

Il leasing azionario: profili operativi

di [Giuseppe Demauro](#)

Pubblicato il 12 Agosto 2009

la sempre più affannosa ricerca di fonti di finanziamento necessarie a garantire liquidità da utilizzare per il potenziamento delle attività produttive esercitate, spesso si imbatte nella necessità di coniugare anche la presenza di un adeguato livello di indipendenza ed autonomia della stessa impresa rispetto ai soggetti finanziatori. E' in tale ambito che trovano collocazione le operazioni di leasing azionario che costituiscono un valido strumento per l'aumento del capitale sociale attraverso la sottoscrizione di azioni proprie

Premessa

La sempre più affannosa ricerca di fonti di finanziamento necessarie a garantire liquidità da utilizzare per il potenziamento delle attività produttive esercitate, spesso si imbatte nella necessità di coniugare anche la presenza di un adeguato livello di indipendenza ed autonomia della stessa impresa rispetto ai soggetti finanziatori. E' in tale ambito che trovano collocazione le operazioni di leasing azionario che costituiscono un valido strumento per l'aumento del capitale sociale attraverso la sottoscrizione di azioni proprie, senza impiego immediato di rilevanti risorse economiche della società e ad un costo che oltre ad essere predeterminato risulta generalmente più conveniente (utilizzo del prezzo di emissione piuttosto che prezzo di mercato) da rimborsare gradualmente tramite il pagamento di canoni periodici.

Definizione

Un'operazione di leasing azionario consente alla società (S.p.A. - S.a.p.a.) di aumentare il proprio capitale che viene sottoscritto da una società di leasing. Le azioni sono poi locate ad un conduttore (la medesima società o i suoi soci) che paga un canone con possibilità di riscatto delle azioni sottoscritte dopo un arco temporale e ad un prezzo prefissato. Tale operazione può essere realizzata anche per le quote di una S.r.l.; in tale caso, in osservanza a quanto sancito dall'art. 2474 c.c., il conduttore non potrà essere la società stessa visto il divieto di effettuare operazioni sulle proprie quote.

Aspetti societari e di diritto

Un tentativo di conferire formale legittimità alla locazione finanziaria di titoli azionari nel nostro ordinamento si è avuto con il disegno di legge n. 7036 del 31 maggio 2000 in tema di “agevolazioni per la quotazione, l’allargamento dell’azionariato e la capitalizzazione delle imprese”, non trasformato poi in nessun provvedimento esecutivo. In assenza di una specifica normativa regolamentare del contratto dileasing azionario, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite con sentenza n. 65 del 7 gennaio 1993 ha evidenziato che l’esistenza di diversi modelli di leasing finanziario, soggetto a differenti regimi legali, impone la ricostruzione dell’intenzione delle parti caso per caso. Sulla base di questa interpretazione appare evidente che il contratto di leasing può avere per oggetto immobili e mobili, quindi anche azioni. Occorre verificare che il regime giuridico delle azioni non si ponga in contrasto con uno degli elementi essenziali del contratto di leasing costituito dal godimento del bene da parte del locatario prima del trasferimento al medesimo della proprietà. In tema di partecipazione azionaria continua a prevalere l’interpretazione favorevole alla inscindibilità dei diritti azionari che di conseguenza non possono circolare separatamente (tranne per specifiche disposizioni di legge come per il trasferimento dell’usufrutto e della nuda proprietà). La legittimità del contratto di leasing azionario è tuttavia fatta salva poiché il rapporto tra locatore ed utilizzatore si pone “all’esterno” della società partecipata senza che sia modificata la posizione dell’azionista proprietario (locatore) nei confronti della società e senza che questa assuma obblighi particolari nei confronti dell’utilizzatore il quale non essendo socio non sarà titolare dei diritti sociali previsti. In tale ultimo aspetto insiste la differenza tra il leasing azionario ed il caso di pegno ed usufrutto di azioni che invece prevedono una ripartizione dei diritti sociali tra proprietario e creditore pignoratizio o usufruttuario. Occorre però considerare che le parti possono disporre dei diritti azionari con efficacia solo tra le medesime in base al principio generale di libera disponibilità degli aspetti giuridici soggettivi; ne deriva che, per esemplificare, l’azionista ha diritto al dividendo ma può assumere l’obbligo di conferirlo ad un terzo una volta incassato. Per analogia, nella locazione finanziaria il locatore in quanto proprietario delle azioni e dei diritti sottostanti, si impegna a corrispondere il dividendo al locatario, ad esercitare il diritto di voto e a vendere il titolo al termine del contratto di locazione. Tuttavia la carenza di una normativa specifica fa sì che la locazione finanziaria di titoli azionari debba rapportarsi con la disciplina contenuta nel codice civile in materia di acquisto di azioni proprie. L’art. 2357 c.c. stabilisce che una società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall’ultimo bilancio; in nessun caso il valore delle azioni acquistate può eccedere la decima parte del capitale sociale. Sempre il medesimo articolo allarga la disciplina appena richiamata anche agli acquisti fatti per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona potenzialmente idonei a provocare fenomeni di annacquamento del capitale sociale. E’ evidente la differenza esistente tra le due discipline lì dove l’acquisto di azioni proprie concentra su un unico soggetto la proprietà e la disponibilità delle azioni, mentre nel leasing azionario la società concedente è proprietaria dei titoli mentre il diritto di voto e la percezione degli utili spettano

all'utilizzatore, con facoltà di diventarne proprietario (anche se in dottrina vi sono sostenitori per cui il diritto voto dovrebbe rimanere sospeso per la durata del contratto). Se da un punto civilistico non è perfettamente chiara la disciplina del leasing azionario, stessa cosa dicasi anche del suo trattamento tributario lì dove soltanto una risoluzione del Ministero delle Finanze n. 69/E del 10 maggio 2004 rende indeducibili i canoni del leasing azionario ai fini della determinazione della base imponibile ai fini IRAP e IRES.

Ambiti di applicazione

Sono numerose le occasioni in cui il leasing azionario può trovare applicazione:

1. Acquisizioni di partecipazioni totalitarie o di maggioranza in S.p.A. non quotate in borsa;
2. Operazioni di aumento del capitale sociale di società controllata o collegata da parte della società controllante;
3. Acquisti di azioni quotate nei mercati regolamentati da parte di imprese;
4. Capitalizzazione delle imprese con contestuale incremento della liquidità disponibile senza determinare un ampliamento dell'azionariato;
5. Può garantire in modo non traumatico il passaggio generazionale attraverso un'operazione di family buy out;
6. Ricapitalizzare le imprese in ottica Basilea 2 con riduzione del leverage;
7. Creare una società ad hoc acquisendo la proprietà solo al termine dell'operazione.

L'importanza del risultato conseguibile con il leasing azionario è di tutta evidenza qualora venga utilizzata per *consentire ad una società la quotazione in borsa*. In questo caso proprio attraverso l'operazione in questione si riuscirebbe ad aumentare il capitale sociale in breve tempo con l'impiego di risorse finanziarie provenienti da un intermediario finanziario che è destinato a far parte della compagine sociale solo temporaneamente, ossia fino alla scadenza del periodo di locazione senza che lo stesso intervenga nella gestione dell'attività economica dell'impresa. La società utilizzatrice, pagando i canoni, dilazionerebbe nel tempo l'esborso economico relativo alla restituzione delle somme ottenute e, al termine, potrebbe riacquistare la proprietà delle sue azioni ad un prezzo anche notevolmente inferiore al loro valore economico. La differenza più rilevante rispetto ad una tradizionale operazione di leasing finanziario sta nel fatto che quello azionario avendo per oggetto beni non utilizzabili e consumabili nel processo produttivo, gli stessi (azioni) mantengono alla scadenza del contratto un rilevante valore economico ben al di sopra del prezzo di riscatto. Infatti in talune circostanze è possibile prevedere un contratto di leasing azionario finalizzato, simile ad un mutuo di scopo, in cui i proventi derivanti dall'aumento di capitale vengono destinati ad uno specifico investimento. In tale ambito accade spesso

che la società di leasing può chiedere alla società emittente affinché si impegni a nominare e mantenere nel consiglio di amministrazione e nel collegio sindacale, un componente indicato dalla società di leasing stessa per tutta la durata del contratto.

Family buy-out e passaggio generazionale

E' ormai evidente che una buona parte delle aziende italiane, spesso sorte nel dopoguerra, stanno affrontando il problema della transazione generazionale soprattutto lì dove non ci sono discendenti diretti disposti a continuare l'attività d'impresa. Emerge quindi un interesse generale affinché venga assicurata la continuità dell'attività d'impresa agevolando anche altri soggetti nella fase di acquisizione della proprietà delle società interessate privi evidentemente dei capitali necessari per il perfezionamento della transazione. In questo caso il ricorso a tale strumento appare strategico dal momento in cui la società di leasing apparirà in sostanza come fiduciaria dell'imprenditore che conferisce la società. In tale contesto si evidenzia che il ricorso al leasing azionario consente un pieno controllo dell'impresa di famiglia per tutta la durata del contratto. Il soggetto (membro di famiglia e/o dipendente dell'azienda) che riceve in locazione le azioni dell'impresa ceduta dall'imprenditore alla società di leasing diventa proprietario delle stesse azioni solo al momento del riscatto, gestendo tuttavia nel frattempo tutti i diritti amministrativi e percependo i dividendi maturati. Ne deriva che, l'utilizzatore anche se non acquista la proprietà dei titoli, possiede le medesime prerogative del socio, evitando di stanziare ingenti disponibilità finanziarie. Durante il periodo dilazione i soci/soggetti locatari ottengono dalla società di leasing tutti i diritti connessi alla proprietà delle azioni senza cedere nulla sotto il profilo dell'autonomia e della libera gestione consentendo di evitare l'ingresso di soci non graditi nella compagine societaria. Alla società di leasing è invece attribuito l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee straordinarie (fusioni, scissioni, distribuzioni di riserve, ecc.) poiché tale voto incide sulla struttura della società, la cui modifica può incidere significativamente sul valore (diminuzione) della garanzia costituita dalla proprietà della partecipazione.

Sistema di garanzie

Appare a questo punto evidente come il contratto di leasing azionario costituisce una forma di finanziamento che offre alla società proponente una garanzia significativa rispetto alle normali forme contrattuali; non si tratta infatti di garanzia solo sui singoli beni ma sull'intera struttura aziendale posta in essere indirettamente, mediante la titolarità delle azioni. Tuttavia può accadere che la società proponente possa trovarsi in situazioni di crisi finanziaria e/o addirittura prossima ad essere sottoposta a procedure concorsuali così come accade nelle tradizionali forme di leasing dove il bene oggetto del contratto può nel corso dello stesso risultare danneggiato o distrutto. A tal fine all'interno dei contratti di leasing vengono di frequente inserite clausole che recano l'intestazione "rischi, manleva e tutela del concedente". A ciò si aggiunge altra frequente clausola che prevede espressamente a favore del

concedente, nei casi di “riduzione, in tutto o in parte, del capitale sociale della società partecipata per perdite o di ammissione a procedure concorsuali” il diritto di recedere dal contratto e di ottenere il rimborso del finanziamento accordato. Demauro Giuseppe 12 Agosto 2009