

UNIVERSITÀ  
DELLA CALABRIA



Dipartimento di  
Scienze Aziendali e

DISPENSA DEL CORSO DI  
TEGEFI  
Prof. Maurizio La Rocca

Maurizio La Rocca e  
Francesco Fasano

---

TeGeFi



## INDICE

1- Ruolo del leasing e la determinazione dei canoni.....	1
2- Leasing, prestito e acquisto.....	10
3- Aspetti contabili, fiscali e legali del leasing.....	18
Conclusioni.....	27

Appendice A - Tavole attualizzazione rendita

# **1 - Ruolo del leasing e determinazione dei canoni**

## **1.1 Leasing e scelte di finanziamento**

Le scelte di finanziamento sono di cruciale importanza per sostenere i processi di crescita impresale. Generalmente le imprese, per finanziare l'acquisto degli *asset in place* oppure cogliere *growth opportunities* devono, *in primis*, effettuare una scelta se utilizzare fondi propri (*Equity*) oppure fondi esterni (Debito). Rispetto a tale scelta dicotomica, in realtà, esiste un ventaglio molto più articolato e complesso di fonti e strumenti finanziari disponibili per le imprese. In particolare, tra le fonti di finanziamento esterne è possibile menzionare il *leasing*, che rappresenta una forma di finanziamento molto diffusa, quale principale alternativa alla classica forma di finanziamento tramite prestito.

Il leasing è un contratto di locazione finanziaria stipulato tra due controparti: 1) l'utilizzatore, locatario (*lessee*) o cliente; 2) il concedente o locatore (*lessor*). Il locatario ottiene il diritto di utilizzare il bene in cambio del versamento periodico di un canone. Bisogna, quindi, distinguere fra chi mantiene la proprietà e chi il possesso (diritto di effettivo utilizzo) del bene. Il bene resta nella proprietà del concedente che percepisce le rate del leasing, ma la disponibilità e il godimento dello stesso è in capo all'utilizzatore, che paga le rate del leasing. La durata del contratto, oltre ad essere legata al periodo di tempo in cui il locatario necessita del bene, dipende dalla durata tecnico-economica del bene stesso e dall'obsolescenza determinata dall'innovazione tecnologica.

Oggetto di contratti di leasing sono tipicamente beni strumentali e beni di consumo durevoli. In particolare, i principali ambiti in cui vengono accessi contratti di leasing sono: 1) leasing immobiliare; 2) leasing aero-navale e su autoveicoli; 3) leasing strumentale.

Il contratto di leasing è stato storicamente un negozio giuridico atipico, non disciplinato da una norma specifica. Soltanto con la recente Legge per la Concorrenza e il Mercato n. 127/2017, entrata in vigore il 29 agosto 2017, è stata fornita una definizione di leasing. In particolare, l'art. 1 comma 136 della Legge sulla Concorrenza dispone che:

«Per locazione finanziaria si intende il contratto con il quale la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, si obbliga ad acquistare o a far costruire un bene su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche di perimento, e lo fa mettere a disposizione per un dato tempo verso un determinato corrispettivo che tiene conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha diritto di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito ovvero, in caso di mancato esercizio del diritto, l'obbligo di restituirlo»

Il contratto di leasing può prevedere diverse opzioni:

- a. il pagamento o meno di un canone anticipato (maxi-rata) e canoni con diverse caratteristiche;
- b. al termine del contratto la proprietà del bene può essere mantenuta in capo al concedente oppure trasferita all'utilizzatore pagando o meno un prezzo di riscatto prestabilito;
- c. clausole relative alla rescissione e al rinnovo del contratto;
- d. clausole relative ai costi di manutenzione del bene e alla ripartizione dei rischi.

La scelta di tali opzioni, nonché di eventuali altre clausole purché non contrastanti con le norme inderogabili di legge, è rimessa all'autonomia delle parti; ciò rende il contratto di leasing, rispetto al prestito, una forma di finanziamento molto snella, che offre l'opportunità alle imprese - soprattutto quelle con forte potere contrattuale - di ottenere condizioni contrattuali adatte il più possibile alle proprie esigenze operative e di cash flow. L'impresa, ad esempio, potrebbe:

- a. in base alla previsione dei flussi di cassa futuri, essere propensa o meno al pagamento di un maxi-canone anticipato, oppure preferire o meno pagare canoni costanti, crescenti o decrescenti;
- b. decidere di acquisire o meno il bene al termine del contratto in base ai propri fabbisogni operativi e alle opportunità offerte dal mercato (ad esempio acquistare il bene o prenderlo il leasing da altro concedente);
- c. prevedere la rescissione anticipata del contratto oppure condizioni per il rinnovo nel caso in cui sia incerto l'arco temporale durante il quale si presume sia indispensabile l'impiego del bene;
- d. addebitare al locatore le spese di manutenzione del bene, limitando il rischio nel caso in cui tali oneri possano essere consistenti. In generale, utilizzatore e concedente solitamente si accordano per ripartire proporzionalmente i rischi legati all'operazione.

Gli esempi di cui sopra mostrano come in generale il contratto di leasing sia una importante risorsa nella gestione dei finanziamenti, poiché i manager, diversamente da quanto avviene nel prestito, dispongono di un ventaglio di soluzioni alternative, in termini di andamento dei flussi di cassa (in entrata e in uscita) e di clausole, da abbinare e combinare tra loro in maniera efficiente ed efficace, con l'obiettivo ultimo di massimizzare il valore e ottenere il mix di opzioni più vantaggioso per l'impresa.

La presente dispensa, dopo aver fornito una definizione e descritto velocemente alcuni aspetti chiave del leasing, esamina nel primo paragrafo le principali tipologie del contratto leasing, mostrando la modalità di calcolo dei canoni. Il secondo paragrafo, dopo aver illustrato la modalità di calcolo della rata del prestito, evidenzia i driver che guidano il management verso la scelta del leasing piuttosto che del prestito oppure ancora dell'acquisto. Infine, nel terzo paragrafo vengono analizzati gli aspetti di natura contabile, fiscale e legale relativi alle operazioni di leasing. In particolare, sono analizzate le rilevazioni delle operazioni di leasing in

bilancio, i benefici fiscali connessi al leasing e le conseguenze legali in caso di fallimento del locatore o dell'utilizzatore.

## 1.2 Tipologie di contratto di leasing

La prima e più importante distinzione tra le diverse tipologie di leasing è quella tra leasing *finanziario* e leasing *operativo*. Come evidenziato dal principio contabile OIC1 dell'Organismo Italiano di Contabilità, che richiama il principio contabile internazionale IAS 17 relativo alle operazioni di locazione finanziaria:

- si definisce leasing *finanziario*: “la locazione in base alla quale vengono sostanzialmente trasferiti in capo all'utilizzatore tutti i rischi ed i benefici connessi alla proprietà del bene, ed in cui la stessa proprietà del bene al termine del periodo di locazione *può* essere trasferita o meno all'utilizzatore”;
- per leasing *operativo* si intende: “un contratto di locazione che non possa definirsi finanziaria ... quindi, una locazione operativa, in cui, sostanzialmente, il titolare del bene ne cede l'uso per un periodo di tempo ad un conduttore dietro il corrispettivo di un canone di affitto.”

Il leasing *finanziario* viene caratterizzato come “leasing traslativo”, in quanto i canoni non costituiscono soltanto il corrispettivo per l'utilizzazione del bene, ma - nel caso di opzione d'acquisto al termine del contratto - includono anche parte del prezzo per l'acquisto del bene stesso. L'utilizzatore, avendo corrisposto interamente o gran parte del prezzo al termine del rapporto, ha una notevole convenienza economica all'acquisto del bene. In caso di risoluzione del contratto, il locatore ha l'obbligo di restituzione parziale dei canoni proprio perché questi comprendono, oltre al corrispettivo per il godimento, una porzione del valore di acquisto. Diversamente, nel leasing *operativo*, che prevede il mero godimento del bene, i canoni non contengono parte del prezzo d'acquisto, ma sono semplicemente rapportati al deprezzamento economico del bene. Pertanto, l'eventuale risoluzione del contratto non fa sorgere in capo all'utilizzatore alcun obbligo di restituzione di quanto già versato. Il leasing operativo è vantaggioso dal momento che l'utilizzatore può impegnare le somme strettamente necessarie all'impiego del bene, senza assumere i rischi associati alla proprietà e all'obsolescenza.

Tabella 1.1 - leasing finanziario e leasing operativo a confronto

	Leasing Finanziario	Leasing operativo
Motivazioni	Finanziamento degli investimenti	Ottenimento di beni strumentali con limitato periodo di utilizzo
Tipologia di beni	Tutti i beni strumentali ammortizzabili. Si tratta generalmente di beni nuovi	Normalmente sono beni, anche usati, standardizzati e ad alta fungibilità
Manutenzione e servizi di assistenza	Solitamente esclusa. L'utilizzatore paga eventuali interventi. Viene eventualmente fornita separatamente	E' di solito compresa nel servizio e il suo costo è spesso inserito nel canone di locazione
Durata del contratto	Normalmente pari alla vita economica del bene	Copre quasi sempre solo parte della vita economica del bene. Non esistono limiti minimi di durata
Opzioni fine contratto	Riscatto del bene a valore prefissato, proroga o cessazione del contratto	Proroga o cessazione del contratto. È sempre esclusa la possibilità di acquistare la proprietà del bene

Tra le altre più importanti tipologie di contratto di leasing, che rappresentano ulteriori tassonomie, figurano:

- ❖ *leasing diretto*: il concedente è anche fabbricatore del bene. In questo caso il prodotto locato è spesso fornito assieme ad altri beni o servizi (prodotti accessori, software, manutenzione, aggiornamenti ed altro);
- ❖ *leasing indiretto*: il locatore non produce il bene, ma è una ditta che in maniera professionale e specializzata acquista e concede in leasing i beni. Tali imprese svolgono una funzione importante, poiché hanno la capacità di individuare – per conto del locatario – il miglior produttore presente sul mercato e dal quale acquistare il bene da locare successivamente;
- ❖ *sale and leaseback*: questa particolare tipologia di leasing, approfondita con un esempio nel Box 1.1, prevede che Tizio, originario proprietario e possessore del bene, lo venda a Caio, il quale a sua volta lo concede in leasing a Tizio che diventa così locatario/utilizzatore. In tal modo Tizio ottiene liquidità dalla vendita del bene senza perdere la possibilità di usufruirne. Contestualmente, Caio ottiene il bene al termine del contratto, oltre ai benefici fiscali generati dall’ammortamento;

**Box 1.1 esempio di leaseback.** Il leaseback è importante perché consente di mantenere l’utilizzo del bene ottenendo risorse finanziarie impiegabili in nuovi investimenti, oppure per abbattere l’esposizione debitoria. Tale strumento può essere utile per salvare le imprese in difficoltà da situazioni di crisi monetarie irreversibili. Nel 2002 San Francisco Municipal (MRM) utilizzò 35 mln\$ ricavati dal leaseback di 118 veicoli ferroviari per compensare un ampio deficit del budget operativo. L’acquirente, la canadese CIBC, ottenne benefici fiscali per l’ammortamento delle vetture ferroviarie, cosa che MRM non avrebbe potuto fare in quanto ente pubblico.

- ❖ *leveraged leasing*: il concedente o locatore ottiene da una banca (o altro intermediario finanziario) la liquidità per l’acquisto del bene, successivamente dato in leasing, e impiega i canoni di leasing ricevuti dal suo cliente o locatario per saldare le rate del prestito con la banca. Il locatore utilizza il contratto di leasing e la promessa di pagamento dei canoni come garanzia per ottenere il prestito. Tale operazione è vantaggiosa in quanto consente di ottenere la proprietà del bene (e l’eventuale utilizzo al termine del contratto di leasing) senza impatto sul cash flow aziendale;
- ❖ *leasing con opzione di acquisto*: nell’ipotesi in cui il contratto di leasing preveda l’opzione d’acquisto, il locatario diventa proprietario del bene al termine del contratto. Il leasing si configura come una sorta di affitto che termina con un acquisto agevolato. Il contratto può prevedere tre alternative: 1) “*finance leasing*”: vendita del bene a prezzo di riscatto simbolico (ad esempio € 1). In pratica, mediante il pagamento delle rate di leasing, l’utilizzatore al termine del contratto compera il bene a costo zero. Le rate sono maggiorate del prezzo per l’acquisizione del bene e il contratto sotto molti aspetti è simile ad un normale prestito; 2) “*leasing a valore di mercato*”: l’utilizzatore potrà acquistare il bene al suo valore di mercato al termine della locazione. I canoni di leasing, dunque, includeranno esclusivamente il deprezzamento economico del bene; 3) “*leasing a prezzo di riscatto fisso*”. In tal caso il prezzo per l’acquisto del bene al termine del contratto è pattuito anticipatamente ed è indicato nel contratto stesso. Ciò garantisce la

prevedibilità della futura uscita economica. Inoltre, al locatario viene molte volte concessa la possibilità di acquistare il bene al valore di mercato nel caso in cui quest'ultimo sia inferiore al prezzo pattuito. Questo è il tipo di opzione alla scadenza che viene maggiormente utilizzata. Analogamente, è possibile escludere l'obbligo di acquisto del bene nel caso in cui il prezzo pattuito sia superiore al valore di mercato; in questa circostanza il locatario può cercare il bene da un altro fornitore presente sul mercato, oppure può concordare di acquistarlo a valore di mercato dal locatore stesso. Nel leasing a prezzo di riscatto fisso, se al termine del contratto il prezzo di riscatto è inferiore al valore di mercato, affinché l'operazione abbia VAN zero i canoni mensili dovranno includere tale differenza, mentre se è superiore dovranno scontarla. Infine, è possibile prevedere l'opzione di acquisto anche prima della scadenza del contratto.

- ❖ *Cessione del contratto e sublocazione*: il locatore, se prevede di non aver più necessità del bene quando gli verrà riconsegnato, oppure se dopo la restituzione ritiene che non ne ricaverà più alcuna utilità (ad esempio perché non più locabile in quanto obsoleto) può concedere in qualsiasi momento a terzi i diritti derivanti dal contratto. Analogamente, l'utilizzatore potrà cedere a terzi il contratto, ma soltanto previo consenso per iscritto del locatore. Dunque, la sublocazione, come anche l'eventuale concessione in comodato, è ammessa esclusivamente tramite autorizzazione del concedente.

In sintesi, la presenza di diverse tipologie di contratto di leasing rende tale forma di finanziamento molto duttile in quanto adattabile alle esigenze dell'impresa, soprattutto in termine di andamento dei flussi di cassa aziendali. Mettere in fase, ossia combinare i flussi di cassa previsionali dell'impresa con l'uscita per il bene preso in leasing è forse il principale vantaggio derivante dall'utilizzo del leasing per le imprese. I contratti di leasing possono essere plasmati e adeguati alle caratteristiche del bene e, soprattutto, ai fabbisogni delle parti. Le clausole contrattuali a vantaggio dell'una o dell'altra parte hanno certamente un prezzo che incrementa o riduce l'importo dei canoni. L'impresa dunque decide - per ogni potenziale clausola - se vale la pena o meno includerla nel contratto, effettuando la tipica valutazione benefici/costi.

### **1.3 La determinazione dei canoni di leasing**

Il primo fondamentale aspetto relativo all'analisi quantitativa del leasing è rappresentato dalla determinazione dei canoni. L'individuazione delle rate di leasing è importante per una corretta comparazione - che verrà esaminata nel successivo paragrafo - tra il leasing, il prestito e l'acquisto.

Utilizzare un esempio numerico rappresenta il modo migliore per illustrare le modalità di determinazione del canone. Si ipotizza che l'impresa Alfa necessiti di un nuovo macchinario del valore di € 30.000 da immettere nel processo produttivo e che il management dell'impresa stia valutando se ottenerlo tramite leasing con durata quadriennale (48 mesi). Si suppone, inoltre, che il locatore acquisti il macchinario immediatamente prima di concederlo in leasing

e che al termine del contratto ne rientrerà in possesso. Quanto sarà sotto tali ipotesi di partenza il canone di leasing che Alfa dovrà corrispondere al locatore per l'utilizzo del macchinario?

Il costo del canone dipende dal cosiddetto *valore residuale*, ossia il valore di mercato del macchinario al termine del contratto di leasing. Tale importo può essere ottenuto tramite stime, analisi di mercato, listini prezzi o altro. Si suppone che il valore residuale del bene sia pari a € 8.000. Se l'importo del canone di leasing è pari ad L, il *locatore* avrà i seguenti flussi di cassa:

	t					
	0	1	2	.....	47	48
<b>prezzo acquisto</b>	-€ 30.000,00					
<b>canoni leasing</b>	L	L	L	.....	L	
<b>valore residuo</b>						€ 8.000,00

Si può osservare come il locatore inizialmente subirà un'uscita monetaria di € 30.000 per l'acquisto del bene, mentre successivamente percepirà i canoni di leasing di importo L. Al termine della transazione il locatore rientrerà in possesso del macchinario il cui "valore residuale" ammonta a € 8.000.

In un mercato dei capitali perfetto, il canone di leasing deve essere tale che il VAN della transazione sia pari a zero

$$\text{VA (canoni di leasing)} = \text{VAN (transazione)} \quad (\text{equazione 1})$$

e che sia di conseguenza rispettata l'eguaglianza:

$$\text{VA (canoni di leasing)} = \text{prezzo acquisto} - \text{VA (valore residuale)} \quad (\text{equazione 2})$$

In sostanza, *il costo del leasing (VA dei canoni) in un mercato perfetto è pari al costo dell'acquisto (prezzo acquisto) e della successiva cessione del bene (VA del valore residuale del bene).*

Dunque, nella determinazione del canone di leasing occorre tener conto di 3 fondamentali variabili: 1) il prezzo d'acquisto; 2) il valore residuale; 3) il tasso di sconto da applicare ai flussi di cassa.

Passando alle formule, considerando un tasso *free risk* mensile dello 0,3% (si considera il tasso senza rischio essendo il mercato dei capitali perfetto) e ricordando che sono previste 48 mensilità, si ottiene il seguente valore attuale dei canoni di leasing e il seguente canone di leasing:

*Valore Attuale dei canoni mensili (complessivamente considerati al loro valore in  $t_0$ )*

$$\text{VA (canoni di leasing)} = € 30.000 - (€ 8.000 / 1,003^{48}) = € 23.071,19$$



### Canone di leasing

I pagamenti del canone sono interpretati come una rendita di importo  $L$  che il locatore riceve per una durata 47 mesi (e non 48 in quanto la prima rata in questo caso è pagata in  $t_0$ ). Pertanto, è opportuno utilizzare la formula della rendita per calcolare i canoni di leasing.

Il valore attuale di una rendita a rate costanti è dato dalla seguente formula:

$$VA(L) = L \sum_{k=1}^n (1+i)^{-k} = L + L \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Nel caso di specie, il termine  $W$  è rappresentato dal VA (canoni di leasing), ossia 23.071,19. Sostituendo i dati nella formula della rendita

$$23.071,19 = L + L \times \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{47}} \right]$$

e risolvendo per  $L$ , si ottiene un canone di leasing mensile di € 514,98<sup>1</sup>:

$$L = \frac{23.071,19}{1 + \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{47}} \right]} = 514,98$$

L'esempio appena mostrato prevede poche semplici ipotesi iniziali: 1) il locatore acquista il macchinario immediatamente prima di concederlo in leasing; 2) il locatore al termine del contratto rientra in possesso del macchinario; 3) il mercato dei capitali è perfetto per cui vi è concorrenza tra le imprese specializzate nella concessione di leasing. Pertanto, si considera solo il tasso di interesse privo di rischio.

Tuttavia, nella pratica diverse variabili esterne possono influenzare la determinazione dei canoni di leasing. In particolare: 1) il locatore potrebbe essere già da qualche tempo in possesso del macchinario, per cui sarà necessario partire da un valore iniziale diverso dal prezzo di acquisto; 2) il locatario potrebbe avere l'obbligo (ovvero l'opzione) di acquistare in via definitiva il bene al termine della locazione. Dunque, in tale ipotesi, i canoni di leasing dovranno essere maggiorati dell'importo dovuto per l'acquisizione del macchinario e/o dovrà essere previsto un prezzo di riscatto finale. Inoltre, i canoni di leasing possono essere anche crescenti o variabili; 3) il mercato dei capitali presenta imperfezioni delle quali bisogna tener conto mediante l'individuazione di un tasso di interesse che maggiori il tasso *free risk*.

Più in generale, ogni clausola a favore dell'utilizzatore o del concedente può far incrementare o ridurre l'importo delle rate.

*I canoni nel finance leasing e nel leasing a prezzo di riscatto fisso*

L'esempio appena mostrato prevede la restituzione del bene al concedente una volta conclusosi il contratto di leasing (leasing a valore di mercato). Il locatore rientra nella disponibilità del valore residuale del bene di € 8.000 e il canone di leasing è pari a € 514,98.

Diversamente, con il *finance leasing*, il locatore vende il macchinario al termine del contratto per un "valore simbolico" (ad esempio € 1). Pertanto, i canoni di leasing dovranno essere comprensivi dell'intero prezzo di acquisto e non soltanto del corrispettivo per l'impiego del bene. Utilizzando sempre la formula della rendita (con pagamento, in questo caso, della prima rata in  $t_1$ ),

$$30.000 = L \times \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{48}} \right]$$

si ottiene un valore L del canone

$$L = \frac{30.000}{\frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{48}} \right]} = 672,19$$

Tale importo è superiore rispetto a quello del leasing a valore di mercato, proprio perché il locatario non remunera soltanto il deprezzamento economico del bene, ma anche l'importo dovuto per ottenerne la proprietà.

Altra ipotesi si ha quando il leasing prevede il "riscatto a prezzo prestabilito". Supponendo che il corrispettivo per il riscatto sia fissato in € 6.000, affinché l'operazione abbia VAN zero il valore attuale dei canoni di leasing deve essere pari a:

$$VA(\text{canoni leasing}) = 30.000 - 6.000 / 1,003^{48} = 24.803,40$$

Ipotizzando che la prima rata venga versata in  $t_0$  come nell'esempio del leasing a valore di mercato, si ha:

$$24.803,40 = L + L \times \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{47}} \right]$$

dove

$$L = \frac{24.803,40}{1 + \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{47}} \right]} = 551,55$$

Si può notare, come riportato nella tabella 1.1, come nel leasing a valore di riscatto fisso la rata sia superiore al leasing a valore di mercato e inferiore al *finance leasing*. Ciò è giustificato dal fatto che soltanto parte del valore residuale, ossia € 8.000, è corrisposto al termine del contratto, mentre i restanti € 2.000 (€8.000 – € 6.000) sono inclusi nei canoni di leasing.

Tabella 1.1 – Quadro sinottico delle alternative di rata a seconda del tipo di rata finale.

Tipologia di leasing	Valore finale	Rata
Leasing con valore residuale finale	€ 8.000	514.98
Leasing con valore finale simbolico ( <i>finance leasing</i> )	€ 1	672.19
Leasing con valore di riscatto a prezzo prestabilito	€ 6.000	551.55

In conclusione, in tale paragrafo è stato definito il leasing evidenziandone le principali tipologie. Inoltre, sono stati esposti gli assunti per il calcolo dei canoni di leasing, precisando come nella realtà le molteplici variabili esterne e le imperfezioni del mercato possano influenzare in positivo o in negativo l'importo della rata calcolato in condizioni standard. Nel successivo paragrafo si esaminerà invece la scelta tra leasing, prestito e acquisto.

## **2 - Leasing, prestito e acquisto**

### **2.1 Leasing o prestito?**

Come già accennato, il leasing è una forma di finanziamento alternativa al prestito concesso da banche o altri intermediari finanziari. Nel precedente paragrafo è stata esposta la modalità di calcolo dei canoni di leasing. In tale sede, invece, vengono esaminati preliminarmente i pregi ed i difetti che caratterizzano il leasing rispetto al prestito. Successivamente, viene illustrata la modalità di calcolo delle rate del prestito. Infine, viene confrontata la scelta tra leasing e prestito e, infine, quella tra leasing e acquisto.

## Vantaggi e svantaggi del leasing e del prestito

Sia il leasing che il prestito presentano pregi e difetti che, ai fini di una maggiore chiarezza espositiva, sono analiticamente riepilogati nella sottostante tabella:

Tabella 2.1 - vantaggi e svantaggi del leasing e del prestito.

VANTAGGI E SVANTAGGI DEL LEASING	
<i>vantaggi</i>	<b>Benefici Fiscali:</b> l'impresa può dedurre i canoni di leasing interamente come costo d'esercizio abbattendo la base imponibile delle imposte.
	<b>Nessun cambiamento nella struttura finanziaria:</b> se l'impresa non acquista il bene non deve indebitarsi e non altera l'equilibrio della struttura finanziaria (rimane invariato il rapporto Debito/Equity).
	Garanzie meno restrittive e procedure di sottoscrizione del contratto più snelle rispetto al prestito bancario. Difatti, le banche, rispetto ai locatari, chiedono garanzie e fidejussioni che troppo spesso impediscono l'accesso al credito per le imprese.
	Prezzo d'acquisto spesso inferiore al prezzo di mercato in quanto il locatore, virtù del rapporto instaurato con il locatario e delle intese contrattuali è propenso all'applicazione di uno sconto in caso di vendita del bene.
	Forte flessibilità e autonomia delle parti, le quali hanno la possibilità di negoziare le condizioni dell'accordo
	Maggiore accessibilità rispetto al prestito, in quanto nel mercato è in crescita il numero di operatori specializzati nella concessione di beni in leasing.
	Prevedibilità delle rate e dell'opzione di riscatto. Si evita il rischio che al termine del contratto il valore di mercato del bene sia troppo elevato.
	Rischio in capo al proprietario. Inoltre, quando il locatore è anche produttore vi sono incentivi a realizzare prodotti di qualità durevoli
	Elasticità gestionale: disponibilità del bene senza grandi esborsi (iniziali o finali) né debiti, consentendo di realizzare o sperimentare diverse opzioni strategiche quali: conquistare nuove nicchie di mercato, rimanere all'avanguardia in settori altamente competitivi, testare la fattibilità dell'integrazione verticale nella filiera produttiva e, più in generale, offre diverse opportunità di realizzare o sperimentare molteplici obiettivi di mercato.
	Assenza di costi di rivendita.
Guadagni di efficienza dalla specializzazione, in quanto i locatori hanno maggiore know how sull'utilizzo del bene da condividere con l'utilizzatore favorendo le economie di apprendimento.	
<i>svantaggi</i>	Non si dispone della proprietà del bene, per cui lo stesso non può esser ceduto (in quanto di proprietà del locatore) né può esservi iscritta ipoteca. Più in generale, si può soltanto utilizzare il bene e non se ne può disporre.
	Possibile importante esborso di liquidità per maxi-rate iniziale o finale.
	Piano di ammortamento mediamente più breve rispetto al prestito, con appesantimento del piano finanziario. Infatti, dal punto di vista del cash flow è preferibile poter pagare una somma di denaro dilazionandola in tempi lunghi piuttosto che concentrarla in tempi brevi.
	Tendenza a non curare il bene in quanto successivamente dovrà essere restituito al locatore.
	I concedenti spesso chiedono la sottoscrizione di un'assicurazione.
VANTAGGI E SVANTAGGI DEL PRESTITO	
<i>vantaggi</i>	Acquisizione diretta della proprietà del bene sin dall'inizio, con conseguente possibilità di disporre.
	Acquisire il bene senza esborsare maxi-rate (iniziali o finali), giacché la banca in genere finanzia l'intero costo del bene
	Tempi mediamente più lunghi rispetto al leasing, con minore impatto sul cash flow.
	Maggiore cura del bene in quanto di proprietà
	<b>Impossibilità di dilazionare Benefici Fiscali:</b> l'impresa non può dedurre le rate come costo (tranne per la quota interessi), ma solo gli ammortamenti la cui durata è imposta dal fisco. Di conseguenza i benefici fiscali, ossia la possibilità di dedurre le quote di ammortamento, non possono essere dilazionati negoziando con la controparte.

<i>svantaggi</i>	<b>Cambiamento nella struttura finanziaria:</b> se l'impresa acquista il bene si indebita peggiorando il rapporto Debito/Equity
	Maggiori garanzie e cavilli burocratici richiesti rispetto al contratto di leasing.
	Prezzo d'acquisto normalmente non inferiore al prezzo di mercato.
	Poca flessibilità e possibilità di contrattazione per l'impresa, in quanto le condizioni dell'accordo sono quasi sempre dettate dalla banca.
	Accessibilità solo in presenza di requisiti stringenti, poiché le banche condizionano la stipula del contratto alla presenza di garanzie e fidejussioni.
	Nel caso di tassi variabili la rata potrebbe aumentare pericolosamente
	Trasferimento del rischio e degli oneri in capo all'impresa in qualità di proprietaria del bene
	Scarsa elasticità gestionale, poiché si deve investire per realizzare obiettivi strategici, mentre con il leasing si può tentare di conquistare nicchie di mercato senza particolari esborsi monetari.
	Costi di transazione più alti e presenza di costi di rivendita

### *Calcolo della rata di prestito*

Chiarita la modalità di calcolo dei canoni di leasing e individuate le caratteristiche del leasing e del prestito, al fine di un corretto raffronto tra leasing e prestito è importante ora comprendere come determinare le rate del prestito.

Ipotizzando che la società Alfa intenda contrarre un prestito, sempre di durata quadriennale (48 mesi), pari al prezzo d'acquisto, per poter acquistare direttamente il macchinario, la rata M mensile del prestito ad ammortamento completo presenta i seguenti flussi di cassa per il concedente:

	t					
	0	1	2	....	47	48
<b>prezzo acquisto</b>	-€ 30.000,00					
<b>rate prestito</b>		M	M	....	M	M

Si ipotizza altresì che il prestito abbia un prezzo equo, per cui le rate sono individuate soddisfacendo l'uguaglianza:

$$VA \text{ (rate prestito)} = \text{prezzo di acquisto} \quad (\text{equazione 3})$$

Rispetto all'equazione 2 relativa alla stima dei canoni di leasing di cui al precedente paragrafo, si nota come il prestito finanzia l'intero prezzo di acquisto del bene, mentre il leasing soltanto il costo del deprezzamento economico nel periodo oggetto del contratto. Ciò in quanto al termine del contratto il bene tornerà nuovamente nella disponibilità del locatore. Dunque, le rate del prestito sono superiori a quelle del leasing. Anche in questo caso, per calcolare le rate del prestito si utilizza la formula della rendita e si considera il tasso di interesse privo di rischio stimato nello 0,3% mensile, siccome si suppone che l'azienda operi in un mercato di capitali perfetto. La relativa formula è la seguente:

$$30.000 = M \times \frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{48}} \right]$$

da cui, risolvendo per M, si ottiene:

$$M = \frac{30.000}{\frac{1}{0,003} \left[ 1 - \frac{1}{1,003^{48}} \right]} = 672,19$$

È particolarmente interessante notare come tale risultato sia identico a quello ottenuto nell'ipotesi di *finance leasing* con acquisto a prezzo di riscatto simbolico. Ciò accade in virtù del fatto che in entrambe le circostanze si sostiene l'intero costo del bene e lo si corrisponde tramite rateazione. Le due alternative sono quindi economicamente indifferenti.

Anche in tale dimostrazione sono state poste ipotesi di partenza che nella realtà possono essere assoggettate a variabili esterne. In ogni caso, si può concludere che *le rate del leasing sono di importo inferiore rispetto a quelle del prestito*. Ciò non significa in assoluto che il leasing sia preferibile al prestito. Infatti, mentre con il leasing si ha la sola disponibilità del bene per la durata contrattuale, con il prestito Alfa diventa sin da subito proprietaria del macchinario. Il maggior importo delle rate di prestito include proprio il costo dell'acquisizione. Nel caso del prestito, Alfa potrà comunque vendere il proprio bene dopo i 48 mesi (o anche prima) e ricavarne il valore residuale. Analogamente, nel caso di leasing finanziario, Alfa potrà acquistare il carrello al termine dei 48 mesi. In sostanza, indipendentemente dalla scelta intrapresa verrà sempre rispettata l'uguaglianza che combina le equazioni 1 e 2, secondo la quale *in un mercato di capitali perfetto il costo del leasing e del successivo acquisto è pari al costo del prestito*:

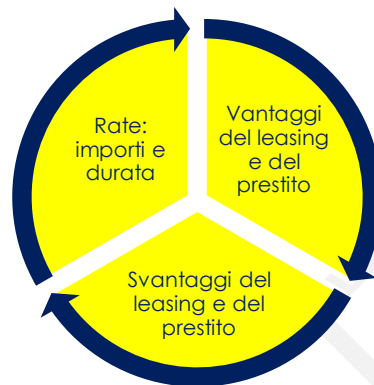
$$\mathbf{VA \text{ (canoni leasing)} + VA \text{ (valore residuale)} = VA \text{ (rate prestito)}} \quad (\text{equazione 4})$$

Alla luce di quanto sopra emerge che la scelta tra leasing e prestito non può dipendere unicamente da una valutazione di tipo economico, ma deve altresì considerare ulteriori fattori. Di seguito si esamina la scelta tra leasing e prestito.

#### *La scelta tra leasing e prestito*

Scegliere tra leasing e prestito è un compito non facile per chi amministra un'impresa. Le variabili da tenere in considerazione sono numerose e i manager debbono averle tutte sotto controllo sul loro tavolo da gioco per poter effettuare la mossa giusta. La decisione non dipende esclusivamente dall'importo delle rate e dalla loro durata, ma è influenzata anche da elementi interni ed esterni all'impresa, nonché dalle imperfezioni del mercato che l'impresa dovrebbe sfruttare a proprio vantaggio per migliorare la propria performance economico-finanziaria. In pratica, oltre alle caratteristiche economico-monetarie delle rate, assumono importanza anche

tutti i vantaggi e gli svantaggi sopra esposti che caratterizzano il leasing e il prestito. Nella complessità della scelta si possono dunque individuare tre macro aree da analizzare per una decisione corretta:



Ognuna di queste aree contiene al proprio interno variabili che incidono positivamente oppure negativamente sulla scelta finale. Ad esempio, nel caso di carenza di liquidità – tipica per le PMI italiane – l’impresa potrebbe optare per l’alternativa che garantisca la rata più bassa. Se invece si hanno risorse da investire e si prevede una carenza di liquidità futura, si potrebbe preferire l’alternativa con la rata più alta, ma che preveda un piano di ammortamento con tempi più brevi. Inoltre, i vantaggi e gli svantaggi delle due alternative possono avere un peso maggiore o minore a seconda sia delle caratteristiche dell’impresa, sia del contesto di riferimento. Pertanto, la valutazione tra leasing e prestito deve tenere in considerazione congiuntamente ognuno di tali fattori. La capacità del management dovrà essere quella di vagliare tutte le variabili in gioco, valutarle in base alle esigenze operativo-finanziarie, soppesarle in base all’environment e, soprattutto, combinarle tra loro in modo tale da prendere la scelta ottima per l’impresa.

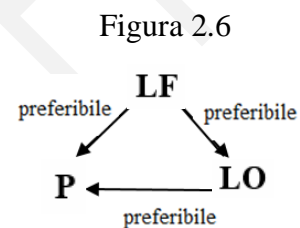
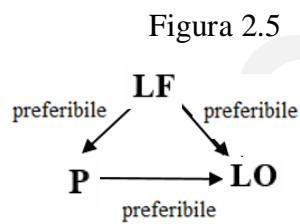
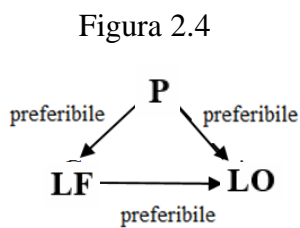
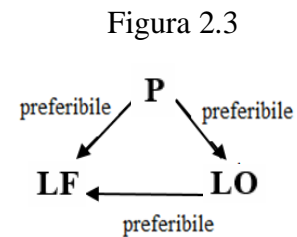
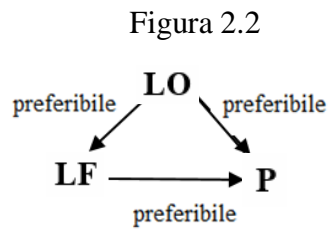
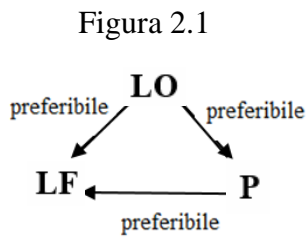
#### *Leasing operativo, leasing finanziario e prestito*

Sinora sono state separatamente confrontati tra loro leasing *operativo* e leasing *finanziario* e leasing (in generale) e prestito. A voler rendere ancora più articolata la scelta tra leasing e prestito è opportuno considerare congiuntamente le tre alternative: leasing *operativo*, leasing *finanziario* e prestito. La complessità dell’ambiente competitivo e l’influenza di variabili esterne potrebbe far sì che si verificano 6 diverse opzioni di scelta.

Denominando per semplicità: LO = leasing operativo; P = prestito; LF = leasing finanziario, i casi che possono riscontrarsi alla ricerca del cosiddetto *first-best* sono:

- 1) LO preferibile a P e LF;
- 2) P preferibile ad LO e LF;
- 3) LF preferibile a LO e P.

Inoltre, volendo stabilire un grado preferenza fra prima scelta (*first-best*) e seconda e terza scelta, i casi che è possibile riscontrare sono i seguenti:



Come si può notare, in ogni fattispecie vi è sempre un'opzione preferibile alle altre. Ciononostante, nella realtà possono sorgere vincoli che impediscano all'impresa di adattare la soluzione migliore. Ad esempio, nella figura 2.3 il prestito è preferibile sia al leasing *finanziario* che a quello *operativo*, ma se l'impresa non riesce ad ottenere un finanziamento dalle banche sarà costretta a virare sul leasing operativo, preferibile al leasing finanziario. Ecco il motivo per un'analisi che valuti in termini comparativi tutte e tre le alternative. Per poter prendere la decisione più efficiente ed efficace possibile è necessaria l'abilità del management di prevenire ed eventualmente eliminare qualsiasi vincolo che impedisca di accedere ad una delle tre forme di finanziamento. L'impresa dovrà dunque essere forte sia dal punto di vista finanziario che contrattuale, con il fine ultimo di sfruttare a proprio vantaggio (e non subire) le imperfezioni del mercato.

#### *Il metodo del Costo Annuo Equivalente*

L'utilizzo del VA(L), ossia del VAN della transazione per valutare finanziamenti alternativi a diversa durata (come nel caso della scelta tra leasing e prestito) può essere fuorviante, in quanto il VAN non essendo una misura standardizzata in linea generale tende a favorire la scelta di finanziamenti che generano minori flussi di cassa anche se non sempre rappresentano l'alternativa più vantaggiosa. Di fatti, potrebbero verificarsi circostanze in cui le rate di una delle due opzioni di finanziamento (prestito bancario oppure leasing) siano di importo maggiore rispetto all'altra alternativa, ma con un piano di ammortamento di durata inferiore. In tali circostanze, è dunque opportuno confrontare le due alternative di finanziamento attraverso il metodo del Costo Annuo Equivalente (CAE), il quale confronta finanziamenti alternativi di



durata diversa convertendo il VA della transazione in rendite annue equivalenti. Utilizzare il metodo del costo annuo equivalente (CAE) consente di confrontare due scelte di finanziamento rapportandole ad una stessa unità temporale, ossia il singolo anno di vita del finanziamento. Per far ciò, occorre semplicemente rapportare il valore attuale dei canoni di leasing VA(L) al “fattore di rendita annua” così determinato:

$$\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^t}$$

Il relativo Costo Annuo Equivalente dell’operazione di leasing è il seguente:

$$CAE (leasing) = \frac{VA(L)}{\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^t}}$$

Dove occorre prestare attenzione all’unità temporale “t” ed al tasso di interesse “i” indicati nella formula, in quanto si tratta di anni e non di mesi, per cui le due misure debbono essere rapportate all’unità temporale annua.

Nell’ipotesi di prestito, il Costo Annuo Equivalente si determina esattamente con la medesima modalità. L’unica accortezza consiste nell’inserire al numeratore della formula il Valore Attuale delle rate di prestito VA(M) e al denominatore si utilizza l’unità temporale “t” ed al tasso di interesse “i” relativi all’operazione di finanziamento bancario.

**Una volta determinato il Costo Annuo Equivalente delle due alternative, l’operazione più conveniente per l’impresa sarà quella con il CAE minore.**

In conclusione, nonostante l’importo delle rate/canoni di una delle due alternative di finanziamento possa risultare inferiore, l’altra opzione potrebbe risultare più conveniente in termini assoluti di Costo Annuo Equivalente, ossia in termini di valore attuale delle uscite monetarie con riferimento ad un’unità temporale omogenea tra le due alternative.

**Box 2.1 – Una modalità di scelta tra leasing e prestito**

Come si è visto, la scelta tra leasing e prestito non è semplice. Una modalità a supporto dei processi decisionali dei manager potrebbe combinare aspetti quantitativi con l’attribuzione, soggettiva e basata su fattori qualitativi, di pesi. Ad esempio, i manager potrebbero ricorrere a una semplice metodologia di valutazione che prevede l’attribuzione (su una scala ad esempio da 1 a 10) di un “peso”, ossia di un livello di importanza, ad ognuna delle variabili che possono influenzare la scelta e di un “valore” che misura quanto la singola alternativa (prestito, leasing operativo o leasing finanziario) è in grado di garantire il beneficio connesso a tale variabile. Si ipotizzi che il management abbia individuato 5 variabili per la scelta finale e che abbia attribuito loro i seguenti pesi e i seguenti valori per ciascuna alternativa di finanziamento:

		<b>Prestito</b>	<b>Leasing Operativo</b>	<b>Leasing Finanziario</b>
<b>Variabile</b>	<b>Peso</b>	<b>Valore</b>	<b>Valore</b>	<b>Valore</b>
1 -Lunga durata del piano di ammortamento	10	9	3	6
2 -Benefici fiscali	6	1	8	5
3 -Possibilità di non dover acquistare il bene	4	0	10	2

4 -Necessità di avere assistenza sul bene	3	2	7	7
5 - Impossibilità di pagare una maxi-rata iniziale	9	10	6	2

A questo punto si effettua una media ponderata per tutte e tre le alternative e si sceglie quella che offre la media ponderata più alta. In tal caso, a titolo di esempio riportato sopra, l'impresa opererà per il leasing operativo. I manager, in situazioni più complesse, potrebbero altresì avvalersi di software statistici che individuino l'alternativa migliore confrontando le variabili tramite un grafico multidimensionale. Un'ulteriore alternativa è l'utilizzo di software di simulazione, come ad esempio Oracle Crystal Ball, in grado di combinare aspetti qualitativi di analisi con aspetti quantitativi di valutazione.

### *Approfondimento – il ruolo del leasing per le start-up*

Durante la fase di start-up, l'impresa ha spesso notevoli capacità e ambizione di conquistare il mercato, ma ha anche un forte fabbisogno di liquidità. Le banche e gli altri intermediari finanziari, purtroppo, non sono propensi a finanziare nuove imprese con scarsa esperienza operativa e in assenza sia di beni, sia di bilanci da utilizzare a garanzia del prestito. Le start-up per avviarsi dovrebbero sostenere costi fissi così elevati che rischiano di impedire lo sviluppo dell'attività. Il leasing in tale ottica può essere una risorsa molto utile alle nuove imprese, in quanto, rispetto al prestito, fornisce una maggiore flessibilità che consente, ad esempio, di stabilire con la società di leasing condizioni compatibili con le disponibilità dell'impresa. Più in generale, il leasing consente di creare un piano di ammortamento efficace e offre la possibilità di negoziare tutte le opzioni vantaggiose per la start-up. In tal modo potranno essere pianificati – e dunque prevedibili strategicamente - gli esborsi finanziari, così da ottenere risultati ottimali in termini di cash flow. Il leasing presenta tuttavia anche alcune peculiarità non favorevoli ad una start-up, come ad esempio gli oneri accessori che sono talvolta eccessivi. Inoltre, quando si tratta di beni dal notevole valore e con delicate caratteristiche tecniche, anche nel leasing il concedente esige garanzie e clausole contrattuali restrittive.

In pratica, il leasing può essere utile ad una start-up quando si ha necessità di un importante bene strumentale, ma non si ha la disponibilità economica per acquistarlo, ovvero qualora si abbia bisogno di quel bene solo per un determinato periodo di tempo. L'esigenza di ricorrere al leasing per una start-up è maggiore quando per lanciarsi sul mercato vi sia necessità di una particolare attrezzatura molto costosa.

## **2.2 Leasing o acquisto?**

Nel caso in cui l'impresa abbia disponibilità liquide sufficienti per l'acquisto del bene, potrebbe decidere se comprarlo oppure prenderlo in leasing. Le due opzioni presentano differenti flussi di cassa. Il confronto tra il valore attuale di tali flussi di cassa rappresenta il punto di partenza per la scelta più conveniente.

- Nel caso di acquisto, l'impresa avrà un esborso iniziale in  $t_0$  pari al prezzo del bene, che si suppone in € 100.000. Nei successivi esercizi, invece, ipotizzando un'aliquota di ammortamento annua del 20%, potrà scaricare sotto forma di ammortamento l'importo pari a € 100.000 x 20% = € 20.000. Tale ammortamento genera un costo nel Conto Economico il cui beneficio fiscale, considerando lo scudo fiscale pari al 30%, è pari ad € 20.000 x 30% = € 6.000. Pertanto, il flusso di cassa sarà negativo e pari ad € 100.000 nell'anno zero, mentre sarà positivo e pari ad € 6.000 nei successivi 5 esercizi;
- Nel caso di leasing, invece, ipotizzando che l'impresa nell'arco di 5 anni paghi un canone annuo – che si stima in € 25.000 – che remunererà anche riscatto finale del bene, vi sarà un'uscita monetaria annua di € 25.000. Anche questo importo è un onere

deducibile ai fini fiscali e, come tale, genera un beneficio fiscale di € 25.000 x 30% = € 7.500.

Tabella 2.2 - flussi di cassa dell'acquisto e del leasing

		t					
		0	1	2	3	4	5
<b>acquisto</b>	spese patrimonializzate	-€ 100.000					
	beneficio fiscale 30%		€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000
	<b>FCF (acquisto)</b>	-€ 100.000	€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000	€ 6.000
<b>leasing operativo</b>	canoni leasing	-€ 25.000	-€ 25.000	-€ 25.000	-€ 25.000	-€ 25.000	
	beneficio fiscale 30%	€ 7.500	€ 7.500	€ 7.500	€ 7.500	€ 7.500	
	<b>FCF (leasing)</b>	-€ 17.500	-€ 17.500	-€ 17.500	-€ 17.500	-€ 17.500	

Il tasso di interesse rappresentativo del costo del capitale si stima nella misura dell'8%, corrispondente a quello per i prestiti garantiti (non è necessario un tasso superiore poiché il concedente, essendo proprietario del bene, corre un rischio non superiore rispetto a quello del debito garantito). Alla luce di quanto sopra, i valori attuali delle due alternative sono i seguenti:

$$VA_{\text{(acquisto)}} = -100.000 + \frac{6.000}{1,08} + \frac{6.000}{1,08^2} + \frac{6.000}{1,08^3} + \frac{6.000}{1,08^4} + \frac{6.000}{1,08^5} = -€ 76.043,74$$

$$VA_{\text{(leasing)}} = -17.500 + \frac{-17.500}{1,08} + \frac{-17.500}{1,08^2} + \frac{-17.500}{1,08^3} + \frac{-17.500}{1,08^4} = -€ 75.462,22$$

Nell'esempio di cui sopra il leasing è quindi leggermente preferibile rispetto all'acquisto. In altre circostanze, invece, potrebbe risultare preferibile l'acquisto. Ciò dipende dai flussi di cassa generati dalle due alternative e dalle variabili che determinano tali flussi di cassa.

In ogni caso, sottoscrivendo un contratto di leasing, l'impresa si impegna a conseguire una passività futura fissa. Se l'impresa si trova in difficoltà finanziaria e non riesce ad onorare le rate del leasing, il bene può rientrare in possesso del locatore con conseguenti danni operativi – e successivamente economici – per l'impresa. In conclusione, analogamente a quanto visto nella scelta tra leasing e prestito, la decisione finale non dipenderà esclusivamente dalla valutazione economica, ma sarà influenzata da ulteriori fattori esterni e dalla capacità dei manager di combinare gli stessi.

### 3 - Aspetti contabili, fiscali e legali del leasing

Nei paragrafi precedenti si è visto come il leasing, nei mercati dei capitali perfetti, sia una forma di finanziamento a VAN nullo, in cui la scelta se ricorrere o meno a tale forma di finanziamento è influenzata principalmente dalle imperfezioni del mercato, nonché da tutte le altre variabili che possono condizionare l'attività operativa e finanziaria dell'impresa. Tra queste variabili assumono rilevante importanza quelle relative agli aspetti contabili, fiscali e legali del leasing, che verranno di seguito esposti. Gli aspetti contabili riguardano la modalità di registrazione delle operazioni di leasing in bilancio, quelli fiscali si riferiscono specialmente ai benefici che il leasing genera in termini di minore imposizione fiscale, mentre quelli legali interessano le conseguenze del fallimento del concedente o del concessionario.

#### 3.1 Aspetti contabili e fiscali

##### Aspetti contabili

Dal punto di vista contabile, l'impresa registra le operazioni di leasing secondo due modalità, in base alla classificazione del leasing come *operativo* oppure *finanziario*:

- ❖ **Leasing Operativo:** poiché in tale tipologia di leasing il locatario al termine del contratto restituirà il bene al locatore, dovrà considerare i canoni di leasing come spesa di natura operativa e scaricare il relativo importo, assieme agli interessi finanziari, quale *costo deducibile nel Conto Economico* dell'esercizio. Pertanto, il locatario non deduce gli ammortamenti del bene, non riporta il bene nell'attivo dello Stato Patrimoniale, ne rileva il sorgere di alcun debito nel passivo dello Stato Patrimoniale. Dovrà, invece, indicare il leasing nei conti d'ordine in calce al Bilancio.

STATO PATRIMONIALE		CONTO ECONOMICO	
ATTIVO	PASSIVO		
Immobilizzazioni	Equity	+Ricavi	
Attivo Circolante	Debiti	<b>-Costi</b>	
Ratei e risconti	Ratei e risconti	Utile/Perdita	

Nel momento in cui l'impresa paga un'ipotetica rata di leasing di € 1.000, di cui € 90 a titolo di interessi, la relativa scrittura contabile è la seguente:

	DARE	AVERE
Canoni di Leasing	€ 910	
Interessi finanziari deducibili	€ 90	
Banca		€ 1.000

Schema 3.1 - contabilizzazione del leasing operativo

L'unica area del Bilancio interessata dal leasing operativo è quella dei Costi, evidenziata in giallo nel soprastante schema. Il leasing operativo è quindi considerato un noleggio ai fini contabili. Non varia di conseguenza l'indice di indebitamento dell'impresa misurato dal rapporto Debito/Equity.

- ❖ **Leasing Finanziario:** il locatario ottiene i rischi ed i benefici connessi alla proprietà del bene. Quando è previsto il trasferimento della proprietà stessa del bene al termine del periodo di locazione, *il bene dovrà essere considerato ai fini contabili come un acquisto da contabilizzare tra le immobilizzazioni, rilevando come contropartita un debito nello Stato Patrimoniale*. Dal punto di vista economico l'impresa potrà scaricare la relativa quota di ammortamento e le quote di interessi incluse nelle rate quali costi del Conto Economico.

STATO PATRIMONIALE		CONTO ECONOMICO	
ATTIVO	PASSIVO		
Immobilizzazioni	Equity	Ricavi	
Attivo Circolante	Debiti	Costi	
Ratei e risconti	Ratei e risconti	Utile/Perdita	

Ipotizzando che il valore del macchinario ad oggetto del contratto di leasing sia pari ad € 30.000, una volta stipulato e registrato il contratto, l'impresa dovrà registrare la seguente scrittura contabile in partita doppia:

	DARE	AVERE
Macchinari	€ 30.000	
Debiti per leasing		€ 30.000

Nel corso d'anno dovranno essere contabilizzati come costo d'esercizio soltanto gli interessi di ogni singolo canone, mentre la quota capitale andrà a decurtare la voce "debiti per leasing" finché non verrà azzerata con il pagamento dell'ultima rata. A fine anno dovrà essere rilevata tra i costi la quota di ammortamento di competenza dell'esercizio, mentre come contropartita verrà generato – e successivamente incrementato di anno in anno – il relativo fondo ammortamento del macchinario. Il bene cesserà di essere ammortizzato quando il relativo fondo ammortamento raggiungerà l'importo di € 30.000 corrispondente al costo storico. Considerando l'aliquota fiscale di ammortamento del 15% prevista per i macchinari, al termine del primo esercizio si registra la seguente scrittura contabile:

	DARE	AVERE
Ammortamento Macchinari	€ 4.500	
Fondo Amm.to Macchinari		€ 4.500

Schema 3.2 - contabilizzazione del leasing finanziario

Come si evince dallo schema 3.2 il leasing finanziario interessa lo Stato Patrimoniale, in quanto il bene figura tra le immobilizzazioni nell'attivo, mentre le quote capitale delle rate di leasing rappresentano un debito nel passivo. Inoltre, tale tipologia di leasing incide anche sui costi per l'importo relativo alla quota di ammortamento di competenza dell'esercizio e per le quote degli interessi presenti nei canoni periodici. Infine, è importante constatare come il leasing *finanziario* influenzi la struttura finanziaria dell'impresa, aggravando il rapporto Debito/Equity – nonché anche altri indici di Bilancio - in virtù dell'incremento della posizione debitoria. Per ovviare tale problematica, spesso le imprese preferiscono classificare i leasing come *operativi*. Tuttavia, per poter essere classificato come *operativo*, in un contratto leasing la proprietà del bene non deve essere trasferita al locatario al termine del periodo di locazione, la durata del

leasing deve coprire meno del 75% della vita economica stimata del bene e il valore attuale dei canoni di leasing deve essere minore o uguale al 90% del valore di mercato del bene.

**Box 3.1 – Esercizio**

L'azienda Beta presenta al 31/12/X la seguente situazione economico-patrimoniale:

STATO PATRIMONIALE				CONTO ECONOMICO	
ATTIVO		PASSIVO			
Fabbricati	50.000	Capitale Sociale	10.000	Ricavi	170.000
Macchinari	30.000	Riserva Legale	2.000	Costi	157.500
Crediti v/clienti	18.000	Riserva Statutaria	25.000	Utile d'esercizio	12.500
Cassa	500	Utile d'esercizio	12.500		
Banca	7.000	F/Amm.to Fabbr.	18.000		
		F/Amm.to Macc.	15.000		
<b>TOT. ATTIVO</b>	<b>105.500</b>	Debiti v/fornitori	23.000		
		<b>TOT. PASSIVO</b>	<b>105.500</b>		

Si ipotizza che Beta, per completare la redazione del bilancio, debba registrare le scritture contabili relative ad una operazione di leasing finanziario il cui contratto, stipulato giorno 1/12/X abbia le seguenti caratteristiche:

- locazione finanziaria di un macchinario nuovo dal valore di € 22.000;
- durata del leasing triennale (36 mesi);
- versamento della prima rata alla data di stipula del contratto;
- tasso sconto da applicare ai flussi di cassa 0,7%;
- obbligo di riscatto del bene al prezzo prefissato di € 8.000;

Si suppone inoltre che ogni singola rata sia composta per il 94% da quota capitale e per il 6% da quota interessi. L'aliquota fiscale di ammortamento da utilizzare per il macchinari è del 15%.

Alla luce di tali ipotesi, si calcoli l'importo dei canoni di leasing e si effettuino le relative scritture contabili aggiornando Stato Patrimoniale e Conto Economico dell'azienda Beta.

Per determinare l'importo dei canoni di leasing, occorre anzitutto individuare il valore attuale dei canoni di leasing, ossia:

$$VA(\text{canoni leasing}) = \text{prezzo acquisto} - \text{prezzo riscatto} / (1 + i^n) = 22.000 - 8.000 / 1,007^{36} = 15.776,74$$

Applicando la formula della rendita, si ottiene il seguente importo della rata di leasing:

$$15.776,74 = L + L \times \frac{1}{0,007} \left[ 1 - \frac{1}{1,007^{35}} \right]$$

da cui

$$L = \frac{15.776,74}{1 + \frac{1}{0,007} \left[ 1 - \frac{1}{1,007^{35}} \right]} = 493,94$$

Passando alle registrazioni contabili, occorre innanzitutto rilevare all'1/12/X l'acquisizione del macchinario, che dovrà essere patrimonializzato e, di conseguenza, ammortizzato in quanto al termine del contratto di leasing verrà con certezza acquistato dalla società Beta. La relativa registrazione è la seguente:

	DARE	AVERE
Macchinari	€ 22.000	
Debiti per leasing		€ 22.000

Con il pagamento della prima rata, sempre all'1/12/X dovrà essere effettuata la scrittura in partita doppia di seguito riportata:

	DARE	AVERE
Debiti per leasing	€ 464,30	
Interessi finanziari deducibili	€ 29,64	
Banca		€ 493,94

Infine, al 31/12/X dovrà essere rilevata la quota di ammortamento quale costo dell'esercizio. L'importo sarà determinato dal costo storico € 22.000 moltiplicato per l'aliquota fiscale del 15%, ossia:  
 $22.000 \times 15\% = 3.300$

	DARE	AVERE
Ammortamento Macchinari	€ 3.300	
Fondo Amm.to Macchinari		€ 3.300

Dunque, nel Bilancio di Beta:

- verrà incrementato tre le Immobilizzazioni il valore dei Macchinari, che passa da euro 30.000 ad euro 52.000;
- si ridurrà di € 493,94 il saldo bancario in virtù del pagamento del primo canone di leasing;
- verrà incrementato il Fondo Ammortamento Macchinari, che crescerà da euro 15.000 ad euro 18.300;
- Sorgeranno debiti per leasing per euro 21.535,70 ossia 22.000 (valore iniziale) – 464,30 (quota capitale rata saldata l'1/12/X)
- Cresceranno i costi in virtù dell'Ammortamento e degli interessi di leasing, per cui passeranno da euro 157.500 ad euro 160.829,64
- l'utile d'esercizio si ridurrà da euro 12.500 ad euro 9.170,36 a seguito dell'incremento dei costi.

Pertanto, la situazione economico-patrimoniale risultante dopo la registrazione delle operazioni di leasing è la seguente:

STATO PATRIMONIALE		CONTO ECONOMICO	
ATTIVO	PASSIVO		
Fabbricati 50.000	Capitale Sociale 10.000	Ricavi 170.000	
<b>Macchinari 52.000</b>		<b>Costi 160.830</b>	
Crediti v/clienti 18.000	Riserva Legale 2.000	<b>Utile d'esercizio 9.170</b>	
Cassa 500	Riserva Statutaria 25.000		
<b>Banca 6.506</b>	<b>Utile d'esercizio 9.170</b>		
	F/Amm.to Fabbr. 18.000		
	<b>F/Amm.to Macc. 18.300</b>		
<b>TOT. ATTIVO 127.006</b>	Debiti v/fornitori 23.000		
	<b>Debiti per leasing 21.536</b>		
	<b>TOT. PASSIVO 127.006</b>		

In giallo sono evidenziate le voci che subiscono variazioni a seguito dell'operazione di leasing.

## Approfondimento

### *La cessione e la restituzione del bene acquisito tramite leasing*

L'impresa potrà cedere il bene oggetto del contratto di leasing esclusivamente dal momento in cui ne acquisisce la proprietà, ossia generalmente al termine del contratto di leasing. Quando l'impresa decide di cedere il bene, deve anzitutto individuare il valore contabile dello stesso, che, nel caso di contabilizzazione al costo storico, è dato dalla differenza tra il valore iscritto tra le immobilizzazioni e il relativo fondo ammortamento. Se tale valore è superiore al prezzo di cessione del bene, l'impresa dovrà registrare in contabilità una minusvalenza, che rappresenta un costo deducibile nel Conto Economico, mentre se l'importo è inferiore dovrà registrare una plusvalenza da contabilizzare tra i ricavi. Tuttavia, le imprese, sulla base del principio del fair value, possono optare per la contabilizzazione del cespite mediante il metodo del "valore di mercato", al fine di una rappresentazione in Bilancio il più veritiera possibile. In tal caso, il valore risultante dal fair value dovrà essere confrontato con il prezzo di vendita per poter registrare l'eventuale minus o plusvalenza. In ogni caso, in un mercato dei capitali perfetto non si verificano plusvalenze o minusvalenze.

Il problema sorge invece quando l'azienda che ha patrimonializzato il bene, decide di non esercitare l'opzione di acquisto al termine del contratto e di restituirlo al locatore. In questa ipotesi l'azienda perde la disponibilità del bene senza ricavarne alcun corrispettivo, pertanto si potrebbe imputare a minusvalenza l'intero importo residuo del bene. In tale tipo di operazione il rischio è che l'impresa sfrutti lo strumento del contratto di leasing per eludere la normativa fiscale deducendo la minusvalenza in un esercizio con utili elevati. Per ovviare a tale problematica sarebbe opportuno patrimonializzare esclusivamente il leasing di tipo *finanziario* al termine del quale la proprietà verrà con certezza trasferita al locatario.

### *Aspetti fiscali*

Per comprendere le implicazioni di natura fiscale del leasing, occorre nuovamente distinguere tra leasing *operativo* e *finanziario*:

- Leasing operativo: l'impresa ottiene quale beneficio fiscale la possibilità di scaricare l'intero importo dei canoni di leasing come costo deducibile nel Conto Economico, riducendo il gap tra costi e ricavi e diminuendo la base imponibile sulla quale calcolare le imposte dell'esercizio;
- Leasing finanziario: l'impresa deduce nel Conto Economico, abbattendo la base imponibile per il calcolo delle imposte, la quota di ammortamento dell'esercizio e gli interessi inclusi nelle rate.

La differenza consiste nel fatto che:

- nel leasing *finanziario*, gli importi deducibili sono spalmati nel tempo sulla base delle categoriche aliquote di ammortamento previste dalla normativa fiscale. Ad esempio, se si acquista un macchinario l'impresa può scaricare sotto forma di ammortamento il 15% annuo del valore di acquisto del bene, sino ad esaurimento del fondo ammortamento;
- nel leasing *operativo*, invece, gli importi deducibili sono pari al valore delle rate di leasing, per cui l'impresa, sfruttando il proprio potere contrattuale, potrebbe ottenere il pagamento dei canoni – e la conseguente possibilità di deduzione degli stessi - per un arco temporale più lungo rispetto a quello previsto dalla normativa fiscale.



In pratica, l'importo e la durata degli scudi fiscali rappresentano un altro importante fattore da monitorare per una corretta scelta tra leasing *finanziario*, leasing *operativo* e prestito.

Altri due importanti aspetti riguardanti le implicazioni fiscali del leasing sono:

- La durata fiscale: dal punto di vista fiscale, la normativa italiana, con la legge di stabilità 2014 - per le aziende che non utilizzano i principi contabili internazionali e per i professionisti autonomi - prevede la deduzione dei canoni da parte dell'impresa utilizzatrice a condizione che la durata del contratto, se si tratta di beni immobili, non sia inferiore a 12 anni, mentre, nel caso di beni mobili, non sia inferiore alla metà del periodo di ammortamento. A titolo esemplificativo: se l'aliquota di ammortamento è pari al 12,50% (quindi il periodo di ammortamento è pari a 8 anni:  $100/12,5$ ), per avere diritto alla deducibilità fiscale il contratto di leasing deve avere una durata minima di 4 anni;
- Il Regime Iva: ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, il leasing è considerato come una prestazione di servizi effettuata all'atto del pagamento del canone. Dunque, la base imponibile è rappresentata dall'ammontare dei canoni previsti nel contratto. Per l'impresa utilizzatrice l'operazione di leasing è vantaggiosa ai fini fiscali, poiché l'Iva viene di volta in volta inserita nella fattura emessa per il pagamento del singolo canone e, quindi, non deve essere interamente corrisposta al momento della cessione del bene.

#### *Leasing e principi contabili internazionali*

I principi contabili nazionali sono utilizzati dalla maggior parte delle società, degli enti no profit e delle imprese individuali italiane. Essi sono emessi dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità) al fine di fondare standard contabili condivisi. I principi contabili internazionali, invece, hanno il medesimo scopo con l'ottica di sviluppo e miglioramento dell'efficienza dei mercati finanziari nel più largo contesto europeo, onde evitare che l'applicazione di differenti principi contabili in ciascun Paese membro renda i Bilanci poco confrontabili tra loro. I principi contabili internazionali IAS/IFRS dello IASB (International Accounting Standard Board) sono emessi dalla Comunità Europea e, sulla base del decreto legislativo n. 38/2005, sono obbligatori per le società quotate in borsa e con strumenti finanziari diffusi (banche, intermediari finanziari e imprese di assicurazione).

Sulla base dei principi contabili nazionali, come si è visto, il bene oggetto di leasing può essere patrimonializzato soltanto nel caso di leasing *finanziario*, mentre nel leasing *operativo* possono essere esclusivamente dedotti dal reddito d'esercizio i canoni di leasing che sono considerati quali costi di competenza. Fino al termine del 2015 ciò era previsto anche nell'ipotesi di applicazione dei principi contabili internazionali, dove il leasing era disciplinato dallo IAS17. Nel gennaio 2016 è stata invece introdotta la nuova normativa IFRS 16, che sostituisce lo IAS17 e si applica a partire dal 1° gennaio 2019 per le imprese che già applicano i principi contabili internazionali. Alla luce del nuovo principio, vien meno contabilmente la distinzione tra leasing

*operativo e finanziario. Per tutti i contratti di leasing, il locatario dovrà rilevare nello Stato Patrimoniale le attività e le passività derivanti dai contratti, con l'obiettivo di rendere l'informativa del bilancio più veritiera possibile circa il livello di indebitamento della società e il valore degli asset che le aziende dispongono. Le passività dei contratti di leasing verranno rilevate al valore attuale dei canoni futuri, mentre nelle attività si dovrà rilevare il valore del diritto d'uso del bene oggetto del contratto, pari allo stesso valore attribuito alla relativa voce nelle passività. Ciò che verrà ammortizzato sarà il diritto d'uso e l'ammortamento dipenderà dalla durata del contratto di leasing ovvero dalla vita utile del bene se inferiore. Man mano che l'impresa pagherà i canoni di leasing il debito in bilancio verrà ridotto sino ad esaurimento, mentre gli interessi inerenti verranno come di consueto imputati a costo nel Conto Economico.*

Con la precedente normativa vi era il rischio di possedere una passività, vale a dire l'obbligo di versare i canoni di leasing per la durata del contratto, senza che questa fosse indicata nel passivo dello Stato Patrimoniale. Dunque, la ratio di tale nuova normativa è individuabile nel fatto che, per una maggiore trasparenza informativa, è opportuno indicare in bilancio tutti i debiti ai quali l'impresa è esposta. È pur vero che nel caso in cui si opti per la non patrimonializzazione del bene, comunque nei conti d'ordine è indicato il valore complessivo degli impegni assunti dall'impresa locataria nei confronti della società di leasing. Tuttavia, la presenza nei conti d'ordine non si può dire abbia la stessa "forza" rispetto alla più puntuale indicazione in Stato Patrimoniale. Infatti, nel caso di calcolo degli indici di bilancio si rischierebbe di non tener conto di tali importi debitori.

Infine, poiché l'imputazione in Bilancio del bene comporta un compito contabilmente più complesso rispetto alla semplice deduzione dei canoni di leasing come costo, l'IFRS16 ha previsto la possibilità di non patrimonializzare il leasing quando il contratto presenta una durata pari o inferiore a 12 mesi, ovvero quando l'oggetto del contratto è un bene di modico valore.

### **3.2 Aspetti legali: leasing e fallimento**

Nell'ordinamento giuridico italiano l'istituto del leasing rappresenta un contratto atipico, dove solo alcune norme speciali prevedono una qualche disciplina particolare. Il leasing può definirsi un contratto che richiama la combinazione di altre due tipologie di contratti: la vendita con riserva di proprietà, ex articolo 1523 del Codice Civile, e la locazione, disciplinata dall'articolo 1571 del Codice Civile.

Uno degli aspetti legali relativi al leasing molto interessante è quello che riguarda il fallimento. In Italia, prima del 2006 non vigeva una legge fallimentare che legiferasse in merito al fallimento degli attori di un contratto di leasing. Nell'ipotesi di fallimento del locatore o del locatario venivano adoperate le norme del codice civile e le norme fallimentari riguardanti altre tipologie di contratti. Anzitutto occorre sempre effettuare la distinzione tra leasing *operativo* - funzionale al godimento del bene - e leasing *finanziario*, le cui rate includono le quote per l'acquisto del bene. Le conseguenze del fallimento dell'utilizzatore e del concedente prima del 2006 sono riassunte nella tabella 3.1:

Chi fallisce	Leasing operativo	Leasing finanziario
Utilizzatore	Si faceva riferimento all'art. 1458 c.c. "Effetti della risoluzione del contratto", secondo cui l'utilizzatore non ha diritto alla restituzione dei canoni versati essendo un contratto ad esecuzione continuata.	Si faceva riferimento all'art. 1526 c.c. "Risoluzione della vendita con riserva della proprietà", secondo cui l'utilizzatore ha diritto alla restituzione dei canoni versati, ma al concedente spetta un equo compenso per l'uso della cosa oltre al risarcimento del danno.
Concedente	Si utilizzava l'art. 73 l. fall. "vendita con riserva di proprietà" in questo caso il fallimento del concedente non è causa di scioglimento del contratto	Si utilizzava l'art. 73 l. fall. "vendita con riserva di proprietà"

Tabella 3.1 - leasing e fallimento prima del 2006

Fonte: "Il contratto atipico di leasing e i suoi rapporti con il fallimento, ifallimentarista.it"

Mediante il decreto legislativo n. 5 del 2006 è stato introdotto nella legge fallimentare dell'ordinamento italiano l'art. 72 quater, con il quale il leasing *operativo* e il leasing *finanziario* vengono equiparati in materia fallimentare. Il legislatore ha finalmente fornito un'indicazione esaustiva per il fallimento dell'utilizzatore e del concedente. In particolare, i commi 1 e 2 dell'art. 72 quater della legge fallimentare, citano: *"Al contratto di locazione finanziaria si applica, in caso di fallimento dell'utilizzatore, l'art. 72. Se è disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa il contratto continua ad avere esecuzione salvo che il curatore dichiari di volersi sciogliere dal contratto. In caso di scioglimento del contratto, il concedente ha diritto alla restituzione del bene ed è tenuto a versare alla curatela l'eventuale differenza fra la maggiore somma ricavata dalla vendita o da altra allocazione del bene stesso avvenute a valore di mercato rispetto al credito residuo in linea capitale."*

Dunque, nel caso di esercizio provvisorio dell'impresa, il contratto di leasing prosegue anche dopo la dichiarazione di fallimento. La ratio di tale normativa si fonda sulla presunzione che la prosecuzione della locazione sia conveniente per l'impresa fallita. Tuttavia, il curatore è libero di sciogliere il contratto nel caso in cui ritenga non sia vantaggiosa la prosecuzione dello stesso. Se il contratto si scioglie, il locatario rientra in ogni caso nel possesso del bene (indipendentemente dalla tipologia di leasing). Per il locatario possono configurarsi 3 possibilità:

- 1) non riesce a vendere o locare il bene. In questo caso perde il credito residuo vantato nei confronti del locatore subendo una conseguenza economica negativa a seguito del fallimento. Ciò avviene in virtù del fatto che alla data della dichiarazione di fallimento i debiti vengono cristallizzati, per cui il credito residuo che il locatore vanta non è considerato come debito anteriore alla procedura fallimentare;
- 2) riesce a vendere o locare il bene ad un valore di mercato superiore rispetto al credito vantato verso il locatario. In tale ipotesi, il locatore, che ha tratto un beneficio indiretto dal fallimento del locatario, è tenuto a versare alla curatela l'eventuale differenza fra la maggiore somma ricavata dalla vendita o da altra allocazione del bene stesso;

- 3) riesce a vendere o locare il bene per un importo corrispondente al valore del credito residuo vantato nei confronti del fallito. In questo caso, l'operazione per il locatore è neutra: non subisce dal fallimento né effetti positivi né negativi, pertanto non è tenuto ad alcuna restituzione né subirà alcun effetto negativo.

Infine, secondo il quarto comma dell'art. 72 quater della legge fallimentare *“In caso di fallimento delle società autorizzate alla concessione di finanziamenti sotto forma di locazione finanziaria, il contratto prosegue; l'utilizzatore conserva la facoltà di acquistare, alla scadenza del contratto, la proprietà del bene, previo pagamento dei canoni e del prezzo pattuito”*. Anche qui si presume che la prosecuzione della locazione sia conveniente, ma stavolta per il concedente. In ogni caso, viene tutelata l'opzione di acquisto che l'utilizzatore potrà esercitare al termine del contratto.

#### Approfondimento - leasing e usura

Un importante argomento da approfondire in merito agli aspetti legali del leasing riguarda la normativa relativa all'usura (legge 108/96). Nella prassi professionale, spesso viene chiesto al professionista incaricato di verificare se il TEG applicato al contratto di leasing sia superiore o meno al tasso soglia usura. Il quadro normativo in materia di usura è caratterizzato da disposizioni di natura sia penale che civile. Il legislatore ha stabilito di individuare gli interessi usurari attraverso criteri di carattere oggettivo, rimettendo al Ministero del Tesoro, sentita la Banca D'Italia e l'Ufficio Italiano Cambi, l'individuazione – mediante rilevazioni trimestrali – del limite di usurarietà dei tassi di interesse. La Banca D'Italia effettua trimestralmente la rilevazione dei tassi effettivi globali medi (TEGM) praticati dal sistema bancario e finanziario in relazione a categorie omogenee di operazioni creditizie. Le categorie di leasing individuate dalla Banca d'Italia sono: 1) leasing immobiliare; 2) leasing aero-navale e su autoveicoli; 3) leasing strumentale. Tutte le banche sono obbligate a comunicare alla Banca d'Italia ogni 3 mesi i tassi effettivi globali (TEG) applicati ai contratti di leasing per ciascuna categoria. La Banca d'Italia calcola una media di tali tassi e ottiene il tasso effettivo globale medio (TEGM). Ai fini della determinazione delle soglie oltre le quali gli interessi sono da considerarsi usurari, ai tassi medi rilevati aumentati di un quarto si aggiunge un margine di ulteriori 4 punti percentuali. La seguente tabella riporta i tassi TEGM relativi al terzo trimestre 2016.

è

#### **TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI RILEVATI AI SENSI DELLA LEGGE 108/96**

**PERIODO DI APPLICAZIONE DAL 1° LUGLIO 2016 FINO AL 30 SETTEMBRE 2016**

CATEGORIA DI OPERAZIONI	CLASSI DI IMPORTO <i>in unità di euro</i>	TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI <i>su base annua</i>	TASSI SOGLIA <i>su base annua</i>
Leasing autoveicoli e aeronavali	fino a 25.000	5,95	11,4375
	oltre 25.000	6,04	11,5500
Leasing immobiliare a tasso fisso	intera distribuzione	4,64	9,8000
Leasing immobiliare a tasso variabile	intera distribuzione	3,45	8,3125
Leasing strumentale	fino a 25.000	8,23	14,2875
	oltre 25.000	4,42	9,5250

impattano significativamente sugli asset in place a disposizione e sulla struttura del capitale investito, ma non hanno manifestazione finanziaria. L'acquisto di un'immobilizzazione tramite

leasing è proprio una fattispecie in cui si ottiene un asset senza immediato esborso della relativa liquidità.

Nei Bilanci redatti secondo la normativa civilistica italiana, come evidenziato nel Paragrafo 3, indipendentemente se il leasing è di natura operativa o finanziaria i canoni ed i relativi interessi sono imputati a costo nel Conto Economico del relativo esercizio di competenza tra i costi per godimento di beni di terzi. Il flusso finanziario in uscita è rilevato dunque nell'attività operativa. Soltanto qualora il bene dovesse essere riscattato (nell'ipotesi di leasing finanziario) potrà essere inserito tra le immobilizzazioni nello Stato Patrimoniale *per l'importo di riscatto* e successivamente ammortizzato sulle base delle aliquote di ammortamento previste dalla normativa civilistica.

Diversamente, per le imprese di maggiori dimensioni che applicano i Principi Contabili Internazionali, come evidenziato nel sopracitato Principio Contabile IAS17, indipendentemente se il leasing è di tipo operativo o finanziario nel Bilancio i contratti di leasing sono rilevati direttamente fra le immobilizzazioni, mentre il relativo debito è riportato nel passivo dello Stato Patrimoniale (imputando a Conto Economico soltanto la quota di interessi del singolo canone). Tale passività finanziaria sorge, dunque, in virtù dell'indebitamento nei confronti di un soggetto terzo (il locatore) con il quale si stipula il contratto di locazione finanziaria. Pertanto, i pagamenti delle singole rate di leasing nel rendiconto finanziario dovranno essere considerati alla stregua di una riduzione dei debiti nella gestione dei finanziamenti/rimborsi all'interno del modello a 4 aree. I pagamenti periodici effettuati dall'utilizzatore vanno dunque a ridurre le relative passività generando un'uscita in termini monetari. Il pagamento della quota interessi, invece, rientra tra i costi del Conto Economico nell'ambito delle attività operative.

Tabella 4.1 – trattamento contabile e finanziario del leasing secondo la normativa italiana e internazionale.

Normativa Civilistica Italiana	Normativa Internazionale (IAS17)
Leasing Operativo: canoni + interessi sono un costo nel Conto Economico, mentre nel rendiconto finanziario il flusso finanziario in uscita è rilevato nell'attività operativa	Indipendentemente se il Leasing è Operativo o Finanziario:  bene indicato nello Stato Patrimoniale per il valore di riscatto è successivamente ammortizzato. Nel rendiconto finanziario il pagamento della quota capitale rappresenta un rimborso di debito nella gestione finanziaria, mentre pagamento della quota interessi rientra tra i costi del Conto Economico tra le attività operative.
Leasing Finanziario <b>prima dell'eventuale riscatto</b> : idem al caso di Leasing Operativo	
Leasing Finanziario <b>dopo l'eventuale riscatto</b> : bene indicato nello Stato Patrimoniale per il valore di riscatto è successivamente ammortizzato. Nel rendiconto finanziario il pagamento della quota capitale rappresenta un rimborso di debito nella gestione finanziaria.	

#### **4 - Aspetti contabili, fiscali e legali del leasing**

L'aspetto fondamentale ed unico in termini finanziari dell'operazione di leasing, sia nel caso della normativa italiana che di quella internazionale, consiste nel fatto che il valore imputato tra gli asset del bene ottenuto tramite locazione finanziaria, non dà luogo né ad un flusso finanziario in uscita (nell'area della gestione degli investimenti/disinvestimenti) né ad un flusso finanziario in entrata (nell'area della gestione finanziaria). Generalmente, invece, l'acquisto di un cespite genera un esborso monetario, mentre il sorgere di un debito verso finanziatori esterni, quali le banche, genera un'entrata monetaria. Il leasing presenta quindi delle peculiarità tali che consentono di ottenere un asset in place senza necessità di esborsare immediatamente la liquidità necessaria. Tuttavia, vi è un altro importante aspetto da considerare. Per le imprese che applicano i principi contabili internazionali, con la sottoscrizione del contratto di leasing e la relativa contabilizzazione dell'operazione, l'impresa incrementerà la propria posizione debitoria, peggiorando la propria struttura finanziaria, analogamente a quanto avviene nel caso di ottenimento del cespite tramite contrazione di un prestito. Eppure vi è una differenza fondamentale tra le due alternative da non trascurare. Infatti, il leasing consente all'impresa di ottenere il bene per un periodo di tempo limitato, indebitandosi esclusivamente per l'importo da corrispondere tramite i canoni di leasing che copriranno il deprezzamento economico del bene nel suddetto periodo (oltre ovviamente agli interessi per il locatore). Diversamente, nel caso del prestito, per poter ottenere il bene occorre acquistarlo al suo valore di mercato al momento dell'acquisto, indebitandosi per il relativo importo che sarà di certo maggiore rispetto al debito che sorgerebbe sottoscrivendo un contratto di leasing. Vero è, dunque, che in entrambe le circostanze peggiora il mix debito/equity dell'impresa; tuttavia con l'operazione di leasing si dispone notevolmente di maggiore flessibilità finanziaria, in quanto è possibile disporre del bene, anche per un periodo di tempo limitato, senza indebitarsi eccessivamente. Si pensi al caso di un'impresa che intenda provare a conquistare un nuovo mercato e, per far ciò, necessità di disporre di un ammontare significativo di asset dal costo esorbitante. Tale impresa, anziché contrarre un prestito per sopportare tale costo (con conseguente indebitamento altrettanto "esorbitante") potrebbe ottenere i suddetti asset per un periodo di tempo limitato, provare a conquistare tale mercato e non rinnovare il contratto di leasing nell'ipotesi di insuccesso. Viceversa, nel caso in cui l'impresa riuscisse ad avere successo sul mercato potrebbe decidere se rinnovare il contratto di leasing, oppure ottenere gli asset tramite acquisto diretto o prestito.

\* \* \*

Infine, è importante precisare che è opportuno sempre tenere in considerazione la presenza del leasing tra i debiti dell'impresa nel momento in cui l'analista finanziario effettua l'analisi per indici. Ad esempio, nell'indicatore di sostenibilità dei debiti finanziari, ossia il rapporto tra la posizione finanziaria netta (PFN) e il margine operativo lordo (MOL), nell'ammontare della posizione debitoria da indicare al numeratore occorre tenere in considerazione altresì i debiti residui sui beni in leasing, come di seguito evidenziato.

$$\frac{\text{PFN} + \text{debiti residui sui beni in leasing}}{\text{MOL}}$$

Inoltre, l'analista finanziario potrebbe ad esempio calcolare un indice che rapporti i debiti residui sui beni in leasing sul totale della posizione debitoria, al fine di valutare l'impatto dei debiti di leasing sul totale dei debiti.

$$\frac{\text{debiti residui sui beni in leasing}}{\text{PFN} + \text{debiti residui sui beni in leasing}}$$

Più in generale, l'analista finanziario, nel calcolare gli indici di Bilancio che abbiano ad oggetto l'esposizione debitoria dell'impresa, dovrà tener conto della presenza o meno di debiti sui beni in leasing.

## **Conclusioni**

Il contratto di leasing è un importante strumento, alternativo al prestito e all'acquisto diretto, a disposizione delle imprese per ottenere un bene strumentale da immettere nel processo produttivo. Affinché il leasing sia conveniente rispetto al prestito ovvero all'acquisto, deve presentare rilevanti vantaggi non solo economici, ma anche di natura operativa.

La presente dispensa ha anzitutto evidenziato la distinzione tra leasing *operativo* - finalizzato al mero godimento del bene - e leasing *finanziario* - generalmente diretto all'acquisto finale del bene. Si è visto come in condizioni idealtipiche nel leasing finanziario i canoni di locazione sono superiori rispetto al leasing operativo, poiché, oltre all'utilizzo del bene, i canoni remunerano anche parte del prezzo di acquisto. Inoltre, sono state illustrate la modalità di calcolo delle rate di leasing e di prestito e, successivamente, i driver che guidano la scelta verso il leasing, il prestito o l'acquisto. In particolare, si è evidenziato come la valutazione deve necessariamente tener conto sia dei fattori economico-quantitativi, sia delle opportunità e delle minacce fornite dall'ambiente competitivo, nonché dei vantaggi e degli svantaggi forniti dalle diverse alternative. Infatti, il leasing e il prestito presentano entrambi pregi e difetti da confrontare tra loro in base ai fabbisogni operativi e finanziari dell'impresa. I manager dovranno essere capaci di monitorare tutte le variabili che possano direttamente o indirettamente influenzare la scelta tra leasing, prestito e acquisto. Tali variabili dovranno essere valutate in base alle esigenze produttive e di cash flow dell'impresa, in modo tale da prendere la decisione il più possibile efficiente ed efficace.

Tra le variabili da esaminare, sono di fondamentale importanza quelle connesse agli aspetti contabili e fiscali del leasing. Infatti, il leasing *operativo* è vantaggioso in termini di benefici fiscali, poiché consente dedurre i canoni di leasing come costo dell'esercizio, ma prevede la restituzione del bene al termine del contratto. Diversamente, nel leasing *finanziario*, il bene viene acquistato e contabilizzato tra le immobilizzazioni rilevando al contempo il sorgere di un debito nello Stato Patrimoniale. Dunque, sebbene vi sia la possibilità di acquisire la proprietà del bene al termine del contratto, i benefici fiscali sono rappresentati esclusivamente possibilità di dedurre le quote di ammortamento del bene, la

cui durata è tuttavia imposta dalla normativa fiscale, non consentendo eventualmente all'impresa di prolungare nel tempo l'effetto dei benefici fiscali mediante negoziazione in sede di stipula del contratto. Inoltre, in merito agli aspetti legali del leasing, sono state esaminate le conseguenze previste dalla recente legge fallimentare nel caso di fallimento dell'utilizzatore o del concedente. Infine, è stata evidenziata la modalità di trattazione del leasing dal punto di vista finanziario nella determinazione del rendiconto finanziario e del calcolo degli indici.

In conclusione, lo strumento del contratto di leasing gioca un ruolo chiave per la crescita delle imprese e, più in generale, per lo sviluppo economico. I vantaggi ed i benefici esposti nella presente dispensa confermano quanto, ad oggi, sia essenziale avere a disposizione questa ulteriore alternativa fonte di finanziamento. Tale ruolo del leasing assume particolare rilevanza soprattutto in Italia, dove l'utilizzo del contratto di leasing sta prendendo sempre più piede in quanto rivolto prevalentemente alle PMI e normalmente ammissibile agli interventi delle banche e degli altri intermediari finanziari.