata agli utili derivanti dallo svolgimento dell'affare che è causa della costituzione del patrimonio destinato.

I problemi diventano più complessi allorché se ne consideri l'emissione da parte di società cooperative, soprattutto di quelle a mutualità prevalente: perché in tal caso la remunerazione stabilita in favore dei sottoscrittori incontra il limite previsto dall'art. 2514, lett. b), c.c., non potendo essere superiore di due punti percentuali rispetto al limite massimo fissato per i dividendi, a sua volta pari all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo percentuali⁽⁴⁰⁾. In sintesi, anche nel caso di strumenti finanziari emessi contestualmente o conseguentemente alla costituzione di patrimoni destinati, la remunerazione non dovrebbe comunque potere eccedere, nelle cooperative a mutualità prevalente, la suddetta percentuale.

10. Secondo un diffuso orientamento, gli strumenti finanziari di cui all'art. 2447-ter, lett. e), c.c. sarebbero fisiologicamente destinati a circolare secondo le regole caratterizzanti i titoli nominativi. Tale enunciato è ricavato dalla lettura dell'art. 2447-sexies c.c. che, parlando di «strumenti nominativi», evoca l'idea che questa sia la loro legge di circolazione⁽⁴¹⁾, sebbene, almeno a parere di taluni, non possa escludersi l'utilizzabilità di un trasferimento della legittimazione all'ordine o al portatore⁽⁴²⁾.

Sorge, allora, il quesito se il trasferimento degli strumenti finanziari possa essere in parte limitato, condizionandolo al gradimento dell'organo amministrativo. Per l'impostazione di siffatto quesito conviene sottolineare anzitutto che l'esigenza di limitare la trasferibilità degli strumenti finanziari, potrebbe essere in qualche modo connessa, e forse proprio per questo giustificata, in ragione dell'esercizio dei diritti amministrativi spettanti ai portatori dei titoli in discorso.

In altri termini, se, come risulta dall'art. 2355-bis c.c., è certamente consentito condizionare l'efficacia del trasferimento delle azioni nei riguardi delle società emittente al gradimento degli organi sociali o di altri

⁽³⁹⁾ Così: G. MIGNONE, (nt. 14), 1645.

⁽⁴⁰⁾ Si vedano: G. BONFANTE, (nt. 3) *sub art.* 2514, 2401; R. COSTI, (nt. 36), 36.

⁽⁴¹⁾ Così G. MIGNONE, (nt. 14), 1647; A. LAUDONIO, (nt. 32), 138.

⁽⁴²⁾ Sempre G. MIGNONE, (nt. 14) 1647.

soci, non si vede perché altrettanto non possa avvenire con riguardo agli strumenti finanziari emessi a norma dell'art. 2447-ter, lett. e), c.c. Tanto più che, accanto all'analogia, altri elementi depongono in tale senso: in primo luogo il fatto che l'art. 2346 c.c., regolante l'emissione di strumenti finanziari da parte delle s.p.a., prevede, implicitamente, la possibilità che non ne sia consentita la circolazione; in secondo luogo, la circostanza che l'art. 2526 c.c., regolante gli strumenti finanziari emessi dalle cooperative, prevede che il trasferimento possa essere sottoposto a condizioni⁽⁴³⁾; la considerazione, infine, che, essendo l'emissione degli strumenti finanziari solo un'eventualità, è persino possibile che la società riceva apporti e prestazioni senza dar luogo alla loro emissione, sicché la cessione della corrispondente posizione contrattuale da parte del suo titolare, in tali frangenti, non potrebbe che avvenire secondo le ordinarie regole di cessione del contratto o, ricorrendone le circostanze, del credito⁽⁴⁴⁾.

Nulla sembra ostare, in conclusione, all'emissione di titoli nominativi trasferibili con il solo gradimento degli organi sociali o di altri soci.

⁽⁴³⁾ Sul punto G. Bonfante, (nt. 3) *sub art.* 2526, 2487.

⁽⁴⁴⁾ In questi termini, correttamente, A. Bartalena, (nt. 9), 95.