

**ANALISI DEGLI IMPATTI
STRATEGICI ED
ORGANIZZATIVI
DELL'INTRODUZIONE
DELLO IAS 17 SUL
MERCATO DEL
LEASING IN ITALIA**

Indagine realizzata da
PriceWaterhouseCoopers Advisory
per conto di Assilea Servizi surl



Indice

1. Premessa	pag. 3
2. Il mercato del leasing in Italia	pag. 5
3. Il leasing nell'ordinamento italiano e secondo lo IAS 17	pag. 19
4. Fasi del progetto e metodologia utilizzata	pag. 26
5. Fase 1: analisi degli scenari	pag. 29
6. Fase 2: analisi "sell side"	pag. 35
7. Fase 3: analisi del "buy side"	pag. 40
8. Fase 4: simulazione impatti	pag. 52
9. Conclusioni	pag. 54

1. Premessa

L'entrata in vigore con il 1 Gennaio 2005 dei nuovi standard contabili internazionali (IAS/IFRS) rappresenta un cambiamento rilevante nelle logiche di misurazione e rappresentazione dei risultati economici e finanziari delle aziende industriali e delle banche/società finanziarie italiane. Infatti, se da un lato gli IAS/IFRS realizzano l'obiettivo della convergenza delle regole contabili a livello internazionale, favorendo così la comparabilità tra la performance di aziende (in senso lato) operanti in Paesi diversi, dall'altro introduce nel contesto italiano logiche di valutazione e modalità di rappresentazione tipiche dei Paesi anglosassoni e in alcuni casi significativamente diverse dalla normativa pre-esistente.

Gli operatori, almeno sino a questo momento, hanno prevalentemente rivolto la loro attenzione a due aspetti:

- gli impatti di tipo contabile, ovvero come cambia la rappresentazione delle singole poste contabili e come questa impatti sui risultati di bilancio. In particolare il riferimento è alla volatilità dei risultati che potrebbe essere indotta dall'adozione di alcuni standard¹;
- le implicazioni di tipo implementativo, ovvero le modifiche da apportare a processi organizzativi, policies operative e procedure informatiche per disporre dei dati necessari ad elaborare le informazioni richieste dalle nuove regole contabili.

Minore attenzione è stata, invece, riservata agli impatti di business, ovvero alle potenziali implicazioni sulla struttura² dei diversi settori industriali, in termini di variazioni:

- delle dimensioni del mercato;
- dell'intensità della competizione;
- delle barriere all'entrata per nuovi prodotti o nuovi competitors;
- dei rapporti di forza con i clienti e i fornitori.

Qualora l'introduzione dei principi contabili induca, o quantomeno favorisca, variazioni della struttura di un settore, l'inevitabile conseguenza è rappresentata da modifiche alla condotta degli attori che operano nel

¹ Caso tipico è rappresentato dallo IAS39.

² Il modello utilizzato è il classico modello delle 5 forze di Michael Porter.



mercato, che rispondono alle mutate condizioni strutturali adottando comportamenti tali da consentire il mantenimento e, ove possibile, il miglioramento della performance.

In tale contesto, Assilea, per il tramite della propria controllata Assilea Servizi S.u.r.l., ha commissionato a PricewaterhouseCoopers Advisory (d'ora in poi "PwC Advisory") uno studio finalizzato ad analizzare i possibili impatti di business derivanti dall'introduzione del principio contabile internazionale "IAS 17" (d'ora in poi IAS 17) per il mercato del leasing finanziario in Italia.

Ai fini del presente studio, per impatti sul business si intendono le potenziali variazioni, rispetto ad un andamento inerziale (ovvero a "normativa invariata") di:

- volumi di stipulato annuo, a livello complessivo e di singolo segmento;
- prezzi;
- configurazione di prodotto (tipicamente da operazioni con caratteristiche e finalità tipiche della locazione finanziaria a operazioni con caratteristiche e finalità più tipiche della locazione operativa).

L'analisi è stata effettuata anche in relazione alle possibili scelte in materia di armonizzazione fiscale (diretta e indiretta) della normativa.

Non è stato obiettivo dello studio né la disamina o la valutazione delle implicazioni di natura giuridica e fiscale dell'introduzione dello IAS 17, peraltro già effettuate nell'ambito di altri studi effettuati da Assilea³, né la definizione di una proposta alternativa di formulazione dello IAS 17. L'analisi è stata condotta considerando la versione dello IAS 17 e le informazioni disponibili fino al Dicembre 2004.⁴

Obiettivo del presente documento è illustrare la metodologia di lavoro adottata e le conclusioni dello studio.

³ Vedasi Position Paper sullo IAS 17 Commissione A.R.C.A. in Suppl. n. 29 a La lettera Assilea n. 3/2004 e "Problematiche operative di applicazione, nell'ordinamento italiano, del principio contabile internazionale IAS 17 - Leasing".

⁴ Nell'ottobre 2004 l'OIC (Organismo Italiano di contabilità) ha diffuso il principio contabile OIC 1 nel quale, al paragrafo 2, è trattato in maniera specifica il leasing.

2. Il mercato del leasing in Italia

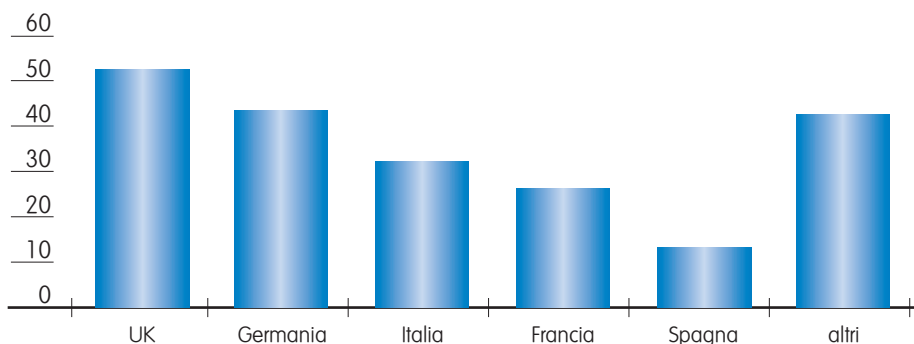
2.1 Il mercato del leasing in Italia: dimensione, tasso di crescita e composizione

Il mercato italiano del leasing, con uno stipulato di 32 miliardi di \square nel 2003, è il terzo mercato europeo dopo Regno Unito e Germania, ma davanti alla Francia, che pure ha un PIL superiore a quello italiano (Fig. 1).

Nel 2003, per la prima volta dal 1996, si è registrata una flessione di circa il 15% dello stipulato rispetto al 2002 (da circa 37 miliardi di \square del 2002 a 32,2 miliardi di \square nel 2003), anche se è atteso un tasso di crescita nel 2004 superiore al 10%.

Nonostante le flessione del 2003, il mercato italiano presenta ancora interessanti prospettive di sviluppo, in quanto la penetrazione del leasing sugli investimenti resta comunque inferiore a quella degli altri principali Paesi europei (Fig. 3), anche se l'incidenza del leasing mobiliare sul PIL è dell'1,9%⁵, comparabile con quello di Paesi con una maggiore tradizione di utilizzo del leasing. Il leasing in Italia si caratterizza per essere un'impor-

Figura 1 - Stipulato leasing 2003 in alcuni Paesi europei

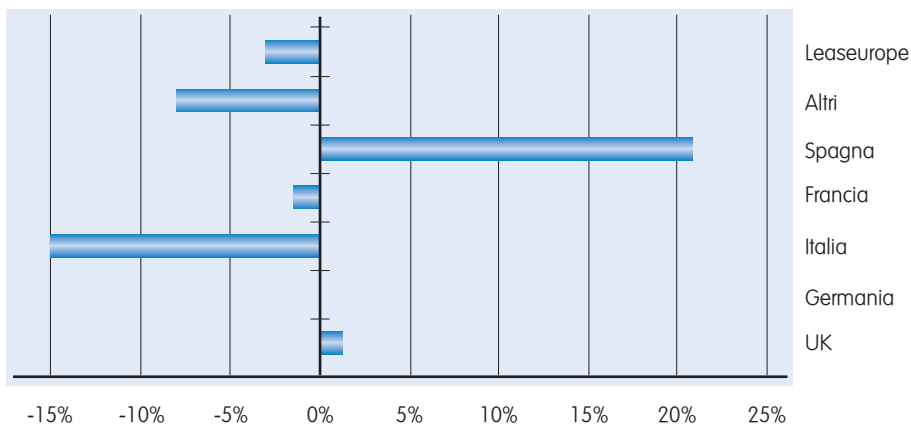


Fonte: Assilea

⁵ Dato 2002.

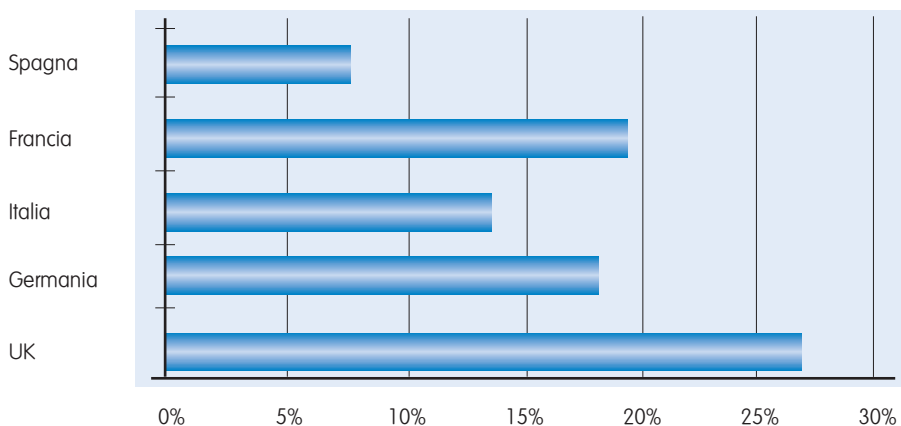


Figura 2 - Tasso di crescita stipulato leasing 2003 vs 2002



Fonte: Assilea

Figura 3 - Tasso di penetrazione del leasing sugli investimenti



Fonte: Assilea

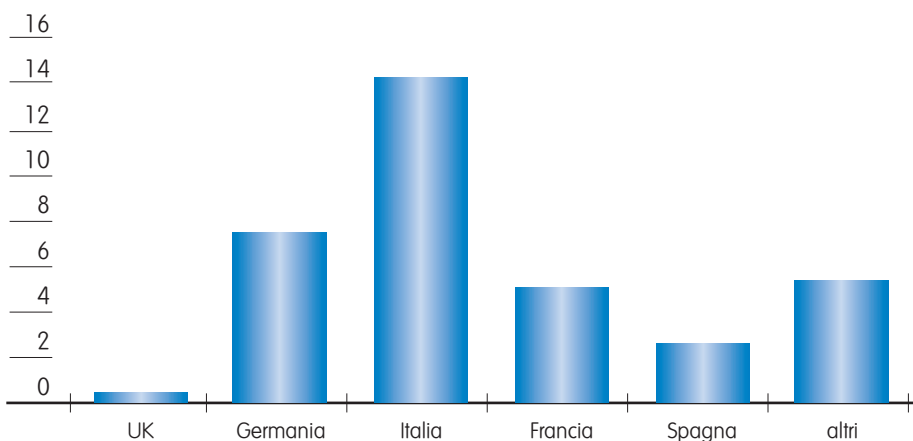
tante fonte di finanziamento per gli investimenti a medio-lungo termine, rappresentando circa il 10% del totale degli impieghi a medio-lungo termine e circa il 30% di quelli a medio-lungo termine verso imprese.

Rispetto agli altri Paesi europei, qualora si considerino i diversi segmenti del mercato, la posizione del mercato italiano è fortemente differenziata. Se da un lato il mercato italiano si colloca al primo posto per quanto riguarda il segmento immobiliare (14 miliardi di € di stipulato nel 2003, pari ad una quota di mercato del 40% su base europea), è solo al quarto posto, preceduto anche dalla Francia, per quanto riguarda il leasing mobiliare (segmenti auto, strumentale e aeronavale).

Nel contesto del mercato italiano, quindi, un peso particolarmente rilevante è dato dal segmento immobiliare, che ammonta al 43.8% dello stipulato complessivo, seguito dallo strumentale (29.8%), dal segmento auto (23.2%) e dal segmento aeronavale (3.2%).

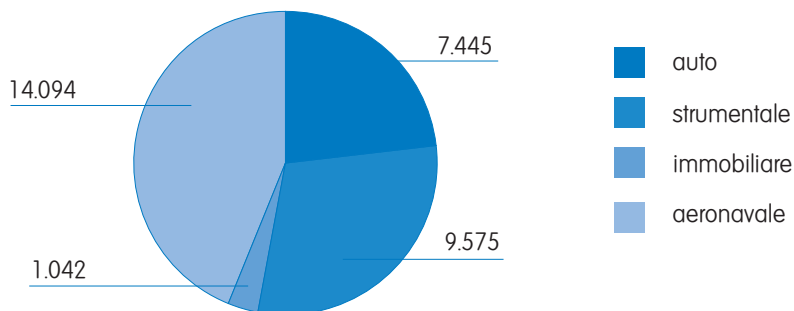
La flessione registrata nel 2003 ha riguardato in misura differente i vari segmenti di mercato, con un impatto maggiormente significativo sui prodotti strumentale e immobiliare. Più contenuta è stata la riduzione del

Figura 4 - Stipulato 2003 sul segmento immobiliare



Fonte: Assilea. Dati in milioni di €

Figura 5 - Composizione dello stipulato leasing 2003 in Italia



Fonte: Assilea. Dati in milioni di □

segmento auto mentre è in forte crescita il segmento aeronavale, che però rappresenta poco più del 3% del mercato complessivo.

La flessione registrata nel 2003 è attribuibile principalmente a due fattori:

- un generale rallentamento della congiuntura macroeconomica, fattore a cui il leasing – in quanto forma tecnica di finanziamento dei fattori produttivi d'impresa – è fortemente correlato;
- il venir meno di leggi agevolative (in particolare, la Tremonti-bis) che avevano contribuito nel 2002 a sostenere la domanda di leasing da parte delle imprese, favorendo anche un "anticipo" di alcuni investimenti al 2002 finalizzati ad usufruire dei vantaggi di legge.

Il mercato del leasing in Italia è oggetto di diverse tendenze che stanno investendo in maniera differenziata i diversi segmenti.

2.2 Principali tendenze dei diversi segmenti e potenziali impatti dello IAS 17

2.2.1 Il segmento immobiliare e aeronavale

Il **segmento immobiliare**, che costituisce il principale segmento del mercato del leasing in Italia, ha sperimentato una significativa crescita dalla seconda metà degli anni Novanta. Si tratta di un segmento in cui l'operazione ha tuttora una fondamentale finalità di trasferimento della proprietà e che è stato spinto da due fattori principali:

- una riduzione del differenziale assoluto tra operazioni di leasing e operazioni di mutuo su immobili, supportato dal generale e drastico calo dei tassi conseguente alle politiche macroeconomiche finalizzate all'entrata dell'Italia nell'area dell'Euro. Questo fenomeno ha consentito di recuperare il tradizionale gap di prezzo tra le due tipologie di operazioni consentendo un migliore apprezzamento da parte del mercato della componente di servizio implicita in un contratto di leasing⁶;
- un vantaggio fiscale rispetto al mutuo, dovuto alla possibilità di portare in deduzione dal reddito imponibile l'intero ammontare del canone di leasing. Questa possibilità, unita alla prassi delle società erogatrici (consentita da un'apposita disposizione normativa della Banca d'Italia) di effettuare l'ammortamento del bene in locazione secondo una logica "finanziaria", ha permesso *de facto* alle aziende locatarie di effettuare un ammortamento accelerato rispetto alla situazione alternativa di acquisto con mutuo; in quest'ultimo caso, infatti, il bene viene ammortizzato in coerenza con la normativa civilistica e fiscale.⁷

La normativa contabile contenuta nello IAS 17, qualora non fosse (o fosse stata) supportata da un'adeguata modifica della normativa fiscale finalizzata al conseguimento della neutralità fiscale della norma contabile, potrebbe impattare il mercato immobiliare riducendo la concorrenzialità del leasing immobiliare rispetto al più tradizionale mutuo su immo-

⁶ In particolare per gli immobiliari da costruire (o costruendoli).

⁷ Vedasi oltre il paragrafo relativo al trattamento contabile e fiscale dell'operazione di leasing.



bili. È questa la ragione per la quale il segmento del leasing immobiliare è quello comunemente ritenuto più "esposto", da un punto di vista strategico e di mercato, alle conseguenze dell'adozione degli IAS.

Il **segmento aeronavale** rappresenta l'unico segmento del leasing che ha sperimentato nel 2003 una crescita rispetto al 2002. Tale crescita, rilevante in termini percentuali, sconta i bassi volumi assoluti del segmento stesso, che rappresenta poco più del 3% del mercato complessivo.

Va rilevato come, al di là della denominazione, il segmento sia dominato dal comparto costituito dalla nautica da diporto, orientato verso clienti di tipo "Private" o "Affluent", mentre la componente aeronavale più classica costituisca una quota marginale sia in termini assoluti che relativi.

A tal proposito bisogna considerare anche i numerosi provvedimenti normativi e fiscali intrapresi nel settore della nautica, che ne hanno favorito lo sviluppo negli ultimi anni. Poiché, a livello complessivo, il segmento aeronavale è ancora una componente marginale del mercato, l'analisi del segmento aeronavale sarà condotta congiuntamente con quella del segmento immobiliare.

2.2.2 Il segmento strumentale

Il *segmento strumentale*, espressione della "tipica"⁸ operazione di leasing, ha rappresentato nel 2003, in termini di stipulato, il 29,8% del mercato. Il 2003 ha fatto registrare una flessione di poco inferiore a quella del segmento immobiliare (-18,4% contro il -18,6% del segmento immobiliare). Tuttavia, in controtendenza rispetto alla flessione media del comparto, le operazioni prive di opzione di acquisto sono aumentate, in particolar modo per i contratti relativi a beni di I.T.

Si sta, quindi, riscontrando una crescita delle operazioni finalizzate all'utilizzo dei beni piuttosto che al loro acquisto. Tali operazioni sono nella vigente normativa classificabili come leasing operativo in quanto prive dell'opzione di acquisto finale. Il fenomeno è, per ora, concentrato su tipologie di beni locati a rapida obsolescenza tecnologica che impli-

⁸ Ovvero quella di finanziamento dell'acquisto o dell'utilizzo dei beni strumentali d'impresa.

cano, quindi, un notevole rischio residuale. E' ipotizzabile, tuttavia, che questa tendenza di mercato possa ricevere un ulteriore incentivo dalle modifiche alla normativa contabile implicate dallo IAS 17.

2.2.3 Il segmento auto

Sebbene rappresenti solo il 23,2 % dello stipulato 2003 in termini di valore, il *segmento auto* rappresenta ben il 61,2% del totale in termini di contratti stipulati, a causa di un valore unitario medio inferiore agli altri segmenti (in particolare immobiliare e aeronavale). Per questo motivo, sia per quanto riguarda i processi di *origination* del contratto che per quelli relativi alla successiva gestione post-vendita, rappresenta un significativo fattore dell'operatività delle società di leasing.

Nel 2003 il segmento auto ha beneficiato di una flessione mediamente inferiore al segmento strumentale e immobiliare, con comportamenti differenziati tra i diversi comparti riconducibili al segmento auto. Infatti, lo stipulato su veicoli industriali (oltre 3,5 t) si è ridotto di circa il 20%, mentre flessioni più contenute hanno registrato i comparti relativi ai veicoli commerciali (inferiori a 3,5 t) e quello degli autoveicoli. Non sorprende che la maggiore flessione si sia verificata per il comparto – quello dei veicoli industriali – che ha risentito della crisi dell'autotrasporto e che, come *ratio economica* del contratto di leasing, presenta le maggiori affinità col segmento strumentale. Grazie a questa dinamica diversificata, il comparto degli autoveicoli rappresenta ormai più del 50% del segmento auto in termini di volumi stipulati.

Dal punto di vista di questo studio, di particolare rilievo risultano due tendenze di carattere strutturale:

- la crescente rilevanza delle operazioni di leasing "ad alto valore residuo" sul totale del comparto autoveicoli;
- lo sviluppo delle operazioni di noleggio a lungo termine realizzate da operatori 'ad hoc', costituiti sotto forma di società commerciali e spesso emanazioni di società di leasing captive di gruppi industriali o appartenenti a gruppi bancari.

Per quanto riguarda il primo fenomeno, le operazioni con un valore dell'opzione finale di acquisto superiore al 10% del valore iniziale del



bene rappresentano quasi il 50% del totale delle operazioni stipulate nel comparto autoveicoli. Tale quota si avvicina al 70% per le società di leasing a capitale estero (prevalentemente captives di gruppi industriali del settore automobilistico), mentre scende al 30% per le società a capitale italiano (prevalentemente società di emanazione bancaria). Tali operazioni, sebbene classificabili come leasing finanziari alla luce della presenza dell'opzione finale di acquisto, si avvicinano come struttura e finalità dell'operazione, al leasing operativo.

Per quanto riguarda il secondo fenomeno, va rilevato come il 4,4% dello stipulato del segmento auto è rappresentato da operazioni di noleggio a medio lungo termine. Questa tipologia di prodotti, assimilabili al leasing operativo, va ad integrare la più tradizionale offerta di leasing operativo a breve termine (noleggio a breve) tipico delle società specializzate di autonoleggio.

Dall'analisi congiunta dei due fenomeni appena descritti, emerge come il comparto delle autoveicoli sia sempre più interessato dalla crescita di forme contrattuali che tendono sempre più ad enfatizzare la finalità economica di utilizzo del bene rispetto a quella di acquisto. Questa dinamica è confermata dalla crescita di prodotti che, pur categorizzabili come leasing finanziari secondo la vigente normativa giuridico-contabile, sono costituiti da un unico "package" in cui è presente una significativa quota di "servizi non finanziari" (tipicamente legati alla manutenzione dell'auto, oltre a quelli di tipo assicurativo già presenti nel leasing finanziario tradizionale). È questo il caso, ad esempio, del c.d. "full leasing", in cui l'offerta di servizi si riflette anche nella strutturazione della rata di leasing tra componente puramente finanziaria e componente di servizi. L'incremento del valore dell'opzione finale diventa quindi una risposta competitiva quasi scontata qualora si voglia mantenere la rata di leasing su livelli assoluti compatibili con le richieste e le possibilità della clientela, riducendo la componente finanziaria per far spazio alla componente di servizi.

Questo fenomeno tipicamente di mercato potrà essere ulteriormente incentivato dai mutamenti previsti nella normativa contabile, portando alla strutturazione di prodotti che privilegiano sempre più l'anima "di locazione" del contratto di leasing rispetto a quella di "acquisto a rate" e aprendo la possibilità all'utilizzo del valore residuo come leva di competizione.

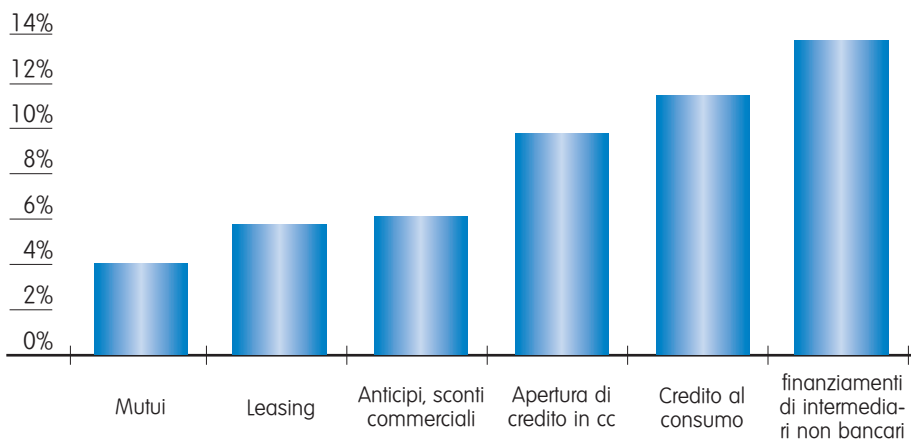
2.3 Andamento del pricing e la clientela leasing

2.3.1 Il pricing

Un elemento chiave nell'analisi del mercato del leasing e delle dinamiche strategiche è costituito dal pricing. Il prodotto leasing, infatti, si trova a competere con forme di finanziamento alternative più tipiche della tradizionale offerta bancaria. Storicamente il leasing si è caratterizzato per un pricing più elevato rispetto ad altre forme di finanziamento a medio-lungo termine, sia per la componente di servizio implicita sia per la non obbligatorietà di specifiche garanzie reali, in quanto parzialmente surrogate dalla proprietà formale del bene da parte della società/ banca erogatrice. Il leasing, invece, si conferma una forma di finanziamento meno onerosa di prodotti a revoca o non garantiti (Fig.6)

Il ribasso dei tassi di interesse degli ultimi anni ha significativamente ridotto il differenziale assoluto tra leasing e mutui, favorendo, come visto, il segmento immobiliare. Il 2003 ha segnato un'ulteriore riduzione

Figura 6 - TEG medi dei diversi prodotti finanziari in Italia



Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze



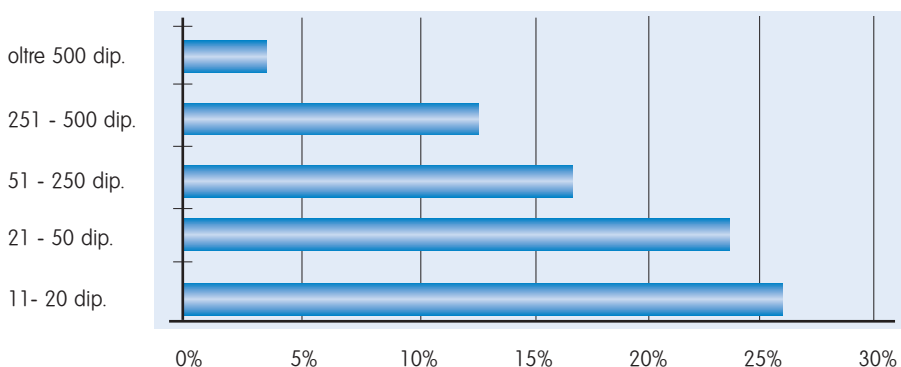
della forbice tra il tasso sui mutui e il leasing, che è passata da 172 punti base a inizio 2003 a 133 nel IV trimestre 2003.

Il differenziale tra Euribor e tasso soglia leasing⁹ ha raggiunto a Dicembre 2003 i 634 punti base dagli oltre 730 punti base del Marzo 2003, a testimonianza di una crescente competizione sui tassi nel settore che si manifesta con particolare vigore nei momenti di crescita bassa o negativa, come il 2003.

2.3.2 La clientela

La clientela tipica delle società di leasing è rappresentata da PMI, che utilizzano il leasing anche per i benefici fiscali ad esso associati rispetto ad altre forme di finanziamento. Secondo un'indagine condotta dal gruppo bancario Capitalia su un campione di cinquemila imprese, ricorre alla locazione finanziaria circa un quarto delle imprese fino a 50 dipendenti contro il 3% delle imprese con oltre 500 dipendenti.

Figura 7 - % di utilizzo del leasing per classe dimensionale di azienda



Fonte: Rapporto Assilea 2002 su dati Capitalia

⁹ Rappresentativo del range di tassi massimi praticabili dagli operatori.

2.3.3 Un quadro di riferimento strategico per il settore del leasing

Al fine di definire un quadro sintetico per la successiva analisi strategica, è stato utilizzato il modello di riferimento delle "cinque forze" definito da M. Porter. Il mercato di riferimento è quello del leasing finanziario.

Figura 8 - Il modello delle 5 forze applicato al mercato del leasing finanziario

Livello di competizione intra-settoriale

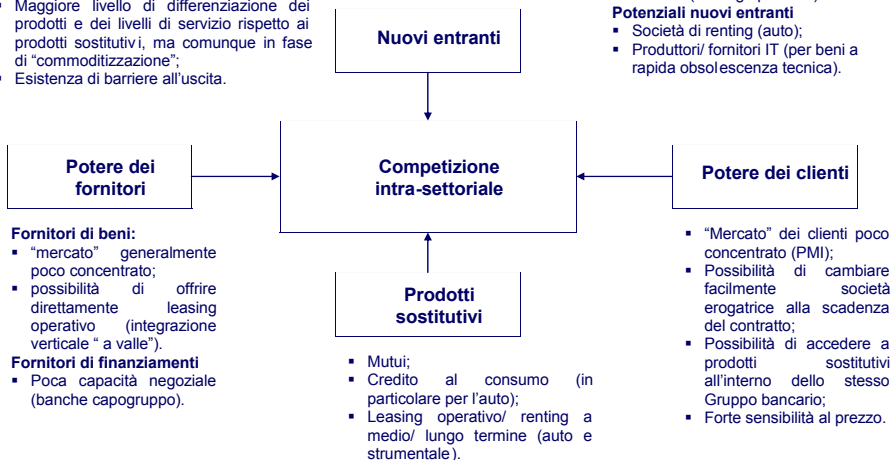
- Mercato in contrazione (2003) con segni di ripresa nel 2004. Tensione sui prezzi come segno di accresciuta competizione;
- Maggiore livello di differenziazione dei prodotti e dei livelli di servizio rispetto ai prodotti sostitutivi, ma comunque in fase di "commoditizzazione";
- Esistenza di barriere all'uscita.

Barriere all'entrata (continua)

- Regolamentari (leasing finanziario);
- di scala e di scopo;
- organizzative e di capacità di servizio (leasing operativo)

Potenziali nuovi entranti

- Società di renting (auto);
- Produttori/ fornitori IT (per beni a rapida obsolescenza tecnica).



- **Livello di competizione intra-settoriale:** Il livello di competizione intra-settoriale è stato in crescita nel 2003. Questo fenomeno si è verificato sia per la contrazione del mercato, sia per una progressiva perdita della percezione di differenziazione tra i prodotti leasing offerti dalle diverse banche/società erogatrici, sia per la presenza di prodotti finanziari alternativi. La conseguenza dell'accresciuto livello di competizione è stata una generale discesa della forbice sia rispetto ai mutui sia rispetto al



tasso di riferimento per la raccolta (Euribor). Il livello di competizione è influenzato anche dall'esistenza di significative barriere all'uscita, che rendono l'abbandono del settore costoso e non immediato (si pensi solo alla necessità di onorare i contratti di leasing, che sono tutti pluriennali, e ai tempi di gestione dei contratti in contenzioso). Un effetto parzialmente compensativo è svolto dalla presenza di barriere all'entrata, sia di tipo regolamentare (solo società finanziarie o banche possono erogare leasing finanziario), sia di tipo organizzativo e di capacità di servizio (in particolare per il leasing operativo). A questi elementi va aggiunta la presenza di forti economie di scala (il leasing è un business fortemente IT-intensivo dove il costo degli investimenti tecnologici è sostanzialmente invariante o poco elastico alle dimensioni del business) e di scopo, ovvero prevede una specializzazione nel livello di servizio e di conoscenza del prodotto tale da renderlo difficilmente erogabile e gestibile tramite strutture indifferenziate quali le reti agenziali e le filiali bancarie. Prova ne sia che tutti i principali gruppi bancari hanno una banca/società finanziaria 'ad-hoc' per l'ingegneria di prodotto e la gestione dello stesso, mentre la rete distributiva è utilizzata solo come punto vendita per ragioni di prossimità col cliente e capillarità sul territorio;

- **Potere dei fornitori:** nel caso del leasing finanziario, il concetto di fornitore va esteso a due categorie di controparti: i fornitori di beni da locare e i fornitori della "materia prima" denaro. L'analisi strategica va condotta in relazione al potere di queste due categorie di fornitori rispetto alle banche/società erogatrici. Il potere dei fornitori di beni è al momento più di tipo potenziale che effettivo; infatti, i tipici fornitori di beni da locare sono società specializzate e di nicchia, scelte direttamente dal cliente in virtù di necessità produttive specifiche e spesso in risposta a specifiche indicazioni del cliente stesso. Si tratta, quindi, di un mercato poco concentrato in cui la società di leasing rappresenta un elemento importante di riduzione del rischio creditizio per il fornitore, ma che presenta il rischio strategico dell'integrazione a valle. I fornitori di beni specifici, tipicamente quelli che presentano rapida obsolescenza tecnica e che richiedono un'elevata componente di servizi, possono facilmente integrarsi a valle sfruttando l'asimmetria regolamentare che non prevede alcuna regolamentazione specifica per il leasing operativo. Per quanto riguarda i fornitori di "denaro", il potere delle banche/società erogatrici di leasing è di

solito molto limitato. Infatti, le politiche e il pricing del funding delle banche/società erogatrici facenti parte di Gruppi bancari è spesso legata alle politiche di Gruppo e come tale non direttamente modificabile.

- **Prodotti sostitutivi:** il leasing finanziario tradizionalmente è in competizione con altri prodotti che mirano a soddisfare la medesima esigenza di finanziare l'acquisto di un bene strumentale all'attività di impresa. Sotto questo profilo, i prodotti sostitutivi tradizionali sono costituiti dai mutui industriali per il segmento strumentale, da mutui industriali e fondiari per il segmento immobiliare (rispettivamente per i comparti commerciali e residenziali) e dal credito al consumo per il segmento auto, in particolare quando l'acquirente è un soggetto dotato di partita IVA che può acquistare una vettura sia tramite un leasing finanziario nella sua qualità di imprenditore sia attraverso il credito al consumo come privato. Dal punto di vista dei prodotti di finanziamento (ovvero finalizzati a finanziare l'acquisto del bene da parte del cliente finale), la principale minaccia è costituita dal rischio di "cannibalizzazione", in quanto prodotti mutuamente alternativi vengono distribuiti attraverso la stessa rete bancaria che, in qualche caso e per ragioni legate al raggiungimento del budget del singolo punto vendita, potrebbe più essere interessata a vendere i propri prodotti (tipicamente mutui) piuttosto che i prodotti di società del Gruppo (leasing e in parte credito al consumo).
- **Potenziati nuovi entranti:** il rischio di nuovi entranti è legato alle asimmetrie regolamentari che limitano l'erogazione del leasing finanziario a banche e società finanziarie mentre richiedono alle banche e agli intermediari vigilati (ovvero le società finanziarie iscritte all'Albo Speciale ex art.107 del TUB) di minimizzare il rischio residuale legato al bene. Il rischio principale è costituito da operatori non regolamentati che possono entrare nel mercato del leasing finanziario offrendo prodotti alternativi al leasing finanziario; questa possibilità viene di fatto aperta dallo IAS 17 in quanto, venendo a mancare l'esistenza dell'opzione finale come elemento discriminante tra leasing finanziario e operativo e lasciando la classificazione dell'operazione a discrezione dell'ente erogatore e dell'utilizzatore, apre la strada alla possibilità che operatori non finanziari offrano prodotti *de facto* indistinguibili da quelli offribili da banche e società finanziarie. Questo fenomeno si inserisce in un con-



testo che già oggi vede la crescita di forme di leasing finalizzate all'utilizzo del bene piuttosto che al finanziamento dell'acquisto dello stesso: è questo il caso delle società di "renting" automobilistico, spesso emanazione di società finanziarie "captive" di gruppi industriali, e del leasing su beni strumentali a rapida obsolescenza tecnica. A questo occorre aggiungere un trend di lungo periodo di tipo socio-demografico che vede le nuove generazioni maggiormente orientate verso l'utilizzo dei beni anche senza averne la titolarità formale (e non solo di quelli strumentali all'attività di impresa) rispetto all'acquisto della proprietà dello stesso.

- **Potere dei clienti:** il mercato dei clienti finali leasing è poco concentrato, in quanto prevalentemente rappresentato da PMI. Tuttavia, la possibilità di cambiare facilmente società di leasing al termine del contratto, la mancanza di un rapporto continuativo della società di leasing stessa col cliente, l'esistenza di prodotti alternativi nello stesso "punto vendita" e la forte sensibilità al prezzo rendono il mercato fortemente competitivo.

3. Il leasing nell'ordinamento italiano e secondo lo IAS 17

3.1 Aspetti civilistici del contratto di leasing

Nella normativa italiana il leasing non è un contratto tipizzato. Pertanto, dal punto di vista della dottrina e della giurisprudenza è interpretato in via analogica, utilizzando le figure tipizzate della locazione e della vendita rateale. La stessa traduzione italiana del termine inglese "leasing", locazione finanziaria, evidenzia la natura ancipite del contratto di leasing nella prassi italiana.

Esistono nel mercato due principali fattispecie del contratto di leasing:

- la locazione finanziaria;
- la locazione operativa.

La locazione finanziaria è un contratto di locazione di beni materiali (mobili e immobili) o immateriali (ad esempio, software), acquistati o fatti costruire dal locatore su scelta e indicazione del conduttore che ne assume tutti i rischi e con facoltà di quest'ultimo di divenire proprietario dei beni locati al termine della locazione, dietro versamento di un prezzo prestabilito (riscatto). La locazione operativa è un contratto di locazione in cui il titolare del bene ne cede l'uso per un periodo di tempo ad un conduttore dietro il corrispettivo di un canone di affitto (non è prevista contrattualmente l'opzione di acquisto finale del bene da parte del conduttore).

Nell'ordinamento italiano, la distinzione fra le due fattispecie è basata sulla presenza dell'opzione finale di acquisto, tipica del leasing finanziario e assente nel leasing operativo.

Dal punto di vista teorico, la contabilizzazione del leasing da parte dell'utilizzatore può seguire due ottiche differenti:

- una prospettiva patrimoniale, secondo la quale devono essere iscritti in bilancio solo i beni di cui la società è proprietaria mentre i beni in locazione vengono indicati "sotto la linea";
- una prospettiva finanziaria, in base alla quale, dando maggiore risalto alla sostanza dell'operazione, il leasing deve essere considerato come un acquisto a credito di un bene immobilizzato, in quanto non sostanzialmente distinguibile dai beni di proprietà.



I principi contabili nazionali danno maggiore risalto agli aspetti formali dell'operazione, adeguandosi ad un'ottica di contabilizzazione patrimoniale. Secondo il principio contabile nazionale n. 16¹⁰, *"il passaggio del titolo di proprietà determina l'inclusione dei beni che costituiscono le immobilizzazioni materiali nei relativi conti"*. Pertanto, un bene in leasing finanziario non può essere incluso fra le immobilizzazioni del locatario fino a quando non diventa a tutti gli effetti di proprietà dello stesso, in quanto è solo con tale passaggio che i rischi e i benefici relativi al bene vengono trasferiti. Contabilmente, si dovranno rilevare i pagamenti dei canoni tra i "costi per godimento di beni di terzi" mentre l'esistenza del contratto di leasing dovrà essere comunque evidenziata attraverso una rilevazione fra i conti d'ordine.

Con riferimento alla contabilizzazione delle operazioni di locazione finanziaria, il D.Lgs n. 6/2003 ha previsto l'obbligo per gli utilizzatori di contratti di locazione finanziaria di riportare nella Nota Integrativa ai bilanci chiusi dopo il 30 settembre 2004, una serie di informazioni fra cui – in estrema sintesi - il debito residuo in essere alla data di redazione del bilancio e la ripartizione fra quota capitale e quota interessi dei canoni di leasing di competenza del periodo.

Il Legislatore ha sostanzialmente confermato la rappresentazione delle operazioni di locazione finanziaria secondo il c.d. *metodo patrimoniale*, in linea con l'attuale prassi, prevedendo l'integrazione dell'informativa da fornire nella Nota Integrativa con l'aggiunta all'art. 2427 c.c. del n.22 relativo alla rappresentazione dei contratti di leasing finanziario secondo il c.d. *metodo finanziario* (previsto dallo IAS 17)¹¹.

Anche per quanto riguarda, la società erogatrice, l'attuale ordinamento prevede l'adozione del metodo patrimoniale. Tuttavia per quanto

¹⁰ Nell'ottobre 2004 l'OIC (Organismo Italiano di contabilità) ha diffuso il principio contabile OIC 1 nel quale, al paragrafo 2, è trattato in maniera specifica il leasing.

¹¹ Nell'ambito dei lavori della Commissione "Fiscale e Contabile" il Gruppo di Lavoro Assilea ha predisposto e condiviso un documento, denominato "prospetto contabile", da rilasciare, su richiesta, alla clientela al fine di agevolare nell'adempimento dell'obbligo informativo di cui al punto 22 dell'art. 2427 del codice civile.



riguarda il leasing finanziario, con il Dlg.87/92 la Banca d'Italia ha dato facoltà (non obbligo) alle banche e agli intermediari vigilati che erogano finanziamenti sotto forma di leasing finanziario di strutturare il piano di ammortamento coerentemente con un'impostazione finanziaria del contratto. Viene quindi data prevalenza alla sostanza dell'operazione, nel rispetto della titolarità formale del bene e di una rappresentazione coerente con l'approccio patrimoniale. Pertanto, la società erogatrice iscriverà il bene locato tra le sue attività, ammortizzandolo però secondo una logica di tipo finanziario (e quindi con quote di ammortamento annue corrispondenti alla somma delle quote capitali delle rate dell'esercizio di riferimento).



3.2 Il trattamento fiscale del leasing pre-adozione dello IAS 17

Dal punto di vista fiscale, il principale vantaggio del leasing finanziario rispetto all'acquisto con finanziamento è legato alla deducibilità degli ammortamenti per il locatore. L'art. 102 c.7 del TUIR (così come aggiornato con l'introduzione dell'IRES) dispone che *"Per i beni concessi in locazione finanziaria, le quote di ammortamento sono determinate in ciascun periodo nella misura risultante dal relativo piano di ammortamento finanziario e non è ammesso l'ammortamento anticipato"*. Il principale vantaggio consiste nel fatto che il contratto di leasing ha durata inferiore alla vita economica del bene. Pertanto, potendo portare in deduzione l'intera rata, ed essendo l'opzione finale pari ad una percentuale molto piccola del valore del bene locato, l'utilizzatore *de facto* ha la possibilità di effettuare un ammortamento accelerato di un bene di cui acquisirà la proprietà formale con l'esercizio dell'opzione finale. Rispetto ad un contratto di acquisto, dunque, il leasing consente di ammortizzare il bene in un periodo inferiore, comportando un considerevole vantaggio sul piano fiscale. Questo vantaggio è tanto più rilevante quanto maggiore è la differenza assoluta tra durata minima del contratto e vita utile ai fini dell'ammortamento del bene locato. Il già citato art. 102 c.7 del TUIR consente la deduzione dei canoni maturati in ciascun esercizio, a condizione che la durata del contratto non sia inferiore a otto anni, se questo ha per oggetto beni immobili, ovvero alla metà del periodo di ammortamento, da determinarsi tramite l'applicazione dei coefficienti previsti per l'attività esercitata, nel caso di beni mobili. Pertanto, il vantaggio fiscale è minimo per il segmento del prodotto auto, mentre è massimo per il segmento immobiliare.

Per quanto attiene all'imposizione diretta, poiché il leasing rientra tra le operazioni fiscalmente considerate come "prestazioni di servizi", l'utilizzatore del bene è tenuto a corrispondere l'IVA sui canoni periodici di locazione finanziaria. Con riferimento al leasing finanziario, rispetto all'ipotesi alternativa di acquisto del bene, l'utilizzatore ha il vantaggio di frazionarla su tutti i canoni e per tutta la durata della locazione finanziaria. Nel leasing finanziario, quindi, non solo l'"acquisto" del bene ma anche la relativa IVA viene finanziata.

3.3 Il trattamento del leasing secondo lo IAS 17

Il principio contabile internazionale IAS 17 prevede che la rilevazione contabile delle operazioni di leasing dipenda dal tipo di operazione: a tale scopo distingue tra leasing finanziario ed operativo.

Il leasing finanziario è un contratto di locazione in base al 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; è da considerarsi come leasing operativo un contratto di locazione diverso da quello di leasing finanziario.

A livello internazionale, quindi, la distinzione tra le due fattispecie di contratto non si basa sull'esistenza di un elemento oggettivo quale l'opzione di acquisto, ma sul cosiddetto approccio del *"risk-reward"*, ovvero sull'attribuzione dei rischi e dei benefici derivanti dalla proprietà di un bene locato al locatore o al locatario.

In tale approccio, i rischi comprendono le possibilità di perdite derivanti da sotto-utilizzo o da obsolescenza, nonché da variazioni nel rendimento dovute a cambiamenti nelle condizioni economiche; i benefici sono rappresentati dall'attesa di utilizzo redditizio durante la vita economica del bene e di proventi da rivalutazione o realizzazione del valore residuo. Lo IAS 17 quindi definisce il leasing finanziario come quel contratto in cui i rischi ed i benefici legati alla proprietà del bene vengono trasferiti al locatario; in sostanza, il leasing finanziario viene assimilato ad un'operazione di finanziamento finalizzata all'acquisto di un bene. In via residuale, qualsiasi contratto di leasing differente dal leasing finanziario è considerato operativo. Lo IAS 17 abbraccia il principio della *"prevalenza della sostanza sulla forma"* definito dallo IASC, secondo cui, laddove tutti i rischi ed i benefici connessi all'utilizzo del bene sono effettivamente trasferiti, il leasing deve essere considerato come un acquisto di bene immobilizzato.

Per quanto concerne il trattamento contabile del leasing finanziario, lo IAS 17 introduce considerevoli novità, adottando in modo univoco il metodo finanziario. I locatari devono rilevare i contratti di leasing finanziari come attività e passività nei loro stati patrimoniali ad un valore pari al



minimo tra il fair value del bene locato ed il valore attuale dei pagamenti dovuti per il leasing. Avendo iscritto il bene fra le proprie attività patrimoniali, il locatario dovrà procedere ad ammortizzarne il valore, secondo un criterio coerente con quelli adottati per i beni ammortizzabili posseduti. L'entità dei canoni di leasing deve essere ripartita fra i costi finanziari relativi ai vari esercizi ed una quota portata a riduzione delle passività residue. Dall'altro lato, il locatore deve rilevare un credito di finanziamento, per un valore pari alla riduzione delle immobilizzazioni, ed il provento finanziario di competenza economica dell'esercizio.

Per quanto attiene alla contabilizzazione del leasing operativo, lo IAS 17 non ha introdotto rilevanti variazioni rispetto al metodo patrimoniale.

La differenziazione tra le due tipologie di locazione è definita in base a principi, non in base a regole predefinite. Pertanto, è possibile che la stessa operazione possa essere classificata in modo diverso da locatario e locatore.

Secondo lo IAS 17, l'opzione di acquisto finale non è una variabile discriminante tra le due tipologie di contratto. La differenza sia formale che sostanziale tra le due tipologie di contratto presente nell'attuale ordinamento nazionale viene nettamente sfumata.

In aggiunta, il recente documento dell'OIC 1 ha reso ancora più labile tale distinzione, creando ulteriori dubbi interpretativi in termini di qualificazione del contratto di leasing e di compilazione della Nota Integrativa dell'utilizzatore.

3.4 L'ambito di applicazione degli IAS e le conseguenze fiscali

Nel corso della seduta n. 181 del 26 novembre 2004 il Consiglio dei Ministri ha emanato uno schema di decreto legislativo di attuazione dell'art. 25 della Legge Comunitaria 2003 sull'estensione del campo di applicazione degli IAS.

Il provvedimento – al momento all'esame delle Commissioni parlamentari competenti per il parere prescritto – prevede in particolare per le banche e gli enti finanziari vigilati l'estensione dei nuovi principi contabili internazionali las/lfrs:

- a partire dall'1.1.2005 in via obbligatoria nella redazione del bilancio consolidato e in via facoltativa nella redazione del bilancio di esercizio;
- a partire dall'1.1.2006 in via obbligatoria nella redazione del bilancio di esercizio.

Per quanto attiene alle imprese, gli obblighi riguardano solo le quotate, mentre per le altre la facoltà di adozione prevede tempistiche più graduali e non riguarda comunque le società di minori dimensioni che redigono il bilancio abbreviato.

Lo schema di decreto legislativo ha previsto che:

- l'impresa concedente che imputa a conto economico i canoni (e che quindi non utilizza lo IAS 17) deduce le quote di ammortamento del bene secondo il piano di ammortamento finanziario;
- l'impresa utilizzatrice – indipendentemente dalla modalità di rappresentazione contabile adottata - deduce i canoni di locazione, nei limiti temporali attualmente previsti (art. 102 c.7 del Tuir); a tal fine, nel caso di utilizzo dello IAS 17, la differenza tra i canoni di locazione finanziaria e la somma degli ammortamenti dei beni acquisiti in locazione finanziaria e degli interessi passivi che derivano dagli stessi contratti imputati a conto economico, potrà essere dedotta dall'impresa utilizzatrice, attraverso l'inclusione nel prospetto di cui all'articolo 109, comma 4, lettera b).



4. Fasi del progetto e metodologia utilizzata

Lo studio Assilea-PwC Advisory è iniziato nel Marzo del 2004 e si è concluso nel Dicembre 2004. La metodologia di lavoro adottata è stata funzionale sia alle caratteristiche dell'analisi oggetto sia alle informazioni disponibili durante lo studio.

Infatti, molti elementi relativi all'ambito di applicazione dello IAS 17 (inteso sia per quanto riguarda la tipologia di informazione finanziaria – solo bilancio consolidato o anche civilistico - sia per quanto riguarda il grado di estensione della normativa ai diversi soggetti – siano essi banche/intermediari finanziari o società non finanziarie – potenzialmente interessati dalla normativa) e alle politiche di armonizzazione della normativa fiscale (diretta e indiretta) con il trattamento contabile disposto dallo IAS 17, non erano ancora stati stabiliti con certezza o addirittura definiti.¹²

Pertanto, l'approccio adottato è stato quello di un'analisi di scenario, dove ciascuno scenario è definito da una delle possibili combinazioni tra ambito di applicazione e possibili azioni di armonizzazione della normativa fiscale al trattamento contabile stabilito dallo IAS 17. La definizione degli scenari di riferimento, la loro pesatura in termini di probabilità e gli impatti attesi per ciascuno di essi sono il frutto di valutazioni congiunte tra Assilea e PwC Advisory finalizzate esclusivamente all'obiettivo dello studio. Esse, pertanto, non possono in alcun modo essere considerati come la posizione di Assilea o di PricewaterhouseCoopers in materia di ambiti di applicazione degli IFRS e di normativa fiscale da applicarsi al leasing finanziario.

Preliminare a qualunque tipo di analisi di impatto è stata, quindi, la definizione di tutti i possibili scenari. Successivamente, sono stati individuati gli scenari da sottoporre ad un'analisi di maggior dettaglio. Infatti, si è preferito concentrare l'analisi, anziché su tutti gli scenari identificati solo su quelli ritenuti:

¹² Come visto, alcuni di questi elementi sono stati definiti nel corso della seduta n. 181 del 26 novembre 2004 del Consiglio dei Ministri, che ha emanato uno schema di decreto legislativo di attuazione dell'art. 25 della Legge Comunitaria 2003 sull'estensione del campo di applicazione degli IAS.

- “probabili”, in quanto forieri degli impatti attesi;
- “critici”, ovvero quelli che, ad una prima analisi di alto livello, sembrano comportare le conseguenze più negative per il mercato del leasing finanziario – e quindi per le società erogatrici di leasing finanziario – secondo le tre dimensioni di analisi considerate ed elencate in premessa;
- “a rischio”, ovvero quelli che presentano la peggior combinazione possibile tra probabilità di accadimento attesa e criticità in termini di impatto atteso. Gli scenari “a rischio” tipicamente non comprendono né gli scenari più probabili né quelli maggiormente critici, ma si collocano su un’ipotetica “frontiera” di rischio.

L’attività di identificazione degli scenari possibili e la scelta di quelli da approfondire ha costituito la Fase 1 dell’analisi.

Nella Fase 2, gli scenari scelti sono stati approfonditi mediante tre “panel” costituiti da aziende di leasing associate ad ASSILEA. Le associate sono state divise in tre gruppi in base al prodotto locato (strumentale, auto e immobiliare) in base al convincimento che i diversi segmenti del mercato del leasing finanziario costituiti dai diversi prodotti locati possano essere impattati in modo diverso dalla nuova normativa contabile.

Figura 9 - La struttura del progetto



Nella Fase 3, sono stati approfonditi gli impatti degli scenari prescelti con un campione di aziende clienti o utilizzatrici di leasing finanziario. L’analisi è stata effettuata con riferimento sia alle PMI, che costituiscono la clientela tipica delle società erogatrici di leasing, sia alle aziende di maggiori dimensioni.

Nella Fase 4 è stata stimata una valorizzazione degli impatti attesi dalla suddetta normativa sul mercato del leasing finanziario in funzione degli scenari esaminati e delle ipotesi formulate.



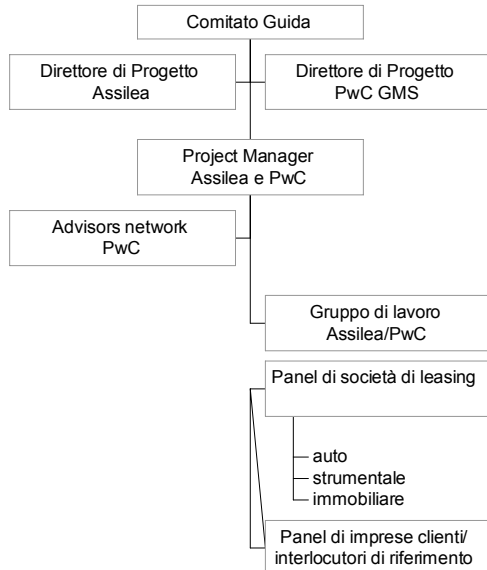
Nella Fase 5 sono stati presentati i risultati dello studio.

Al fine di massimizzare l'operatività del progetto, è stata definita la struttura organizzativa riportata nella seguente figura.

In particolare, il *Comitato Guida* ha avuto il compito di:

- approvare o indirizzare le attività del Progetto secondo le aspettative di ASSILEA al termine delle più significative fasi di lavoro;
- condividere le priorità e la definizione di risorse e responsabilità per l'esecuzione delle attività previste;
- risolvere eventuali aree di criticità o cogliere le opportunità emerse;
- veicolare le esigenze e i risultati del Progetto;
- approvare il rapporto finale.

Figura 10 - Organizzazione del progetto





5. Fase 1: analisi degli scenari

5.1 Fase 1. Identificazione degli scenari di riferimento

5.1.1 Fase 1.a Identificazione degli scenari “potenziali”

Al fine di identificare tutti gli scenari possibili, definiti come scenari “potenziali”, si è proceduto a:

- identificare le variabili che concorrono a definire ciascuno scenario;
- definire, per ciascuna di queste variabili, i rispettivi “domini” dati dai possibili valori che ad oggi tali variabili possono assumere.

Per quanto concerne le singole variabili, si è fatto riferimento a quattro elementi:

1. ambito di applicazione degli IAS per le banche e gli intermediari finanziari;
2. ambito di applicazione degli IAS per le società industriali;
3. livello di armonizzazione dell'imposizione diretta con la normativa IAS;
4. livello di armonizzazione dell'imposizione indiretta con la normativa IAS.

Per ciascuna variabile, poi, è stato definito il relativo dominio, dato dai possibili valori che le stesse possono assumere.

Per quanto attiene all'ambito di applicazione degli IAS per le banche e gli intermediari finanziari, il dominio è costituito dalle seguenti quattro situazioni:

1. l'introduzione degli IAS è prevista solo nella redazione del bilancio consolidato degli intermediari finanziari quotati;
2. l'introduzione degli IAS è prevista nella redazione sia del bilancio consolidato che di quello individuale degli intermediari finanziari quotati;
3. l'introduzione degli IAS è prevista nella redazione sia del bilancio consolidato che di quello individuale di tutti gli intermediari finanziari (quotati e non);
4. l'introduzione degli IAS è prevista solo nella redazione del bilancio consolidato di tutti gli intermediari finanziari (quotati e non).



In riferimento all'ambito di applicazione degli IAS per le società industriali, sono stati considerati quattro diversi casi:

1. l'introduzione degli IAS è prevista solo nella redazione del bilancio consolidato delle società industriali quotate;
2. l'introduzione degli IAS è prevista nella redazione sia del bilancio consolidato che di quello individuale delle società industriali quotate;
3. l'introduzione degli IAS è prevista solo nella redazione del bilancio consolidato di tutte le società industriali (quotate e non);
4. l'introduzione degli IAS è prevista nella redazione sia del bilancio consolidato che di quello individuale di tutte le società industriali (quotate e non).

Per quanto attiene al livello di armonizzazione dell'imposizione diretta con la normativa IAS si è fatto riferimento a tre distinte ipotesi:

1. una situazione analoga a quella attuale, con la possibilità per il locatario di dedurre fiscalmente i canoni di leasing, apportando un'opportuna correzione in sede fiscale alla somma fra l'ammortamento e gli interessi passivi risultante dalla dichiarazione a fini fiscali rispetto a quanto risulta dalla contabilizzazione secondo gli IAS;
2. un trattamento fiscale del leasing finanziario coerente con il trattamento contabile e quindi assimilabile a quello di un mutuo: in tal caso, le imposte dirette verrebbero ad applicarsi a un utile generato da un ammortamento effettuato sulla base della vita utile del bene e interessi passivi corrispondenti al "finanziamento" contratto con la società di leasing. Rispetto alla situazione attuale, questa impostazione cambia il profilo dei flussi di cassa delle società utilizzatrici e sembra penalizzare in modo particolare il segmento del leasing immobiliare, che beneficia della possibilità di ammortizzare finanziariamente l'immobile coerentemente con la durata del contratto
3. l'impossibilità per il locatario di dedurre fiscalmente l'ammortamento del bene in quanto non formalmente proprietario: è questa un'interpretazione restrittiva della normativa fiscale, che costituirebbe un "worst case scenario" in quanto trasformerebbe il leasing finanziario da prodotto conveniente a prodotto svantaggiato dal punto di vista fiscale.

Infine, per quanto riguarda il livello di armonizzazione dell'imposizione indiretta con la normativa IAS, si possono considerare due diverse ipotesi:

1. una situazione analoga a quella attuale, facendo riferimento alla normale prestazione di servizi, in cui l'IVA è incorporata nel canone e, quindi, finanziata;
2. un trattamento assimilato alla vendita rateale: in questo caso, quanto meno non si avrebbe più la possibilità per il locatario di avere l'IVA "finanziata" attraverso la sua corresponsione nei canoni di leasing, né si può escludere che possa essere richiesto il pagamento dell'IVA da parte dell'utilizzatore in un'unica soluzione al momento della stipula del leasing e su di un ammontare pari alla sommatoria dei canoni e del prezzo dell'opzione finale.

Dalla combinazione di tutti i valori possibili delle variabili considerate sono scaturiti 96 scenari "potenziali"; di questi, 24 sono stati preliminarmente eliminati in quanto ritenuti non realistici. L'identificazione degli scenari da analizzare è stata quindi condotta con riferimento a 72 scenari potenziali.

5.1.2 Fase 1.b Identificazione degli scenari "probabili"

Al fine di definire una probabilità di accadimento (di tipo ordinale) per ogni scenario individuato, è stato attribuito ad ogni occorrenza delle variabili identificate un "rating di probabilità". Per ordinare gli scenari in termini di probabilità, è stato assegnato a ciascun livello di probabilità uno score compreso fra 0 e 10, come di seguito riportato:

Sicuro = 10

Verosimile = 8

Non sicuro = 5

Poco probabile = 2

Lo "score" di probabilità complessivo di ogni scenario è dato dal prodotto degli score di probabilità relativi a ciascun dominio da cui è definito. In base a tali score, dunque, è stato possibile ordinare i diversi scenari in funzione della relativa probabilità di accadimento. In considerazione



ne della probabilità di accadimento, alcuni scenari sono stati accantonati a causa della bassa probabilità del verificarsi congiunto di alcune istanze delle variabili considerate.

5.1.3 Fase 1.c Identificazione degli scenari "critici"

Al fine di classificare gli scenari individuati in funzione del relativo impatto, sono state considerate due dimensioni di analisi:

- l'impatto sulle dimensioni del mercato complessivo, attraverso una valutazione qualitativa di una potenziale riduzione del mercato del leasing finanziario;
- l'impatto sui segmenti di mercato, definiti sulla base delle tipologie di prodotti locati, ipotizzando sia variazioni (in negativo) di tipo volumetrico (ad esempio sullo stipulato), sia in termini di riconfigurazione del prodotto (ad esempio, attraverso uno *shift* da forme di leasing classificabili come finanziario a leasing classificabili come operativi).

Per la valutazione degli impatti, sono state ipotizzate tre classi di "rating di impatto"; ad ogni classe di rating è stata assegnata una valorizzazione compresa fra 0 e 10, come di seguito evidenziato:

Alto = 10

Medio = 5

Basso = 2

È stato attribuito un rating di impatto alle occorrenze di ogni variabile considerata, con riferimento ad entrambe le dimensioni di analisi rilevanti per la stima di impatto. Lo "score" di impatto complessivo di ogni scenario è dato dal prodotto degli score di impatto relativi a ciascun dominio da cui è definito. In base a tali score, quindi, è stato possibile ordinare i diversi scenari in funzione del relativo impatto.

5.1.4 Fase 1.d Identificazione degli scenari "a rischio"

La terza ed ultima analisi effettuata è stata incentrata sull'esame congiunto di probabilità e livello di impatto: sono stati definiti, così, gli scenari "a rischio", ovvero quelli, con la peggiore combinazione probabilità-

impatto. Per determinare il livello di rischio, si è provveduto a costruire uno "score di rischio" ottenuto come prodotto fra "score di probabilità" e "score di impatto" di ogni scenario. In tal modo, è stato possibile individuare eventuali scenari da analizzare in un'ottica di massimizzazione del livello congiunto probabilità-impatto.

5.1.5 Fase 1.e Scelta scenari da analizzare

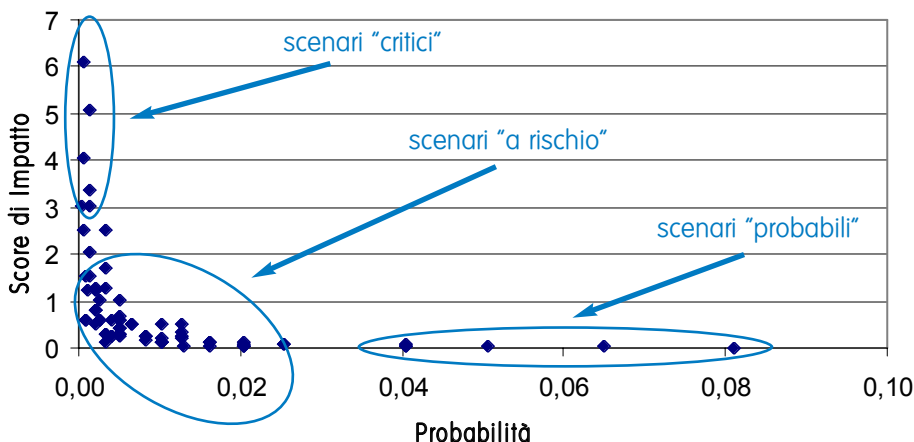
Gli scenari da analizzare, proposti dal Gruppo di lavoro congiunto Assilea – PwC Advisory, sono stati selezionati dal Comitato Guida del progetto.

La figura 11 raffigura la mappa degli scenari esaminati secondo due dimensioni:

- probabilità di accadimento;
- impatto atteso.

Mentre la variabile impatto è misurata attraverso un indicatore che ha valenza esclusivamente ordinale, il livello di probabilità per ciascuno scenario è dato dal rapporto tra lo score di probabilità di ciascuno

Figura 11 - Mappa degli scenari identificati





scenario e la somma degli score di probabilità di tutti gli scenari esaminati. In ipotesi di indipendenza degli scenari, questo valore rappresenta la stima della probabilità di accadimento di ciascuno scenario. Come atteso, la mappa degli scenari è approssimabile da un'iperbole equilatera; questo significa che esiste una correlazione negativa tra probabilità di accadimento e score di impatto, ovvero gli scenari più probabili sono anche considerati i meno critici e viceversa. E' questo un andamento tipico anche di altri fenomeni di tipo economico-aziendali.¹³

Gli scenari da analizzare sono invece rappresentati nella seguente tabella:

Scenari	Caratteristiche
5	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di B -If quotati ed al consolidato delle Si quotate; deducibilità del canone ai fini fiscali; trattamento IVA immutato
60	Applicazione IAS al bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If (quotate e non) e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si (quotate e non); indeducibilità dell'ammortamento ai fini fiscali; trattamento IVA come vendita rateale
63	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If (quotate e non) e al bilancio consolidato ed individuale delle Si quotate; indeducibilità del canone ai fini fiscali; trattamento IVA immutato
69	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If (quotate e non) e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si (quotate e non); trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA immutato
70	Applicazione IAS al bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If (quotate e non) e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si (quotate e non); trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA come vendita rateale
71	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If (quotate e non) e al bilancio consolidato ed individuale delle Si quotate; trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA immutato
77	Applicazione IAS al solo bilancio consolidato di tutte le B -If (quotate e non) ed al solo consolidato delle Si quotate; deducibilità del canone ai fini fiscali; trattamento IVA immutato

¹³ Ad esempio, i rischi operativi.



6. Fase 2: analisi del “sell side”

6.1 Panel di società di leasing: metodologia

La valutazione puntuale dei singoli scenari è stata effettuata attraverso tre panel di associate, distinte per tipologia di prodotto locato e tale da costituire un campione rappresentativo del segmento in termini di dimensioni, tipologia di clientela servita e prodotti/ servizi offerti.

L'obiettivo principale dell'analisi qualitativa nell'ottica delle società di leasing è stato quello di definire gli impatti sul mercato della locazione finanziaria per gli scenari esaminati considerando tre variabili principali per ciascuna tipologia di prodotto:

- *dimensioni del mercato*, intese in un'accezione negativa come riduzione delle stesse;
- *prezzo*, inteso come competitività e, quindi, contrazione dello stesso al fine di rendere appetibile il leasing finanziario rispetto ad altre operazioni, in particolare rispetto al mutuo;
- *rinconfigurazione del prodotto*, da intendere come necessità di modificare il leasing finanziario verso forme diverse (tipicamente leasing operativo/ noleggio a medio/lungo termine).

E' stato richiesto al panel di dare un “rating” di impatto a ciascuno degli scenari analizzati sulle tre dimensioni di analisi considerate, cercando di definire una relazione ordinale tra i vari scenari per ciascuna dimensione considerata piuttosto che una stima quantitativa degli impatti.

Il Gruppo di Lavoro relativo al prodotto auto è stato costituito da quattro società di leasing:

- DaimlerChrysler Servizi Finanziari;
- GE Capital Servizi Finanziari;
- Locat;
- Volkswagen Bank GmbH.

Il Gruppo di Lavoro relativo al prodotto strumentale è stato costituito da quattro società di leasing:



- Banca Agrileasing;
- Intesa Leasing;
- Locat;
- SBS Leasing.

Il Gruppo di Lavoro relativo al prodotto immobiliare è stato costituito da quattro società di leasing:

- Intesa Leasing;
- Capitalia L&F;
- Locat;
- S. Paolo Leasing.

6.2 Principali risultati

Elementi comuni a tutti i panel di società erogatrici intervistati sono stati:

- percezione del problema in termini strettamente “contabili/fiscali”, senza una precisa idea dei potenziali impatti di business;
- focalizzazione sugli impatti per la banca/ società finanziaria piuttosto che sull’impresa;
- impatto concentrato sul leasing finanziario il cui trattamento contabile viene sostanzialmente modificato dall’adozione dello IAS 17, a differenza del leasing operativo il cui trattamento contabile è sostanzialmente equivalente a quello attuale;

Le dimensioni di analisi ritenute più rilevanti sono:

- fiscalità diretta (attraverso l’adozione degli IAS per il solo consolidato delle società industriali ovvero anche per il bilancio individuale);
- ambito di applicazione (solo società quotate/ tutte le società).

Per quanto riguarda il ruolo della **fiscalità diretta**:

- in caso di indeducibilità della quota di ammortamento, l’impatto potenziale sui volumi è ritenuto “Molto Alto” per tutte le tipologie di prodotto. Si tratterebbe di una minaccia pressoché “mortale” per il leasing finanziario con conseguenze significative su tutte le dimensioni dell’analisi:
 - drastica riduzione dei volumi di stipulato;
 - drastica riduzione dei prezzi per compensare parzialmente lo svantaggio fiscale rispetto a prodotti sostitutivi;
 - massiccia riconversione del prodotto da finalità traslative a finalità di godimento, con evidenti impatti sul piano regolamentare per le società finanziarie e le banche specializzate per il leasing (le uniche che possono erogare finanziamenti nella forma del leasing finanziario);
- in caso di armonizzazione della normativa fiscale a quella civilistica, l’impatto è differenziato per tipologia di prodotti:
 - l’impatto maggiore è sul prodotto immobiliare, che verrebbe a perdere per l’utente il vantaggio di poter effettuare, attraverso l’imputazione a conto economico dei canoni di leasing, un



ammortamento accelerato del bene con rischio di minore differenziazione rispetto al mutuo e conseguente riduzione dei volumi/ tensione al ribasso sui prezzi;

- è minimo per l'auto, dove la differenza tra periodo di ammortamento del bene (4 anni) e durata del contratto (2 anni) è minima;

Per quanto riguarda, invece, il ruolo dell'**ambito di applicazione degli IAS** (e quindi dello IAS 17) si è rilevato come:

- in caso di *applicazione alle sole società quotate*, l'impatto è ritenuto in generale "Basso", in quanto le società quotate non rappresentano il tradizionale bacino di clientela delle società di leasing: a parità di "scenario fiscale", quindi, l'adozione degli IAS per le *sole* società quotate determina una valutazione complessiva di impatto minore rispetto all'adozione degli IAS per tutte le società;
- è ritenuto a minore impatto uno scenario fiscale più penalizzante, ma applicabile alle sole società quotate rispetto a uno scenario fiscale "meno penalizzante", ma applicabile a tutte le società industriali.

Indipendentemente dall'adozione degli IAS, è emersa una crescita della competizione da parte di operatori non finanziari che offrono prodotti classificabili come leasing operativo/ *renting* a m/l termine:

- società di noleggio per il segmento auto;
- società produttrici di beni fungibili a rapida obsolescenza tecnica per il segmento strumentale.
- società di *facility management* nel segmento immobiliare.

In alcuni segmenti (in particolare strumentale), questa concorrenza – che è un trend di mercato e quindi si sta sviluppando indipendentemente dall'adozione degli IAS – potrebbe trovare nella struttura contabile degli IAS un ulteriore elemento propulsivo.

La figura 12 illustra sinteticamente gli impatti attesi per gli scenari analizzati

Figura 12 - Sintesi dell'analisi "sell-side" per gli scenari analizzati

scenario	caratteristiche	dim. del mercato	prezzo	riconfigurazione prodotto
60	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si; indeducibilità dell'ammortamento ai fini fiscali; trattamento IVA come vendita rateale	●●	●●	●●
69	Applicazione IAS al bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si (quotate e non); trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA immutato	●●	●●	indipendente da IAS (durate maggiori, riscatti più elevati)
63	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di tutti B-If e al bilancio consolidato ed individuale delle Si quotare; indeducibilità dell'ammortamento ai fini fiscali; trattamento IVA immutato	●	●	●●
70	Applicazione IAS al bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If e al bilancio consolidato ed individuale di tutte le Si (quotate e non); trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA come vendita rateale	●	●	●
71	Applicazione IAS al bilancio consolidato e individuale di tutte le B-If e al bilancio consolidato ed individuale delle Si quotare; trattamento del leasing come mutuo ai fini fiscali; trattamento IVA immutato	●	●	●
5	Applicazione IAS a bilancio consolidato e individuale di B-If quotati ed al consolidato delle Si quotare; deducibilità del canone ai fini fiscali; trattamento IVA immutato	●	●	●
77	Applicazione IAS al solo bilancio consolidato di tutti B-If ed al consolidato delle Si quotare; deducibilità del canone ai fini fiscali; trattamento IVA immutato	●	●	●

molto alto

 alto

 medio

 basso



7. Fase 3: analisi del “buy side”

7.1 Analisi del “buy side”: metodologia utilizzata

Come esaminato nella sezione 4, l’impatto dell’introduzione degli IAS/IFRS ricade in misura preponderante sulle società utilizzatrici del leasing. Infatti, per le società erogatrici, il Dlgs. 87/92 aveva già anticipato gli effetti dell’adozione dello IAS 17.

Pertanto, nello svolgimento del presente studio è stato ritenuto particolarmente importante acquisire il punto di vista della clientela leasing, ascoltando la “voce del cliente” in modo da evitare un’analisi di mercato che fosse autoreferenziale sulla base delle percezioni dei locatori.

L’analisi del “buy side” ha fatto riferimento a tre tipologie di interlocutori:

- PMI clienti di società di leasing;
- Commercialisti operanti nel settore del leasing (in virtù della loro influenza sulle scelte di investimento delle società industriali);
- Grandi gruppi industriali quotati.

Per le tre categorie di interlocutori individuate sono state utilizzate due differenti metodologie di rilevazione, ovvero questionari e interviste dirette.

Il questionario, sottoposto a imprese utilizzatrici e commercialisti, è stato suddiviso in due parti:

- la prima, di carattere generale, volta ad esaminare il grado di conoscenza dello IAS 17 e le motivazioni del ricorso ad operazioni di locazione finanziaria;
- la seconda diretta ad analizzare gli impatti derivanti dall’introduzione dello IAS 17 in riferimento ai singoli scenari identificati.

Per l’individuazione delle PMI da coinvolgere in tale analisi, si è fatto riferimento ai clienti delle società di leasing costituenti il Comitato Guida. In particolare, sono stati richiesti circa 30 nominativi a ciascuna società facente parte del Comitato Guida, approssimativamente 10 per ciascun prodotto locato.

7.2 I risultati dell'indagine presso le PMI

I questionari con le società clienti, nonostante due tornate di solleciti telefonici a distanza di tre settimane l'uno dall'altro, sono stati poco incoraggianti:

- solo l'8% delle società contattate ha risposto;
- oltre il 46% ha risposto di non essere interessato all'argomento;
- il 14% ha risposto di non essere in grado di rispondere per mancanza di un'adeguata conoscenza degli IAS, e, in particolare, dello IAS 17;
- non è stato possibile contattare il 30% del campione.

A ben guardare, la principale indicazione dell'indagine presso le PMI sta proprio nell'elevatissima percentuale di non rispondenti, sia perché non interessate all'argomento sia per dichiarata insufficiente conoscenza dell'argomento. Queste percentuali indicano chiaramente come il campione di PMI selezionato fosse, almeno al momento dell'indagine (Giugno-Luglio 2004), particolarmente indietro in termini non solo di adeguamento alle nuove regole contabili, ma anche semplicemente in termini di presa di coscienza del problema.

In termini di analisi delle risposte pervenute, i risultati sembrano confermare almeno in parte, le indicazioni fornite dal panel di società erogatrici. Si conferma, anzitutto, il ruolo centrale giocato dalla convenienza fiscale dell'operazione di leasing rispetto all'acquisto diretto con finanziamento (figura 13). I vantaggi fiscali, sia diretti che indiretti, spiegano il ricorso al leasing di oltre la metà dei rispondenti.

Le qualità intrinseche del prodotto differenziali rispetto al mutuo (tempi di erogazione, flessibilità/ personalizzazione, servizi inclusi nel contratto) "pesano" per meno del 50% nelle scelte del campione analizzato.

Esaminando più in dettaglio l'impatto della fiscalità, un trattamento fiscale del leasing equiparato a quello del mutuo comporterebbe una diminuzione all'utilizzo del leasing per il 50% del campione rispondente (fig. 14). Nel caso di equiparazione del trattamento dell'IVA per il leasing finanziario a quello della vendita rateale, il campione non fornisce una visione univoca. Controintuitiva appare, invece, la reazione del campione di fronte all'ipotesi di indeducibilità del canone; il campione si divide in modo uguale nell'individuazione delle variazioni alla propensione dell'u-

Figura 13 - Ricorso al leasing finanziario da parte delle PMI utilizzatrici
"Quali sono i motivi del Vostro ricorso al leasing finanziario?"

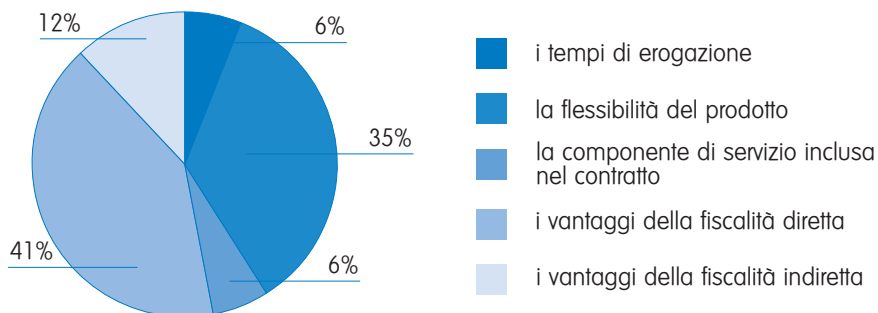
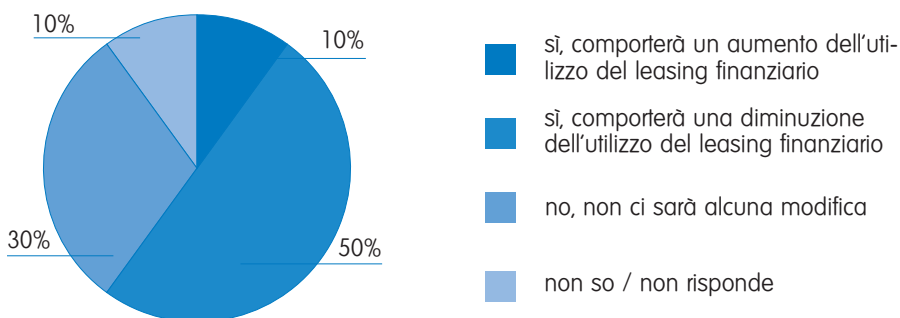


Figura 14 - Impatti della fiscalità diretta sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario (1)
"In caso di trattamento fiscale del leasing come il mutuo, varierebbe la Vostra propensione al leasing finanziario?"



utilizzo del leasing finanziario (fig.15)

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione, l'obbligatorietà di redigere solo il bilancio consolidato in conformità agli IAS/IFRS non sembra impattare significativamente le PMI intervistate che, di regola redigono solo l'individuale (fig. 16). Le PMI sono più sensibili alla applicazione degli IAS/IFRS al bilancio individuale, anche se la propensione alla stipula di contratti di leasing varia in modo non univoco. La ragione di questa maggiore sensibilità è legata al fatto che l'applicazione al bilancio individuale avrebbe conseguenze di tipo negativo.

Figura 15 - Impatti della fiscalità diretta sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario (2)

"Nel caso di impossibilità per l'utilizzatore di dedurre il canone, varierebbe il Vostro ricorso al leasing finanziario?"

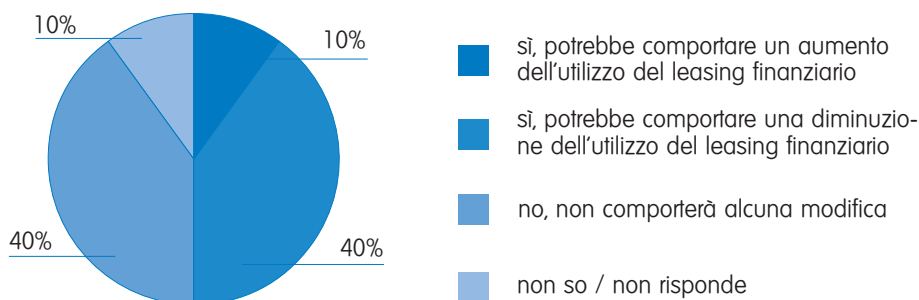
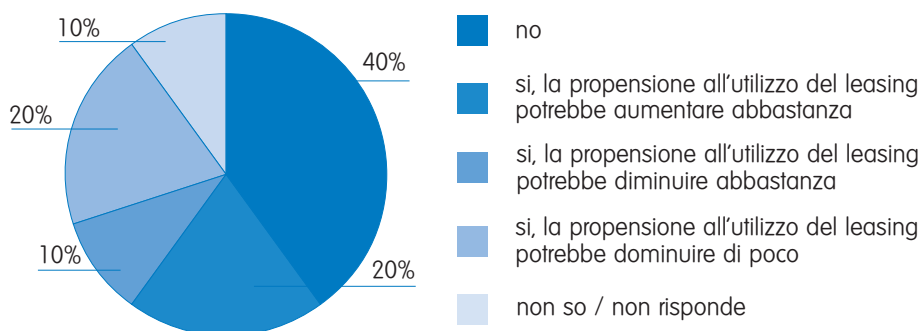




Figura 16 - Impatti dell'applicazione degli IAS/IFRS al bilancio individuale sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario
"In caso di adozione dello IAS 17 sia per il bilancio consolidato che per quello individuale, varierebbe la Vostra propensione all'utilizzo del leasing finanziario?"



7.3 Risultati dell'indagine presso i commercialisti

Al fine di integrare l'analisi effettuata con le imprese clienti è stato deciso di avviare un'indagine presso un campione di commercialisti operanti nel settore del leasing. Questa indagine è stata realizzata nel mese di Novembre 2004 attraverso un questionario mirato, basato su quello inviato ai clienti PMI.

A differenza che nel caso delle PMI, il tasso di *retention* è stato molto alto (oltre 80%) e le risposte sono rappresentative di studi di commercialisti distribuiti su tutto il territorio nazionale. Il questionario è stato somministrato dopo l'emanazione dell'OIC 1.

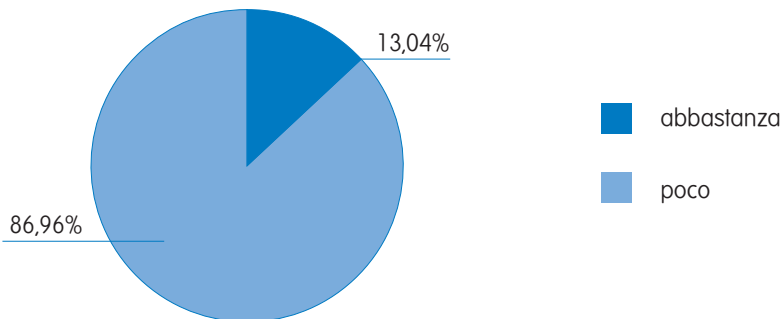
Anzitutto, i commercialisti individuano nella formulazione delle regole da parte dell'OIC1 una fonte di difficoltà di interpretazione della natura del contratto di leasing, tra leasing finanziario ed operativo (trasferimento dei rischi e dei benefici all'utilizzatore oppure presenza della opzione di riscatto). Tuttavia, l'incertezza dell'interpretazione e della redazione della Nota Integrativa non influenzeranno in misura significativa la propensione all'utilizzo del leasing da parte dei propri clienti (fig. 18).

Anche i commercialisti, come le PMI, non individuano particolari effetti se l'applicazione degli IAS/IFRS sarà limitata al solo bilancio conso-

Figura 17 - Distribuzione territoriale dei commercialisti coinvolti nell'indagine

Roma	18%	Lecce	6%
Reggio Emilia	15%	Bologna	3%
Brescia	15%	Modena	3%
Milano	9%	Sondrio	3%
Bari	9%	Como	3%
Verona	6%	Taranto	3%
Ferrara	6%	Varese	3%
		Totale	100%

Figura 18 - Impatto delle difficoltà interpretative del leasing generate dall'OIC 1 sulla propensione all'utilizzo del leasing
"Le suddette novità in che misura potranno influenzare il ricorso ai contratti di leasing?"



lidato. Anche se l'ambito di applicazione degli IAS/IFRS sarà esteso anche al bilancio individuale, più di metà del campione dei commercialisti ritiene che non ci saranno effetti in caso di trattamento fiscale invariato. Il resto del campione invece individua dei cambiamenti, anche se di segno e di entità differente.

Secondo i commercialisti, invece, una modifica della fiscalità potrebbe avere conseguenze molto negative sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario. In particolare, l'equiparazione del trattamento fiscale (diretto) del leasing al mutuo avrebbe come conseguenza una riduzione alla propensione all'utilizzo del leasing per l'85% dei rispondenti (fig.19). Tale percentuale sale al 91% in caso di indeducibilità del canone di leasing (fig.20).

Sempre dalla risposte dei commercialisti emerge che un'eventuale modifica del trattamento fiscale indiretto avrebbe un impatto sempre negativo sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario, ma in misura minore che modifiche della fiscalità diretta.

Come già rilevato anche dal panel di società erogatrici, mentre in caso di indeducibilità del canone l'effetto negativo si estenderebbe a tutti

Figura 19 - Impatti della fiscalità diretta sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario (1)
"In caso di applicazione dello IAS 17 anche al bilancio individuale e di trattamento fiscale del leasing come un mutuo, potranno esserci impatti sul ricorso al leasing finanziario?"

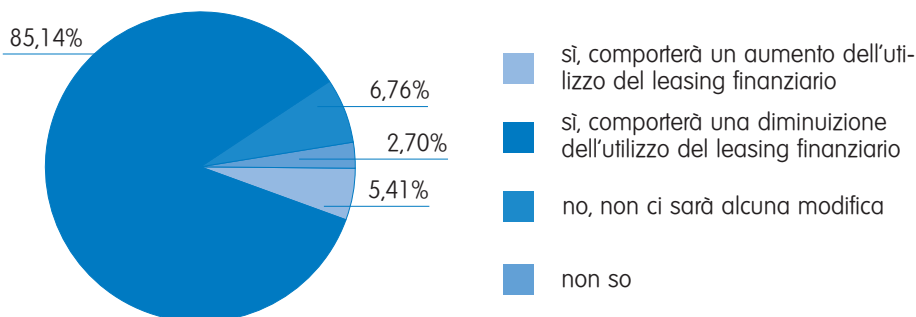


Figura 19 - Impatti della fiscalità diretta sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario (2)
"In caso di applicazione dello IAS 17 anche al bilancio individuale e di indeducibilità del canone, potranno esserci impatti sul ricorso al leasing finanziario?"

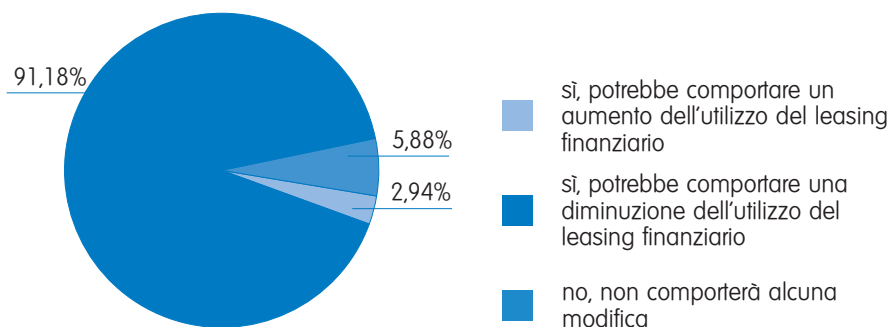
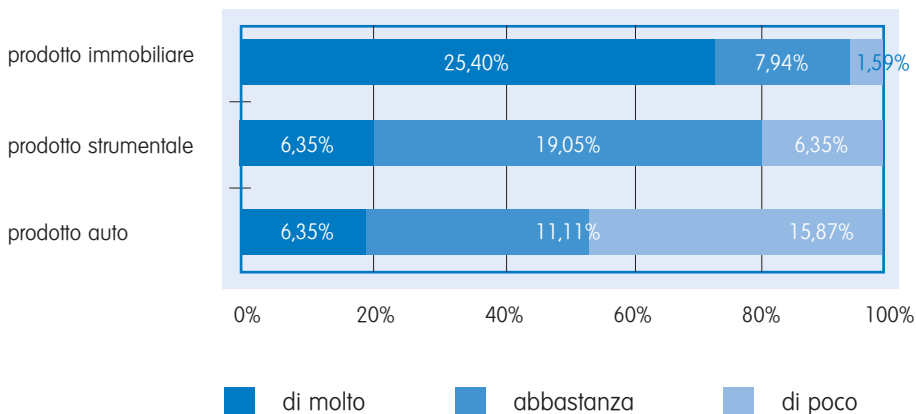




Figura 20 - Impatti della fiscalità diretta sulla propensione all'utilizzo del leasing finanziario per i diversi segmenti: equiparazione fiscale del leasing finanziario al mutuo
 "Nel caso di contrazione del ricorso al leasing finanziario, come verrebbero impattati i singoli prodotti?"



Le percentuali riportate indicano i rispondenti sul totale del campione

i segmenti in modo indifferenziato, l'equiparazione fiscale del leasing al mutuo avrebbe, invece, effetti fortemente differenziati tra i vari segmenti.

In particolare, i segmenti più penalizzati sembrano essere quelli (come l'immobiliare) per i quali la durata del contratto e la vita ammortizzabile del bene sono significativamente diversi (fig.20). Un'equiparazione del trattamento fiscale del leasing finanziario al mutuo comporterebbe una riduzione dei flussi di cassa e quindi dell'autofinanziamento per finanziare futuri investimenti senza ricorrere, o ricorrendo in misura minore, a forme di indebitamento.

L'effetto positivo sulla redditività (misurata, ad esempio, in termini di RoE) sembra essere largamente meno importante per società, quali i normali utilizzatori di leasing, che non operano su mercati dei capitali e che hanno una struttura proprietaria familiare o comunque non contendibile.

7.4 L'indagine con i gruppi industriali quotati

La terza categoria di interlocutori è stata costituita da alcuni gruppi industriali quotati che, per raccomandazione Consob, già utilizzano i principi dello IAS 17 per la redazione del bilancio Consolidato.

I gruppi quotati intervistati risultano essere più informati sulle imminenti novità degli IAS rispetto alle PMI e maggiormente sensibili alle implicazioni contabili della transizione agli IAS/IFRS. Tuttavia non hanno espresso un chiaro orientamento in termini di mutamento della loro propensione all'uso del leasing come risposta all'adozione dello IAS 17.

In generale, non risulta una specifica conoscenza del prodotto leasing¹⁴, considerato come una delle tante possibili fonti di finanziamento. Inoltre, risulta meno rilevante rispetto alle PMI l'aspetto fiscale; questa minore importanza è spiegabile da due principali fattori:

- l'ottimizzazione del profilo fiscale è effettuata nell'ambito di politiche di gruppo;
- il leasing "pesa" meno sui finanziamenti complessivi di grandi gruppi.

Le interviste hanno confermato che la modifica del trattamento fiscale del leasing finanziario per l'impresa utilizzatrice avrebbe senz'altro l'effetto di ridurre l'appeal di questo contratto anche per le grandi imprese; non risulta tuttavia essere un elemento discriminante.

Dalle interviste effettuate, il leasing su autoveature e strumentale su beni a rapida obsolescenza tecnica è concettualmente classificato come leasing operativo¹⁵, nel quale quindi è prevalente la motivazione di utilizzo e non la volontà di esercitare l'opzione finale di acquisto. Prevalente motivazione alla stipula di un contratto di leasing "operativo" è la possibilità di utilizzo del bene con i vantaggi legati ai servizi accessori (gestione flotta aziendale, manutenzione, assistenza...).

Particolarmente interessante è risultata l'analisi per il segmento immobiliare, soprattutto in termini di potenziali linee evolutive prospetti-

¹⁴ In particolare dal punto di vista giuridico-normativo.

¹⁵ Anche se prevede l'opzione di acquisto, ma in questa fase dell'analisi interessava l'approccio del cliente al leasing piuttosto che la corretta classificazione giuridica.



che. Infatti, la tendenza del mercato sembra essere quella di “finanziarizzare”, ove possibile, i beni che non costituiscono il “core-asset” dell’azienda e di concentrarsi su quelli “core”. Questa linea evolutiva vale per le grandi imprese, mentre le PMI sembrano ancora essere legate al “possession” del bene e ad attribuire molta rilevanza alla convenienza fiscale.

Inoltre, le grandi aziende, soprattutto se quotate, sono oggetto delle valutazioni del mercato e degli analisti e si rivelano più attente alla esposizione in bilancio dei propri asset, in particolare immobiliari.

Per questo motivo, si sta assistendo ad un crescente orientamento delle aziende di maggiore dimensione ad utilizzare contratti di lease-back per le loro proprietà immobiliari, cedendone la proprietà ad operatori specializzati nel real estate management ma mantenendone l’uso tramite un contratto di locazione che include anche una significativa componente di servizio.

Questa operazione consente di:

- migliorare la gestione della liquidità;
- migliorare i propri ratios patrimoniale e reddituali;
- dare in outsourcing la gestione delle (ex) proprietà immobiliari ad operatori specializzati¹⁶.

Una modifica alla possibilità di *de-recognition* dei beni immobiliari come conseguenza dell’adozione dello IAS 17 potrebbe pertanto modificare la propensione di queste imprese alla stipula di contratti di leasing finanziario, spostandola verosimilmente verso la locazione vera e propria o il leasing operativo immobiliare, basato sul *facility management*.

¹⁶ E quindi, ragionevolmente, a costi inferiori a quanto sarebbe possibile con una gestione in proprio.

7.5 Sintesi dei principali risultati dell'analisi del "buy side"

Le PMI sono ancora abbastanza indietro nel riconoscere le novità introdotte dagli IAS e dallo IAS 17 in particolare. Anche se lo conoscono, le valutazioni dei suoi effetti non sono univoche e si differenziano per direzione e per entità.

I commercialisti, che orientano le scelte di finanziamento delle PMI, hanno una visione decisamente più focalizzata sugli effetti dello IAS 17: l'elemento discriminante per gli effetti sulla propensione alla stipula è il trattamento fiscale. Nelle operazioni di leasing finanziario, l'equiparazione al mutuo avrebbe effetti molto pesanti sulla propensione alla stipula specialmente per il segmento immobiliare, mentre l'equiparazione alla vendita rateale avrebbe effetti di poco inferiori. Molto meno rilevante per i commercialisti è l'impatto della applicazione al solo bilancio consolidato: questo avrebbe effetti deboli sulla propensione al leasing.

Per le grandi imprese la componente fiscale ha un effetto meno rilevante che per le PMI. Prevalgono, invece, le motivazioni legate alla *recognition / de-recognition* dell'asset. Infatti, la mancanza di *de-recognition* dell'asset in leasing finanziario potrebbe costituire un fattore ulteriormente limitativo allo sviluppo del business nel segmento delle grandi imprese.



8. Fase 4: simulazione impatti

Al fine di simulare gli impatti dei diversi scenari sul mercato del leasing finanziario, è stato predisposto un modello di simulazione per misurare l'impatto su ricavi finanziari, utile netto e RoE di diverse ipotesi di mercato relative a:

- potenziali variazioni negative in termini percentuali dello stipulato;
- potenziali variazioni negative (in termini di basis point) del pricing medio del nuovo stipulato rispetto al pricing medio del portafoglio.

L'analisi è stata condotta a livello di mercato complessivo, utilizzando quindi la dimensione "somma" di tutte le aziende appartenenti ad Assilea. Obiettivo era testare l'effetto sul RoE annuale di diversi scenari di:

- di contrazione del mercato (dovuti a spostamenti da leasing a mutuo o da leasing finanziario a leasing operativo);
- di riduzione dei prezzi dovuto ad un aumento della concorrenza da parte di operatori non finanziari o di nuovi prodotti.

Il campione considerato è quello del benchmark Economico Assilea Servizi. Sono stati considerati gli impatti simulati sul conto economico consolidato delle società del benchmark del 2003, stimando il RoE differenziale che si sarebbe generato per ciascuno degli scenari considerati.

Il grafico evidenzia quali sarebbero stati gli effetti sul ROE in caso di variazioni dello stipulato e degli spread sul costo della raccolta per la sola parte di stipulato dell'anno 2003.

Gli scenari con sfondo grigio rappresentano l'impatto ragionevolmente atteso sul RoE degli scenari considerati a maggiore impatto.

E' appena il caso di ricordare che, essendo queste simulazioni effettuate per il 2003, effetti negativi si avrebbero anche negli anni a seguire, quando gli effetti della riduzione del mercato e/o del pricing si ripercuoterebbero sull'intero portafoglio e non solo sulla quota di stipulato dell'anno di riferimento.



		VARIAZIONE STIPULATO			
		0	- 10%	- 20%	- 30%
VARIAZIONE PREZZI (in basis point) DELLO STIPULATO	0	0,00%	- 0,92%	- 1,84%	- 2,76%
	15	- 0,93%	- 1,76%	- 2,59%	- 3,41%
	30	- 1,86%	- 2,59%	-3,33%	-4,06%
	45	- 2,79%	3,43%	-4,07%	-4,71%



9. Conclusioni

Poiché l'utilizzatore "tipo" del leasing è una PMI, la neutralità fiscale è di importanza fondamentale per non generare effetti distorsivi sulle dimensioni del mercato e sulla redditività delle società di leasing.

Infatti, le PMI (soprattutto attraverso le risultanze dei questionari inviati ai commercialisti) sono fortemente orientate al vantaggio fiscale dell'operazione (in particolare sul prodotto immobiliare) che consente un maggiore autofinanziamento rispetto all'operazione alternativa di acquisto di un bene immobile tramite un mutuo.

Le grandi imprese sono meno interessate agli aspetti fiscali in quanto:

- la politica di ottimizzazione fiscale rientra nell'ambito più generale delle politiche di Gruppo;
- i finanziamenti in leasing rappresentano una fonte di finanziamento proporzionalmente inferiore rispetto alle PMI;
- se quotate, già applicano lo IAS 17 sul bilancio consolidato.

Per i gruppi quotati, tuttavia, l'aspetto contabile riveste una notevole importanza, in quanto soggetti a scrutinio da parte degli analisti finanziari e, quindi, interessati al mantenimento/ miglioramento di ratios patrimoniali che la de-recognition dell'asset (soprattutto immobiliare) può consentire.

In generale, tuttavia, cresce l'utilizzo del leasing – soprattutto presso le grandi imprese – nella sua funzione di utilizzo piuttosto che di finanziamento. Questo processo, che si inserisce nell'ambito più ampio di cambiamenti delle abitudini socio-economiche e che di per sé porta allo sviluppo di forme di leasing "operativo", potrebbe ricevere un'ulteriore spinta dalle normative contabili che potrebbero, se non essere determinanti, certamente favorire questo sviluppo.

Da un punto di vista giuridico-regolamentare, l'interpretazione contabile di leasing finanziario secondo l'OIC 1 pone difficoltà applicative rispetto alla situazione attuale e la *disclosure* richiesta in nota integrativa nel caso di leasing finanziario potrebbe comportare un onere informativo addizionale rispetto alle forme di finanziamento alternative e favorire una diminuzione della propensione all'utilizzo.



Infine, il diverso regime regolamentare tra società finanziarie (che possono erogare credito sotto forma di leasing finanziario) e le società commerciali (che offrono leasing operativo), potrebbe determinare l'insorgenza di asimmetrie competitive tra intermediari regolamentati e non regolamentati, soprattutto quando la differenza tra il leasing finanziario e quello operativo non è definita in base ad una regola precisa e determinabile (esistenza dell'opzione finale), ma è su base interpretativa (si tratterebbe di una situazione simile a quella dell'entrata dei retailers nel mercato del credito al consumo).



A cura di Assilea Servizi Srl
per conto della
Associazione Italiana Leasing
00199 Roma - Piazza di Priscilla, 4
Telefono 068622531
Fax 0686211214
Internet www.assilea.it
E.mail info@assilea.it