

## ***Leasing* azionario: profili di (in)compatibilità con il diritto societario e possibili soluzioni**

SOMMARIO: 1. L'ammissibilità del *leasing* azionario. - 2. Fattispecie possibili di *leasing* azionario. - 3. Conclusioni.

1. - Da più di un decennio si discute, negli ambienti della dottrina civilistica e giuscommercialistica, della configurabilità di un contratto di *leasing* avente ad oggetto azioni societarie. Il dibattito si è di recente arricchito di nuova linfa dopo la risoluzione dell'Agenzia delle entrate n. 69 del 10 maggio 2004 <sup>(1)</sup>.

La riconduzione della fattispecie del *leasing* azionario nell'ambito del *leasing* («finanziario» o «traslativo») <sup>(2)</sup> consente, unitamente alle argo-

---

<sup>(1)</sup> Secondo tale risoluzione «il contratto di *leasing* azionario si configura come un contratto atipico di finanziamento, riconducibile allo schema negoziale del *leasing* finanziario con la peculiarità di avere per oggetto valori mobiliari, vale a dire azioni o altri titoli rappresentativi del capitale di un ente collettivo». Un commento alla risoluzione n. 69/E, che afferma la deducibilità, ai fini Ires, degli interessi del canone di locazione, ma non della quota capitale dei canoni stessi, si deve a MORO VISCONTI e DE VITO, *Aspettative fiscali del leasing azionario*, in *Forum fiscale*, 6, 2005, p. 55 ss. Sul problema della deducibilità dei canoni di locazione, v. più diffusamente GANDOLFI, *Considerazioni sul leasing azionario*, in *Il Fisco*, 14, 2000, p. 4494 ss.; in una prospettiva critica verso l'affermazione dell'Amministrazione finanziaria circa l'indeducibilità della quota capitale dei canoni di *leasing*, si v. Gandolfi, *La posizione dell'Amministrazione finanziaria nei confronti del leasing azionario*, in *Impresa c.i.*, 2006, p. 455 ss.

<sup>(2)</sup> E così definito il *leasing* che ha ad oggetto beni non consumabili (quali sono le azioni) che alla scadenza contrattuale conservano un valore economico rilevante (superiore al prezzo di riscatto), con un canone periodico che assolve alla duplice funzione di remunerare il godimento del bene e di costituire un rateo del prezzo del bene: Cass., 7 gennaio 1993, n. 65, in *Giust. civ.*, 1993, I, p. 1199; in *Giur. it.*, 1993, I, 1, p. 936; in *Società*, 1993, p. 767; conformi Cass., 16 dicembre 1993, n. 12422, in *Riv. it. leasing*, 1994, p. 637 e Cass., 22 febbraio 1994, n. 1731, in *Foro it.*, 1994, I, c. 3477.

La sussunzione del *leasing* azionario nella fattispecie del *leasing* finanziario si ricava non solo dalla qualificazione delle azioni come beni inconsumabili, ma anche e soprattutto dallo scopo ivi individuabile, cioè quello di fruire immediatamente delle risorse economiche necessarie, laddove invece il *leasing* «operativo» (o «di godimento») ha come scopo diretto il conseguimento di un'utilità durevole. Per una sintetica distinzione tra i due tipi di *leasing*, si v. TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, Padova, 1998, p. 757 ss; sulla natura giu-

mentazioni di seguito esposte, il superamento dei dubbi di legittimità dell'istituto in oggetto, avanzati in passato da autorevole dottrina <sup>(3)</sup> sul presupposto della tipicità e tassatività delle ipotesi di *separazione* tra titolarità delle azioni ed esercizio dei diritti ad esse connessi.

Infatti, se è vero che l'art. 2352 c.c. si limita a disciplinare i casi di pegno, usufrutto e sequestro delle azioni sottraendo l'esercizio del diritto di voto al titolare delle stesse e conferendolo rispettivamente al creditore pignoratorio, all'usufruttuario e al custode <sup>(4)</sup>, non si può certo negare, in generale, il potere di ciascun socio di disporre liberamente dei diritti connessi alle azioni, con effetti *inter partes* <sup>(5)</sup>.

Esempio manifesto di tale potere di disposizione è il trasferimento del diritto d'opzione (la cosiddetta «vendita dell'opzione») che, nonostante le perplessità di una parte minoritaria ma autorevole della dottrina <sup>(6)</sup>, è generalmente accettato.

Ad avviso di chi scrive, la riforma del diritto societario ha rafforzato notevolmente l'autonomia negoziale dei soci, disciplinando peraltro diversi regimi circolatori. Quel che più interessa qui è la netta demarcazione operata dall'art. 2355, comma 3°, tra l'efficacia *inter partes* della cessione delle azioni e la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali da un lato (ai cui fini è sufficiente che «il giratario si dimostri possessore in base a una serie continua di girate») e, dall'altro, l'opponibilità della cessione alla società (per la quale è richiesta l'iscrizione del cessionario nel libro soci) <sup>(7)</sup>.

ridica del *leasing* azionario e sulla qualificazione dello stesso come *leasing* finanziario, si v. ANELLO e RIZZINI BISINELLI, *Il leasing di titoli azionari*, in *Società*, 12, 1995, p. 1532.

<sup>(3)</sup> CLARIZIA, Atti degli incontri «*Le holding familiari tra sviluppo e continuità*», tenuti a Milano il 3 aprile 2001 e a Roma il 29 maggio 2001.

<sup>(4)</sup> Alle ipotesi tipiche ora menzionate si aggiunge quella prevista dall'art. 2357-ter che contiene la disciplina delle azioni proprie acquistate dalla società: finché le azioni restano in proprietà della società, il diritto di voto connesso è sospeso, mentre il diritto agli utili e il diritto di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre azioni.

<sup>(5)</sup> Si sottolinea opportunamente come ciò rientri nel principio di libera disponibilità delle posizioni giuridiche soggettive: GANDOLFI, *Considerazioni sul leasing azionario*, op. cit., p. 4494; adde, ID., *Nuovi strumenti di finanziamento del capitale delle imprese*, in *Impresa c.i.*, 3, 2003, p. 460, ove si evidenzia che gli interessi meritevoli di tutela che, ai sensi dell'art. 1322, giustificano il *leasing* azionario sono «quello del locatore finanziario al rimborso del capitale prestato e degli interessi maturati...; quello del locatario all'utilizzo della partecipazione prima del probabile riscatto»; v. anche MORO VISCONTI e TALIENTE, *Leasing azionario e family buy out*, in *Impresa c.i.*, 3, 2005, p. 418.

<sup>(6)</sup> Sul tema, si v. BUSI, *Prelazione sull'inoptato nelle S.p.a. non quotate*, in *Not.*, 2001, p. 387, ove si opina la natura dell'opzione come diritto potestativo e quindi non cedibile.

<sup>(7)</sup> Dopo la riforma, si v. AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2004, p. 139; per l'analoga soluzione, prima della riforma, AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 1999, p. 217.

Questa norma in effetti non afferma il principio della scindibilità tra proprietà delle azioni e titolarità dei relativi diritti, ma distingue i due piani, della validità ed efficacia «interna» della cessione delle azioni, da un lato, e dell'efficacia «esterna» della medesima, dall'altro.

Mi pare cioè che il regime circolatorio delle azioni, correlato da quell'insieme di norme, alcune delle quali introdotte proprio dalla riforma, che esprimono il *favor* legislativo per gli atti negoziali di trasferimento dei titoli <sup>(8)</sup>, deponga a favore dell'ammissibilità di *strumenti atipici di disposizione dei diritti azionari*.

E occorre sottolineare che il *leasing* azionario può essere annoverato tra gli istituti che consentono genericamente di disporre (non, si badi, di alienare) i diritti partecipativi, costituendo un rapporto giuridico tra il finanziatore (società di *leasing*) e il conduttore utilizzatore <sup>(9)</sup>, rapporto che «si pone all'esterno della società partecipata» <sup>(10)</sup> e che non incide sul rapporto tra quest'ultima e il finanziatore proprietario delle azioni. Il finanziatore e il conduttore si possono cioè accordare affinché il primo trasferisca al secondo i dividendi percepiti ed esprima il voto in conformità alle indicazioni di quest'ultimo <sup>(11)</sup> (o a delegarlo) <sup>(12)</sup>; allo stesso modo, poiché le delibere dell'assemblea straordinaria sono suscettibili di modificare il valore delle azioni, le parti potrebbero accordarsi per riservare il voto, in tali occasioni, al finanziatore <sup>(13)</sup>.

<sup>(8)</sup> E non ci si riferisce solo al principio di libera trasferibilità delle azioni, ma anche e soprattutto alle nuove norme sui limiti convenzionali alla circolazione (*in primis* proprio il divieto statutario assoluto di trasferimento a tempo determinato, art. 2355 bis, comma 1°).

<sup>(9)</sup> Ci si riferisce, per il momento, al *leasing* in cui il conduttore è soggetto diverso dalla stessa società emittente le azioni.

<sup>(10)</sup> MORO VISCONTI e TALIENTE, *Leasing azionario e family buy out*, op. cit., p. 418, conformemente a quanto già affermato da GANDOLFI, *Considerazioni sul leasing azionario*, op. cit., p. 4494.

<sup>(11)</sup> Coglie nel segno la prospettata equiparazione tra il *leasing* azionario e il contratto fiduciario di azioni, «in cui la società fiduciaria, che assume la proprietà del titolo, delibera secondo le istruzioni del fiduciante, gli corrisponde i dividendi, gli cede il titolo alla fine del rapporto e quant'altro» (GANDOLFI, *Considerazioni sul leasing azionario*, op. cit., p. 4494).

<sup>(12)</sup> Al riguardo, un problema potrebbe essere costituito dal fatto che nelle s.p.a. «aperte» la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee (art. 2372, comma 2°) allo scopo di rendere più stretto e più ponderato il vincolo tra rappresentato e rappresentante, ma la soluzione è offerta dalla possibilità, prospettata dallo stesso articolo, di conferire una procura generale.

<sup>(13)</sup> Così MORO VISCONTI e TALIENTE, *Leasing azionario e family buy out*, op. cit., p. 418; si v. anche ANELLO e RIZZINI BISINELLI, *Il leasing di titoli azionari*, op. cit., p. 1534, ove si precisa giustamente che «data la mancanza di qualsiasi disposizione, la distribuzione del diritto di voto tra concedente ed utilizzatore può essere rimessa all'autonomia contrattuale delle parti, e può variare dall'ipotesi di esercizio di tutti i diritti amministrativi a favore del-

D'altronde, con riguardo ai rapporti tra soci, è già permesso che alcuni di essi si vincolino ad esercitare il voto nel modo tra di essi prestabilito (sindacato di voto), addirittura consentendosi che tali patti parasociali «funzionino» al loro interno a maggioranza anziché all'unanimità<sup>(14)</sup>. Lo stesso deve dirsi allora con riguardo a un patto «*extra sociale*» (cioè tra un socio, quale è il finanziatore, e un terzo estraneo) che disciplina l'esercizio dei diritti derivanti dalla partecipazione, facendo sorgere, in caso di inadempimento di tale patto da parte del finanziatore, una responsabilità contrattuale verso il terzo (fermo restando invece la piena validità del voto dato dal finanziatore in difformità alle istruzioni ricevute).

Né vale obiettare, sotto altro profilo, che, privando il finanziatore acquirente delle azioni di tutti i diritti amministrativi e partecipativi, si finirebbe per creare una nuova categoria di azioni non prevista dal codice civile.

Invero, già il rinnovato art. 2351 prevede la possibilità per lo statuto di consentire l'emissione di azioni «senza diritto di voto» o «con diritto di voto limitato a particolari argomenti», ma, a ben vedere, nel caso del *leasing* azionario, non si rientra in queste fattispecie perché la società di *leasing* si priva volontariamente del diritto di voto (o meglio, si obbliga ad esercitarlo nel modo predeterminato) a favore dell'utilizzatore: insomma, se è consentito all'autonomia statutaria di creare azioni prive del voto o con voto limitato, non si capisce perché a simile risultato (che, come appena detto, è simile solo in apparenza) non si potrebbe arrivare con la libera esplicazione dell'autonomia negoziale dei privati senza incidere sugli assetti strutturali della società.

A queste argomentazioni ne va aggiunta un'altra, basata sulla circostanza che l'unico principio davvero salvaguardato dal legislatore della riforma è quello della *effettività del capitale sociale*, a nulla importando l'assetto dei rapporti tra soci; circostanza che trova ulteriore conferma nella possibilità di un'assegnazione delle azioni non proporzionale ai conferimenti sia in sede di costituzione del capitale sia in quella di aumento<sup>(15)</sup>.

la società concedente, all'ipotesi opposta di attribuzione di tutti i diritti amministrativi in capo all'utilizzatore».

<sup>(14)</sup> Dopo numerose dispute in dottrina e in giurisprudenza, la Cassazione, con sentenza 20 settembre 1995, n. 9975, ha finalmente ammesso la validità dei sindacati di voto funzionanti anche a maggioranza perché «il vincolo nascente dal patto di sindacato... non impedisce in alcun modo al socio di determinarsi all'esercizio del voto in assemblea come meglio egli creda...» (così si legge nella motivazione riportata da D'ALESSANDRO, *I patti parasociali*, in *Studi sulla riforma del diritto societario*, a cura del Consiglio nazionale del notariato, Milano, 2004, p. 766).

<sup>(15)</sup> Con la norma dell'art. 2346, comma 4°, si consente ai soci di «sfruttare» l'occasione della capitalizzazione della società per regolare i loro rapporti interni, perseguendo una causa esterna (ad es., regolando un rapporto debitorio o realizzando un atto di liberalità).

Orbene, non vi è motivo di non ritenere che anche in caso di utilizzo del *leasing* azionario per realizzare un aumento di capitale, lo stesso unico principio da osservare sia quello dell'effettività del capitale sociale, a nulla rilevando (nei rapporti con la società) come intenda esercitare i diritti azionari il finanziatore che sottoscrive le azioni di nuova emissione.

Sotto un profilo più generale, poi, non si può negare che le molteplici utilità pratiche a cui assolve il *leasing* azionario (prime tra tutte, l'esigenza di capitalizzare velocemente le imprese)<sup>(16)</sup>, trovino un implicito riscontro nell'ampliamento degli strumenti di finanziamento delle società attuato dal d. lgs. n. 6 del 2003 (basti ricordare i nuovi strumenti finanziari, i finanziamenti destinati a uno specifico affare, le nuove tipologie di obbligazioni, ecc.).

Da queste considerazioni emerge dunque che il principio di inscindibilità della proprietà delle azioni e della titolarità dei relativi diritti sia un «finto» ostacolo all'ammissibilità del *leasing* azionario, in quanto non coglie la vera essenza del fenomeno *de qua*, che non è, ripetiamo, la deroga a tale principio giuridico, ma l'accordo, con *effetti meramente obbligatori e inter partes*, tra la società di *leasing* che conserva lo *status socii* e agisce come fiduciaria e l'utilizzatore-fiduciante, al fine di modificare il consueto esercizio (e non, si sottolinea, la titolarità) dei diritti sociali.

Appare evidente allora che la violazione delle clausole del contratto di *leasing* non può che esplicare i suoi effetti soltanto sul piano dei rapporti tra società di *leasing* e conduttore, determinando l'applicazione della consueta tutela risarcitoria civilistica, con esclusione quindi di effetti «reali» verso la società partecipata o verso terzi.

Lo stesso dovrà dirsi con riferimento a tutti quegli eventi, anche indipendenti dalla volontà del conduttore, che cagionino una diminuzione del valore economico delle partecipazioni oggetto del *leasing*, e che potranno essere «gestiti» con l'applicazione di apposite clausole di previsione<sup>(17)</sup>.

Affermata, su un piano generale, l'ammissibilità del *leasing* azionario, occorre ora verificare la compatibilità con il diritto societario delle diverse varianti della fattispecie contrattuale.

<sup>(16)</sup> Sui vantaggi pratici dell'istituto: MORO VISCONTI e TALIENTE, *Leasing azionario e family buy out*, op. cit., p. 416 ss.; MORO VISCONTI e DE VITO, *Aspetti fiscali del leasing azionario*, op. cit., p. 54 ss.

<sup>(17)</sup> Si pensi ad eventi come il fallimento o l'azzeramento del capitale della società partecipata, che possono essere «gestiti» facendone ricadere il rischio, contrattualmente, sull'utilizzatore: sul punto, ANELLO e RIZZINI BISINELLI, *Il leasing di titoli azionari*, op. cit., p. 1536.

2. - a) La prima ipotesi che viene in considerazione è quella del *leasing* stipulato tra la società di *leasing* e un terzo estraneo che intenda acquistare un pacchetto azionario di una società che aumenta il proprio capitale, dilazionandone il pagamento nel tempo, ma esercitandone da subito i diritti sociali.

Qui il problema che si solleva concerne il rispetto del *diritto di opzione* dei «vecchi» azionisti (ed eventualmente dei possessori di obbligazioni convertibili) consacrato dall'art. 2441 al fine di evitare che costoro subiscano una rideterminazione *in peius* del loro peso nella partecipazione alla vita societaria a tutto vantaggio dei «nuovi» soci.

Per la verità il problema non si pone nel caso in cui, nel rispetto della procedura *ex art.* 2441, i soci non esercitino il diritto d'opzione, consentendo quindi al terzo di sottoscrivere le azioni di nuova emissione ovvero nel caso in cui i soci abbiano alienato tale diritto, prima dell'aumento di capitale (sempre che, con la prevalente dottrina e giurisprudenza, si consideri cedibile l'opzione).

Ma quel che si deve verificare è se sia possibile evitare l'attesa di un termine minimo di trenta giorni dalla pubblicazione dell'offerta di opzione, ricorrendo allo strumento dell'esclusione del diritto di opzione con la stessa delibera di aumento del capitale.

In particolare ci si può domandare se sia applicabile l'art. 2441, comma 5°, nella parte in cui consente l'esclusione dell'opzione per un imperante interesse della società con delibera adottata con il voto favorevole di oltre la metà del capitale sociale.

Si suole affermare che l'interesse in questione consisterebbe nell'esigenza di risanamento della situazione patrimoniale della società con apporti di terzi e/o nell'esigenza di far entrare nella compagine sociale un determinato soggetto per motivi di politica di gestione sociale (ad es., per stringere un'alleanza con un gruppo finanziario).

Ebbene, mi pare che la stipulazione di un contratto di *leasing* tra il finanziatore che sottoscrive le nuove azioni e il terzo che le prende in locazione, non faccia venir meno la giustificazione causale dell'esclusione dell'opzione.

Mi spiego meglio. Non vi è dubbio che il *leasing* azionario non pregiudica in alcun modo il perseguimento dell'interesse sociale per cui viene esclusa l'opzione: sia nel caso in cui l'aumento di capitale sia deciso per esigenze di risanamento della società (perché questa consegue subito il corrispettivo della sottoscrizione delle azioni, che viene anzi agevolato dalla messa a disposizione della somma da parte del finanziatore), sia nel caso in cui si perseguano esigenze di politica gestionale (perché il terzo conduttore delle azioni di nuova emissione, in virtù del contratto di *leasing*, impartisce le istruzioni al finanziatore in merito all'esercizio dei di-

ritti sociali o, addirittura, li esercita direttamente grazie alla delega del finanziatore - locatore).

Ciò è tanto vero ove si consideri che, ai fini della legittimità dell'esclusione dell'opzione, è sufficiente che l'obiettivo perseguito sia corrispondente all'interesse della società, cioè che vi sia un rapporto di mezzo a fine tra l'esclusione del diritto e l'interesse della società <sup>(18)</sup>, poco importando che tale obiettivo venga realizzato non direttamente (o meglio, non solo direttamente) con la sottoscrizione delle azioni, ma abbinando a quest'ultima la stipulazione di un contratto di *leasing*.

D'altro canto, l'operazione di *leasing* non deve costituire un mezzo per eludere la disciplina del diritto di opzione. Si ipotizzi il caso limite in cui la società di *leasing*, dopo aver acquistato le azioni emesse con delibera maggioritaria di esclusione dell'opzione, le conceda in locazione a una società concorrente della partecipata che, grazie ai diritti partecipativi connessi al pacchetto azionario, si ingerisce in modo determinante nella gestione di quest'ultima.

È evidente che un simile negozio sarebbe in frode all'art. 2441 perché l'operazione di *leasing* viene effettuata per mascherare il perseguimento di un interesse che non si può certo definire sociale, nemmeno qualora tutto ciò avvenga con l'avvallo del socio di maggioranza.

L'affermazione è comprensibile solo se si accoglie la tesi della dottrina più recente che non ritiene configurabile nelle s.p.a. un interesse della società non solo diverso ma addirittura contrastante con quello dei singoli soci, dovendosi invece reputare unico l'interesse tutelato dall'art. 2441 di conservare l'equilibrio originario all'interno della compagine sociale <sup>(19)</sup>.

Accettando questa impostazione, si deve allora concludere che, come è lecita una operazione di *leasing* che non impedisca (o addirittura agevoli) il perseguimento di un interesse sociale idoneo a giustificare l'esclusione dell'opzione in sede di aumento di capitale, così è illecita tale opera-

<sup>(18)</sup> GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2003, p. 394; la giurisprudenza richiede che l'interesse sociale posto a fondamento dell'esclusione del diritto d'opzione sia «serio e consistente» e che il sacrificio di tale diritto debba rappresentare il mezzo preferibile e più conveniente (benché non unico) per realizzare l'interesse (Cass., 28 giugno 1980, n. 4089, in *Dir. fall.*, 1980, II, p. 482; Cass., 13 gennaio 1987, n. 133, in *Società*, p. 291, con nota di DI SABATO, *Nullità dell'esclusione del diritto d'opzione*).

<sup>(19)</sup> È questa la tesi che confuta la teoria istituzionalistica che ravvisa nelle s.p.a. (e non nelle s.r.l.) un interesse della società che trascende quello dei singoli soci: si v. più diffusamente BUSI, *Le novità in materia di aumento e di riduzione del capitale previste nella riforma*, in *Studi sulla riforma del diritto societario*, a cura del Consiglio nazionale del notariato, Milano, 2004, p. 429.

zione quando essa serva a realizzare un interesse *extra* sociale della maggioranza <sup>(20)</sup>.

b) Una seconda variante del *leasing* azionario si ha quando i titoli sono concessi in locazione non ad estranei, ma alla stessa società emittente o ai soci di quest'ultima, soddisfacendo esigenze vuoti di aumento del capitale senza ampliamento dell'azionariato, vuoti di immediata disponibilità di godimento dei diritti sociali, pur in momentanea mancanza dei fondi necessari per sottoscrivere le azioni.

Nel caso in cui la società di *leasing* dia in locazione le azioni agli stessi soci della società emittente, ci si può chiedere se la fattispecie non rientri in quella più ampia della cosiddetta *opzione «indiretta»* di cui all'art. 2441, comma 7°.

Se è vero che, predisponendo la disciplina dell'opzione indiretta, il legislatore aveva in mente l'ipotesi della sottoscrizione delle nuove azioni da parte di una banca o di un ente finanziario al fine del successivo collocamento delle stesse «in proprietà» agli azionisti, non ci sono motivi apparenti per escluderne l'ammissibilità qualora le azioni siano date solo «in prestito» ai soci, con annesso il diritto di riscatto.

Invero, l'inciso del comma 7° dell'art. 2441 «con operazioni di qualsiasi tipo» sembra far preferire una lettura sostanzialistica della norma rispetto ad una prettamente formalistica incentrata sul negozio di trasferimento delle azioni già sottoscritte.

Una critica alla lettura qui privilegiata potrebbe venire dalla considerazione che la procedura dell'opzione «indiretta» richiede, per espressa menzione legislativa, il rispetto dei primi tre commi dell'art. 2441 riguardanti la pubblicità e i termini dell'offerta di opzione, previsioni che non sembrano compatibili con la stipulazione del contratto di *leasing*, la cui validità prescinde dall'iscrizione nel registro delle imprese.

Tuttavia, tenendo presente che la procedura di cui ai primi tre commi in questione è dettata nell'interesse dei soci stessi a venir a conoscenza dell'offerta dell'opzione e a fruire di un termine congruo per determinarsi, non pare che la conclusione di un contratto di *leasing* leda questo interesse, visto che con esso il finanziatore si vincola a offrire in locazione le azioni (o meglio, a esercitare i diritti sociali in modo concordato con i soci conduttori).

E la prevalenza della sostanza sulla forma è stata sancita proprio di

<sup>(20)</sup> E ciò anche qualora tale interesse sia celato sotto le mentite spoglie di un interesse sociale (come può essere, ad es., quello di reperire risorse finanziarie), giacché, in forza di un'inversione dell'onere della prova, spetta alla maggioranza dimostrare quale interesse giustifica l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione (tant'è che l'art. 2441, comma 6°, prescrive una relazione motivata degli amministratori e un parere del collegio sindacale).

recente da un parere della Banca d'Italia del 1999, che ha dichiarato la non computabilità, ai fini dei limiti generali all'assunzione di partecipazioni <sup>(21)</sup>, delle azioni sottoscritte dalle banche e date poi in locazione, in quanto «la banca non intervenga nella gestione ordinaria della società affidata, esprimendo il voto esclusivamente nei momenti rilevanti della vita della società partecipata» <sup>(22)</sup>.

Quanto finora detto in merito alla compatibilità tra il diritto d'opzione e l'operazione di *leasing* così configurata è limitata comunque all'ipotesi in cui le azioni siano sottoscritte da «banche, da enti o società finanziarie soggetti al controllo della Commissione nazionale per le società e la borsa ovvero da altri soggetti autorizzati all'esercizio dell'attività di collocamento di strumenti finanziari» (art. 2441, comma 7°). Qualora invece le azioni siano sottoscritte da un finanziatore che non presenti tali requisiti (ipotesi a dir il vero remota, ma pur sempre possibile), risulta più difficile verificare la suddetta compatibilità perché, se è vero che ricorre la stessa *ratio* di consentire ai soci di godere immediatamente dei diritti partecipativi, è altresì vero che manca il presupposto dell'assoggettamento del sottoscrittore al controllo di organismi pubblici (circostanza che ha «tranquillizzato» il legislatore, nel consentire l'opzione indiretta, sul fatto che non vi sia violazione del diritto dei soci).

L'altra eventualità cui si accennava è quella dell'offerta in *leasing* delle azioni alla stessa società emittente, che in tal modo, dopo aver aumentato il proprio capitale, può esercitare il riscatto (non inteso in senso tecnico come acquisto e successivo annullamento), diluendolo nel tempo, nel rispetto dell'art. 2357 relativo all'*acquisto di azioni proprie*.

Non vi è dubbio infatti che, una volta che le azioni di nuova emissione sono state sottoscritte dal finanziatore, il successivo acquisto delle stesse, nel mercato secondario, da parte della società emittente (che nel frattempo ha aumentato il proprio capitale) è sottoposto a tutti i limiti di cui all'art. 2357 <sup>(23)</sup>, nonché alla disciplina delle proprie azioni di cui all'art. 2357 *ter* <sup>(24)</sup>.

<sup>(21)</sup> In particolare, ai fini del limite di separatezza secondo cui gli investimenti in società non finanziarie non devono superare il limite del 15% del capitale della società partecipata. La Banca d'Italia ha così risposto ad alcuni quesiti sollevati da Finemiro Banca, che le ha anche sottoposto un contratto di *leasing* azionario.

<sup>(22)</sup> GANDOLFI, *Considerazioni sul leasing azionario*, op. cit., p. 4494.

<sup>(23)</sup> Limite dell'acquisto di azioni interamente liberate per un valore nominale non superiore a un decimo del capitale; limite dell'utilizzabilità di utili e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato; limite dell'autorizzazione preventiva dell'assemblea.

<sup>(24)</sup> Il diritto di voto resta sospeso; il diritto agli utili e il diritto d'opzione sono attribui-

Ma se questo è scontato, non è men vero che l'applicazione dell'art. 2357 *ter* debba riguardare anche il caso in cui le azioni sono sottoscritte dalla società di *leasing* ma l'esercizio dei diritti a queste connesse è demandato alla società emittente (in forza di delega o di vincolo assunto dal finanziatore ad osservare le istruzioni della società conduttrice).

Cioè, l'operazione di *leasing* non deve costituire, come si è visto anche con riferimento all'opzione, uno strumento per eludere la disciplina delle proprie azioni di cui all'art. 2357 *ter*, consentendo agli amministratori della società emittente di esercitare i diritti di voto delle azioni date in *leasing* per consolidare la propria posizione.

Infatti, se uno degli scopi fondamentali della disciplina degli artt. 2357 e 2357 *ter* è quello di evitare l'inquinamento nella formazione della volontà sociale derivante dal possesso di azioni proprie<sup>(25)</sup>, non si può certo consentire che tale fine venga eluso facendo sottoscrivere le azioni a un finanziatore fiduciario che poi, contrattualmente, «cede» l'esercizio del voto alla stessa società emittente<sup>(26)</sup>.

Questa interpretazione è confermata dall'art. 2358, comma 1°, che, vietando alla società di accordare prestiti o fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie, vuole evitare che il voto inerente alle azioni ricevute in pegno sia esercitato dagli amministratori o che terzi compiacenti (acquirenti delle azioni con denaro della società) votino in modo favorevole agli amministratori stessi<sup>(27)</sup>. È del tutto evidente l'analogia che si verrebbe a creare tra queste situazioni (espressamente proibite dal legislatore) e l'ipotesi delle azioni date in *leasing* alla stessa emittente, per cui non si può che concludere per l'applicabilità, anche a quest'ultima fattispecie, della disciplina delle azioni proprie.

Per questi motivi, ai fini di una concreta diffusione del *leasing* azionario, appare indispensabile una legge che, regolando la materia almeno nelle linee generali, preveda un'esplicita deroga all'applicazione degli artt. da 2357 a 2359 *quinquies*, mettendo in luce che lo scopo precipuo

ti proporzionalmente alle altre azioni, salvo che l'assemblea autorizzi la società ad esercitare quest'ultimo.

<sup>(25)</sup> L'altro scopo è di evitare l'annacquamento del capitale che comunque, anche nel caso di *leasing*, deve essere evitato con un ponderato esercizio del riscatto, cioè di trasferimento delle azioni dalla società di *leasing* alla società emittente.

<sup>(26)</sup> La situazione rientra nella previsione dell'art. 2357, ult. cpv., che estende l'applicazione dei limiti dell'acquisto delle azioni proprie «agli acquisti fatti per tramite di società fiduciaria o per interposta persona». Si v. anche AA.Vv., *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, p. 172.

<sup>(27)</sup> Cfr. anche GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, op. cit., p. 224 ss.

della fattispecie negoziale è diverso da quello del puro riacquisto di azioni proprie<sup>(28)</sup>.

Ancora diversa sarebbe invece la ricostruzione nel caso in cui le azioni di nuova emissione fossero concesse in locazione alla *holding* della società che aumenta il capitale.

In tale eventualità non si prospetta un problema di acquisto di azioni proprie, che invece si verificherebbe qualora fosse la società controllata ad ottenere in *leasing* le azioni della *holding*, stante la disciplina di cui agli artt. 2359 *bis* e seguenti che equiparano l'acquisto di azioni della controllante da parte della controllata all'acquisto di azioni proprie.

Né pare profilarsi, sempre nel caso della *holding* che ottiene in *leasing* le azioni della controllata, data l'inapplicabilità della disciplina delle azioni proprie, un problema di esercizio dei diritti sociali (compreso il voto) connessi alle azioni, potendo dunque gli amministratori della *holding* indirizzare la politica gestionale della società «operativa» controllata che ha aumentato il capitale.

Siffatta strutturazione dell'operazione vale certamente a soddisfare esigenze di trapasso generazionale: la *holding* può gestire direttamente le partecipazioni oppure può cedere il contratto prima del riscatto ai *manager* della società, assicurando la continuità dell'impresa<sup>(29)</sup>.

Tornerebbe invece cogente il rispetto degli artt. 2357 ss. nel caso in cui la società finanziaria *holding* della società che aumenta il capitale, dopo aver ottenuto in locazione le azioni dalla società di *leasing*, si impegnasse a cedere le azioni alla stessa società emittente, dopo l'esercizio del riscatto (il cd. *venture leasing*)<sup>(30)</sup>.

Vale il discorso fatto prima circa l'acquisto delle azioni proprie: così come la disciplina in questione si applica all'ipotesi in cui la società emittente «riscatta» le proprie azioni dalla società di *leasing*, allo stesso modo tale disciplina si applica quando nell'operazione si inserisce un terzo, cioè la *holding* società finanziaria.

<sup>(28)</sup> Giova ricordare che proprio la proposta di legge presentata, senza successo, il 31 maggio 2000 (reperibile in [www.camera.it](http://www.camera.it)) si curava di «sterilizzare» il diritto di voto delle azioni acquistate dalla società di *leasing*, prevedendo conseguentemente la non applicabilità a tale operazione degli articoli sull'acquisto di azioni proprie. La proposta aveva suscitato le prime critiche concernenti la derogabilità di tale ultima disciplina, senza considerare peraltro che, neutralizzando il diritto di voto delle azioni in proprietà della società finanziaria, si eliminava di fatto il pericolo di inquinamento nella formazione della volontà sociale che il codice vuole evitare con gli articoli citati.

<sup>(29)</sup> Sul punto, v. meglio MORO VISCONTI e TALIENTE, *Leasing azionario e family buy out*, op. cit., p. 417.

<sup>(30)</sup> Così anche ANELLO e RIZZINI BISINELLI, *Ancora sul leasing di titoli azionari*, op. cit., p. 1313.

Insomma, la prevalenza della sostanza sulla forma impone di considerare illecito il negozio non soltanto quando esso sia palesemente contrario alla legge, ma anche quando esso costituisca il mezzo per realizzare uno scopo proibito dal legislatore; al contrario, nulla osta all'ammissibilità di un negozio atipico che non solo non lede, ma anzi realizza gli interessi delle parti, come già osservato, in generale, al paragrafo 1 del presente lavoro.

c) Ulteriore configurazione del contratto di *leasing* azionario è il cosiddetto *sale and lease back* <sup>(31)</sup>, ove il socio persona fisica o giuridica (si pensi, in specie, alla *holding*) vende le proprie azioni ad una società di *leasing* e poi le riceve in locazione finanziaria dalla stessa <sup>(32)</sup>.

La *ratio* di tale operazione consiste evidentemente nella possibilità per il socio alienante di ottenere un finanziamento a fronte della cessione delle proprie azioni, senza tuttavia perderne la disponibilità (intesa nel senso di utilizzabilità) dei diritti partecipativi <sup>(33)</sup>.

Qui, come in tutte le operazioni di *lease back*, si pone innanzitutto il problema della paventata violazione del divieto del *patto commissorio*, con il quale si stabilisce che, in caso di mancato pagamento del credito garantito, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore (art. 2744). Come noto, infatti, il divieto è violato non solo quando viene stipulato palesemente un mutuo ipotecario o pignoratizio con tale clausola, ma anche quando viene posto in essere un negozio indiretto in frode alla legge (come potrebbe essere una vendita con patto di riscatto avente co-

<sup>(31)</sup> Nel *lease back* «chi ha un bene continua a utilizzarlo dopo averne venduta la proprietà a un terzo ... verso il pagamento di un canone e con la facoltà di riacquistare la proprietà alla scadenza finale del contratto» (TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, op. cit., p. 759).

<sup>(32)</sup> La fattispecie qui in esame non va confusa con il *sale and lease back* su aziende, ove l'oggetto del contratto (o meglio dei contratti di cessione d'azienda e di locazione finanziaria della stessa), è un complesso di beni organizzato strumentale all'esercizio dell'impresa che si distingue nettamente dalle partecipazioni sociali che lo rappresentano. Le conseguenze di tale distinzione sono evidenti laddove si consideri che nel *leasing* azionario l'utilizzatore gode di benefici (e rischi) relativi ai diritti patrimoniali e amministrativi connessi alle partecipazioni sociali, mentre nel *leasing* su aziende il conduttore gode (e soffre) degli utili (e delle perdite) dell'azienda (essendo peraltro controverso se, con la cessione in proprietà o in godimento dell'azienda, si trasferiscano all'acquirente solo i beni o anche i rapporti giuridici relativi all'azienda ceduta): si v. MORO VISCONTI e DE CANDIA, *Sale and lease back su aziende*, in *Impresa*, 12, 2005, p. 1892 ss.

<sup>(33)</sup> Peraltro, all'introito del prezzo della cessione si unirebbe per il conduttore, qualora ciò fosse riconosciuto come espressamente ammesso, il «vantaggio di poter dedurre interamente il costo del *leasing* dal suo reddito d'impresa» (BUSSANI, *Il contratto di lease back*, in *questa rivista*, 1986, p. 563).

me causa giuridica non il trasferimento della proprietà, ma la costituzione di una garanzia) <sup>(34)</sup>.

Già la Cassazione comunque, con sentenza 89/1611, facendo leva sulla distinzione tra causa di scambio, propria della vendita, e causa di garanzia, ha affermato la nullità della vendita con patto di riscatto (e di qualsiasi altro negozio) quando si dimostri che il trasferimento del bene non è immediato, ma è subordinato all'inadempimento del debitore - venditore.

Quanto ora detto è riferibile, *mutatis mutandis*, al *lease back* <sup>(35)</sup>, il cui scopo primario è certamente quello finanziario, ma è altresì caratterizzato dal trasferimento immediato del bene oggetto del *leasing*, con facoltà dell'alienante di riacquistarne successivamente la proprietà.

Anche nel *lease back* azionario, dunque, l'ammissibilità dell'operazione è salva purché il passaggio della titolarità delle azioni dal socio al finanziatore sia immediato, ancorché l'esercizio concreto dei diritti sociali rimanga appannaggio del socio alienante (tramite delega data dal finanziatore o mediante assunzione contrattuale da parte di quest'ultimo dell'obbligo di conformarsi alle istruzioni del socio).

A simile conclusione si perviene certamente accogliendo l'orientamento della Cassazione anteriore al 1983, che riteneva nulle soltanto quelle alienazioni in garanzia sospensivamente condizionate all'inadempimento del debitore (considerando invece valido il trasferimento della proprietà immediato) <sup>(36)</sup>. Ma al medesimo risultato si giunge altresì aderendo al «nuovo» orientamento della Suprema Corte inaugurato con la sentenza 3 giugno 1983, n. 3800 <sup>(37)</sup>, che ha svalutato il momento traslativo della proprietà, focalizzando invece l'attenzione sull'esistenza o meno della funzione di garanzia svolta dalla vendita.

In effetti, non si può non concordare con quell'autorevole dottrina che evidenzia la differenza tra le alienazioni in garanzia, volte a soddisfare, con un mezzo alternativo - secondario, l'interesse del creditore, e il *lease back* in cui «l'acquisto della proprietà in capo all'impresa conceden-

<sup>(34)</sup> Cass., 1° giugno 1993, n. 6112, in *Rep. Foro it.*, 1994, n. 5.

<sup>(35)</sup> V. più diffusamente, PELOSI, in *Riv. it. leasing*, 1988.

<sup>(36)</sup> Cass., 12 novembre 1982, n. 6005, in *Rep. Foro it.*, 1982, n. 3; Cass., 14 dicembre 1978, n. 5961, in *Rep. Foro it.*, 1978, n. 95; Cass., 6 marzo 1978, n. 1104, in *Giust. civ.*, 1979, I, p. 885 ss. In dottrina questa è la tesi prevalente: RUBINO, *La compravendita*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1962, p. 1025 ss.; VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, Napoli, 1968, p. 79 ss.; DE MARTINI, *Il concetto di negozio fiduciario e la vendita a scopo di garanzia*, in *Giur. it.*, 1946, I, 2, c. 331 ss.

<sup>(37)</sup> In *Giur. it.*, 1984, I, c. 1648 ss. con nota di Dannusso; v. anche Cass., 3 aprile 1989, n. 1611, in *Rep. Foro it.*, 1989, I, n. 1428. In dottrina, BIANCA, *Il divieto del patto commissorio*, Milano, 1957, p. 145 ss.

te rappresenta null'altro che un momento dell'usuale attività imprenditoriale – così come l'attribuzione in *leasing* del bene acquistato, sia pure dallo stesso utilizzatore, si inserisce senza residui nel normale esercizio dell'attività contrattuale di un locatore finanziario» (38).

Detto in altri termini, l'inserimento nel contratto di *leasing* di un'opzione di acquisto a favore del conduttore, non può trasformare in negozio in frode alla legge un'operazione che nasce pienamente legittima, non ravvisandosi qui la *ratio* del divieto del patto commissorio (39), giacché nel *lease back* sono concettualmente distinguibili due momenti, quello del trasferimento immediato della proprietà delle azioni alla società di *leasing* e quello, eventuale e successivo, dell'esercizio dell'opzione da parte dell'alienante – conduttore (facoltà di riacquisto che si atteggia come un *quid pluris* estraneo alla vicenda traslativa già perfezionatasi).

Una volta asserita la liceità della causa giuridica del *lease back* azionario, non vi è nemmeno più bisogno di ricorrere a quelle ipotesi di « triangolazioni » (40) create dagli operatori per superare il divieto del patto commissorio: ancora una volta, prevalenza della sostanza sulla forma, che impone, per converso, di ritenere in frode alla legge e quindi nullo un contratto di *lease back* azionario volto ad eludere il divieto del patto commissorio, ipotesi rinvenibile laddove la finalità perseguita sia quella di dotare il venditore di una provvista finanziaria assistita da garanzia reale (41).

3. – A conclusione del presente lavoro si vuole ribadire l'importanza pratica dell'ammissibilità di un contratto di *leasing* azionario, giuridicamente atipico, ma che presto potrebbe diventare socialmente tipico: esso consente la piena realizzazione dell'assetto di interessi tra le parti e offre altresì una possibile soluzione, unitamente ad altri istituti di recentissima introduzione (42), all'annosa questione dell'« invecchiamento » delle im-

(38) BUSSANI, *Il contratto di lease back*, op. cit., p. 605. L'a. aggiunge opportunamente che, dall'accertamento di alcuni criteri empirici (quali, ad es., l'assenza di un debito preesistente alla vendita, il trasferimento immediato della proprietà del bene, la non configurabilità del pagamento di tutti i canoni di locazione come condizione risolutiva della vendita), si evince la piena legittimità di un *lease back* correttamente stipulato.

(39) Ovverosia quella di evitare che il debitore sia costretto a stipulare il patto (spesso a carattere usurario) al fine di ottenere il finanziamento.

(40) L'espressione è di ANELLO e RIZZINI BISINELLI, *Il leasing di titoli azionari*, op. cit., p. 1532.

(41) Così anche Cass., 16 ottobre 1995, n. 10805, in *Foro it.*, 1996, c. 3492 ss. con nota di Monti. L'elemento principale che potrebbe far propendere per l'illiceità del *lease back* consiste proprio nella preesistenza di un rapporto obbligatorio tra venditore – conduttore e compratore – locatore.

(42) Ci si riferisce, in *primis*, alla recente codificazione del patto di famiglia ad opera del-

prese e della mancanza del ricambio generazionale, favorendo la concentrazione della gestione imprenditoriale in capo a *managers* capaci ma privi dei capitali necessari per acquistare pacchetti azionari in proprietà.

L'autonomia negoziale dei privati anche al di fuori degli schemi negoziali nominati, sancita dall'art. 1322, comma 2°, è sufficiente, qualora non si ravvisino profili di incompatibilità con le discipline di volta in volta toccate, ad affermare la legittimità del *leasing* azionario diretto a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Il problema che si prospetta ogni qual volta si concluda un contratto innominato è (solamente) quello relativo alla normativa applicabile.

Accogliendo il criterio ermeneutico dell'utilizzabilità, a questo fine, della disciplina relativa al contratto tipico i cui caratteri si manifestano prevalentemente nella fattispecie concreta atipica (integrata peraltro, ove possibile, dalle altre discipline concernenti altre fattispecie contrattuali astratte) (43), si possono ricavare i seguenti corollari.

Innanzitutto sono certamente applicabili le norme in materia di aumento di capitale, con gli obblighi, per la società di *leasing* che sottoscrive le azioni, di eseguire i versamenti ordinariamente previsti e di rispettare il diritto di opzione degli azionisti e degli eventuali possessori di obbligazioni convertibili (come già visto al par. 2, lett. a).

Più complessa è l'individuazione delle regole applicabili al rapporto giuridico che si instaura con la stipula del contratto di *leasing* tra concedente e utilizzatore.

Il rinvio *tout court* agli artt. 1571 e seguenti sulla locazione rischierebbe, in talune ipotesi, di compromettere la realizzazione dello scopo del *leasing* azionario.

Così, quanto alle obbligazioni del locatore (art. 1575), si può ritenere sussistente quella di consegnare le azioni (ove queste non siano dematerializzate) al conduttore, fermo restando comunque che, in caso di omis-

la l. 14 febbraio 2006, n. 55, che modifica parzialmente l'art. 458 c.c. e inserisce sette nuovi articoli nello stesso codice (dall'art. 768 *bis* all'art. 768 *octies*). Il patto di famiglia è un contratto, ormai tipico, che ha come effetto precipuo il trasferimento di un'azienda o di partecipazioni societarie da un imprenditore a uno o più suoi discendenti, mentre gli altri legittimari (che pure devono partecipare al patto) vedono soddisfatte le rispettive quote di legittima con denaro o altri beni in natura: v. più diffusamente, BOLOGNESI, *La continuità generazionale dell'impresa: codificazione del patto di famiglia*, in *Impresa*, 2006, p. 450 ss.

(43) Si v., da ultimo, Cass., 22 giugno 2005, n. 13399, in *Impresa*, 1, 2006, p. 113, ove si ribadisce che il contratto costituito da elementi contrattuali diversi deve essere assoggettato alla disciplina unitaria del contratto prevalente, salvo che gli elementi del contratto non prevalente non siano incompatibili con quelli del contratto prevalente (nel qual caso si procederà ad integrazione reciproca).

sione, nulla impedirebbe a quest'ultimo di esercitare il voto nell'assemblea ordinaria della società (in forza di delega avuta dal socio - locatore), giacché non è più previsto come obbligatorio il preventivo deposito delle azioni presso la sede sociale <sup>(44)</sup>.

Le rimanenti due obbligazioni del locatore di mantenere la cosa locata «in stato da servire all'uso convenuto» e «garantirne il pacifico godimento durante la locazione» (art. 1575, nn. 2 e 3), adattate alla locazione finanziaria di azioni, possono forse essere intese nel senso che il concedente è tenuto a non sottoporre i titoli a vincoli giuridici tali da impedire al conduttore di percepirne gli utili e di esercitarne il voto, nonché di trarne gli altri vantaggi pattuiti nel contratto di *leasing*.

Quanto alle obbligazioni principali del conduttore, sembrano essere compatibili con il *leasing* azionario sia quella di «usare» i titoli secondo quanto stabilito nel contratto o secondo l'uso che può presumersi dalle circostanze, sia quella di «dare il corrispettivo nei termini convenuti» (art. 1587).

Venendo invece agli aspetti della disciplina legale della locazione che paiono incompatibili con la *ratio* del *leasing* azionario, si può annoverare, tra gli altri, il rinnovo tacito del contratto se «il conduttore rimane ed è lasciato nella detenzione della cosa locata» (art. 1597).

È noto infatti che la c.d. opzione d'acquisto è considerata essenziale per la qualificazione di un contratto di *leasing*, che si aggiunge alle altre due possibilità di scelta del conduttore alla scadenza del contratto, cioè la restituzione del bene e il rinnovo della locazione.

Ora, applicare *ex lege* l'art. 1597 sul rinnovo tacito del contratto se il conduttore non compie una di queste scelte <sup>(45)</sup>, significherebbe probabilmente compromettere una delle ragioni che spingono il conduttore a concludere il *leasing*, cioè quella relativa alla sicurezza di un *exit* prefissato dell'intermediario, senza peraltro che a tale sacrificio corrisponda necessariamente un beneficio per il finanziatore (che potrebbe essere interessato a «liberarsi» di azioni che nel frattempo abbiano subito perdite del loro valore) <sup>(46)</sup>.

Si può quindi affermare che, più che il richiamo alle norme sulla locazione, acquisteranno un fondamentale ruolo disciplinante gli usi negoziali che completano il *pactum* anche in deroga alle norme codicistiche disposi-

<sup>(44)</sup> Chiaro però che, qualora lo statuto continuasse a richiederlo (art. 2370, comma 2°), la *traditio* dei documenti dalla società di *leasing* al conduttore diventerebbe essenziale.

<sup>(45)</sup> Diversa sarebbe invece la situazione qualora il rinnovo tacito fosse previsto espressamente nel contratto di *leasing*.

<sup>(46)</sup> Fermo restando, come già visto al par. 1, che gli eventi peggiorativi del valore delle azioni possono esser fatti ricadere sull'utilizzatore, tramite clausole contrattuali.

tive <sup>(47)</sup>, con particolare riferimento alle clausole di esonero dalla responsabilità per il concedente in caso di «vizi» delle azioni (da intendersi come alterazioni *in peius* dei diritti patrimoniali e amministrativi connessi).

Discorso a parte meriterebbe la fattispecie del *sale and lease back*, ove sono certamente individuabili due contratti distinti ma conclusi tra gli stessi soggetti: la compravendita e la locazione con opzione d'acquisto delle azioni.

L'«intreccio» tra questi due contratti potrebbe sollevare un problema circa il sistema delle garanzie per l'evizione e per i vizi della cosa, astrattamente previsti dal codice sia in capo al venditore (destinato a diventare conduttore) sia in capo al locatore (che in un momento immediatamente precedente era il compratore).

Risulterebbe cioè contraddittorio prevedere che dapprima il venditore delle azioni debba garantire l'assenza di vincoli o di diritti altrui sulle stesse e successivamente l'acquirente - locatore debba parimenti garantirne il pieno godimento al venditore - conduttore: problema che si complicherebbe ulteriormente qualora i due contratti fossero stipulati simultaneamente.

Il problema è superabile, da un lato, «attraverso la rigorosa attività informativa che i medesimi contraenti sogliono condurre - per ogni operazione di *leasing*, e in modo particolare per il *lease back* - nel corso della fase pre - contrattuale» <sup>(48)</sup>, dall'altro, fermo restando i predetti obblighi di garanzia in capo al socio che aliena le proprie azioni, sollevando contrattualmente il finanziatore dall'obbligo di tutelare il pieno godimento da eventuali e preesistenti vincoli giuridici (ma non da quelli sopravvenuti nel corso dell'esecuzione del *leasing*).

Insomma, pare a chi scrive che davvero il contratto di *leasing* (preceduto, come già detto, dalla conclusione di altri contratti) costituisca un'ottima «palestra» di esercizio dell'autonomia negoziale dei privati, il cui adattamento alle (poche) norme imperative concernenti le fattispecie contrattuali assimilabili deve necessariamente esser rimesso alla perizia dei professionisti del settore <sup>(49)</sup>.

<sup>(47)</sup> Così anche TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, op. cit., p. 759.

<sup>(48)</sup> BUSSANI, *Il contratto di lease back*, op. cit., p. 611.

<sup>(49)</sup> È pienamente condivisibile l'affermazione secondo cui la vera «difficoltà d'introduzione dell'operazione non risiede nel problema giuridico o fiscale, ma nella predisposizione delle strutture addette alla formazione di contratti di *leasing* azionario, strutture relative a società di *leasing* che sono, in massima parte, società finanziarie appartenenti a banche. Queste strutture, rispetto a quelle addette alla formazione di altri contratti di *leasing*, richiedono personale e strumenti più specializzati» (GANDOLFI, Atti dell'incontro «*Le holding familiari tra sviluppo e continuità*», tenutosi a Bologna il 9 aprile 2002).