

DELPHI LEASING 2005

Atti delle riunioni
Delphi Leasing 2005

a cura di Beatrice Tibuzzi

•



Ringraziamo le seguenti società e Associazioni che hanno partecipato agli incontri Delphi Leasing 2005.

Per l'intervento, l'ospitalità e il prezioso supporto nell'organizzazione della riunione "Delphi Leasing Nautico" tenutasi il 10 ottobre 2005 presso il 45° Salone Nautico di Genova, rivolgiamo un ringraziamento particolare all'UCINA (Unione Nazionale Cantieri e Industrie Nautiche ed Affini) e, nello specifico, al suo Segretario Generale Lorenzo Pollicardo e a Paolo Cavalieri.

Un sentito ringraziamento va, inoltre:

- al Capitano di Fregata Aniello Raiola (Comando Generale del Corpo delle Capitanerie di Porto) e al Comandante Giambattista Ponzetto per il suo intervento sulle novità del Nuovo Codice della Nautica da diporto e del Regolamento per i "superyacht";*
- all'avv. Francesco Cimmino (Studio Legale Cimmino) per il suo intervento sugli aspetti fiscali del leasing nautico da diporto e commerciale.*

Per la partecipazione all'iniziativa "Delphi Leasing Immobiliare" dell'8 novembre 2005, a Roma, ringraziamo:

- Antonio Gennari, Anna Bimbo e Giovanna Altieri dell'ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili) per l'intervento sull'andamento degli investimenti in costruzioni;*
- Gualtiero Tamburini di Nomisma per l'intervento sul mercato degli immobili d'impresa.*

Per la partecipazione all'iniziativa "Delphi Leasing Strumentale" del 23 novembre 2005, a Milano, ringraziamo:

- Dario Corbetta dell'ACIMALL (Associazione Costruttori Macchine e Accessori per la lavorazione del Legno);*
- Mauro Badanelli dell'ACIMIT (Associazione Italiana di Costruttori di Macchine Tessili);*
- Giuseppina Malzone di ANIMA (Federazione delle Associazioni Nazionali dell'Industria Meccanica Varia ed Affine);*
- Giuseppe Baggi e Massimo Sturaro in rappresentanza dell'ARGI (Associazione Rappresentanti Ufficiali per l'Italia di Case Costruttrici di Macchine per il settore Grafico Cartotecnico e Cartario);*
- Emanuela Carcea dell'UCIMU-Sistemi per Produrre (Associazione Costruttori Italiani Macchine Utensili, Robot e Automazione);*



- Antonio Rigon e Elisa Quinto di Prometeia.

Ringraziamo Gian Primo Quagliano e Barbara Bonafede di Promotor International SpA per il prezioso supporto nell'organizzazione del "Delphi Leasing Auto Leasing e Renting a Medio Lungo Termine" nell'ambito del Motor Show Business tenutosi il 2 dicembre 2005 al Motor Show di Bologna.

Un particolare ringraziamento, inoltre, va ai relatori che hanno partecipato a tale evento:

- Viviana Rava, Presidenza Direzione Centrale Programmazione Integrata, U.O. Ragioneria ed Entrate, Struttura Entrate e Tributi, della Regione Lombardia sul progetto relativo all'Attività sperimentale di notifica elettronica Tasse auto Regione Lombardia;
- Marco Fedeli – GLOBIZ sul Progetto Fahrenheit: monitorare il leasing sui concessionari;
- Giovanni Machetti della TTP The Technology Partners sull'Analisi del valore nel Post Vendita (leasing e altri finanziamenti);
- Raffaele Caracciolo - Responsabile Settore Auto ADICONSUM sulla metodologia di certificazione della conformità per gli autoveicoli ADICONSUM.

Le società di leasing (o gruppi di società) che hanno costituito il panel d'indagine in una o più delle rilevazioni per le previsioni sullo stipulato leasing per comparto sono le seguenti:

Abf Leasing SpA
A-Leasing SpA
Alphabet Italia SpA
Banca Agrileasing SpA
Banca Carige SpA
Banca Italease SpA
Biella Leasing SpA
Bipielle Leasing SpA
BMW Financial Services Italia SpA
BNP Paribas Lease Group SpA
BPU Leasing SpA
Cabel Assifinco Leasing SpA



Capitalia L&F SpA
Caterpillar Financial Corporacion Financiera
Centro Leasing SpA
Commercio e Finanza SpA - Leasing e Factoring
Credemleasing SpA
Credito Valtellinese Scarl
DaimlerChrysler Servizi Finanziari SpA
Etruria Leasing SpA
FIAT SAVA SpA
FINECO Leasing SpA
Fortis Lease Italia SpA
GE Capital Servizi Finanziari SpA
Gruppo ING
Intesa Leasing SpA
Intesa Renting SpA
Iveco Finanziaria SpA
Leasimpresa SpA
Locafit Spa
Locat Rent SpA
Locat SpA
MAN Financial Services SpA
MPS Leasing e Factoring SpA
Neos Finance SpA
Paccar Financial Italia Srl
Sanpaolo Leasing SpA
Sardaleasing SpA
SBS Leasing SpA
Scania Finance Italy SpA
Selmabipiemme Leasing SpA
Volkswagen Bank GmbH - Filiale Italia
Volkswagen Leasing GmbH - Filiale Italia



Indice

	<i>pag.</i>
1. Scenario macroeconomico previsto da Prometeia	7
2. Dinamica e trend dei diversi comparti leasing e dei rispettivi mercati di riferimento emersi nel corso delle riunioni Delphi Leasing 2005	15
2.1 Il Leasing nautico <i>(Delphi Leasing Nautico del 10 ottobre 2005)</i>	15
Quadro 1: La penetrazione del leasing sulla nautica da diporto	22
2.2 Il Leasing immobiliare <i>(Delphi Leasing Immobiliare dell'8 novembre 2005)</i>	24
2.2.1 L'andamento degli investimenti immobiliari analizzato dall'Osservatorio ANCE <i>(ottobre 2005)</i>	24
2.2.2 L'andamento del Mercato Immobiliare analizzato dall'Osservatorio Nomisma <i>(dati del primo semestre 2005)</i>	27
Quadro 2: I fondi immobiliari e le property shares	34
2.2.3 – I risultati del questionario Delphi Leasing Immobiliare	40
Quadro 3: Il tasso di penetrazione del leasing immobiliare	53
2.3 Il Leasing strumentale <i>(Delphi Leasing Strumentale del 23 novembre 2005)</i>	55
2.3.1 Il contesto di riferimento	55
2.3.2 I risultati del Questionario Delphi Leasing Strumentale	60
Quadro 4: La penetrazione del leasing strumentale	67
2.4 Il Leasing auto <i>(Delphi Leasing Auto del 2 dicembre 2005)</i>	69
Quadro 5: La penetrazione del leasing auto sugli investimenti e sulle immatricolazioni	77
3. Previsioni di stipulato 2006	81



1. Scenario macroeconomico previsto da Prometeia¹

L'economia mondiale sta cominciando a mostrare gli effetti del forte aumento del prezzo del petrolio, in un contesto che vede permanere squilibri sia tra aree mondiali che all'interno dei singoli paesi. Nell'anno in corso, la crescita dell'attività economica è ancora elevata ma inferiore a quella del 2004; l'inflazione, a lungo contenuta e sostanzialmente stabile, presenta in diversi casi segni di accelerazione; i conti con l'estero dei paesi importatori netti di petrolio si stanno, in generale, deteriorando.

Sul piano dell'attività economica si rilevano andamenti differenziati a livello geografico. Negli Stati Uniti la crescita è risultata relativamente regolare e sostenuta fino alla metà del 2005, grazie al contributo della domanda interna. La Cina non presenta segni di rallentamento e mantiene un passo assai dinamico, anche per il sostegno delle esportazioni, mentre in Giappone la fase recessiva attraversata nel 2004 è stata superata e la ripresa appare relativamente robusta, trainata non solo dalle esportazioni ma anche dagli investimenti. Nell'Uem, infine, vi è qualche segno di miglioramento, dopo il rallentamento intervenuto nella prima metà dell'anno, che potrebbe essere il riflesso dell'indebolimento dell'euro, ma si conferma la tendenza a una crescita moderata.

Tra i paesi emergenti, quelli asiatici in modo particolare stanno mostrando difficoltà legate all'aumento del prezzo del petrolio, non tanto in termini di crescita economica, che rimane vivace, quanto in termini di accelerazione dell'inflazione e di deterioramento della bilancia commerciale, per effetto dell'elevata intensità energetica delle loro produzioni, e che ha già portato in diversi paesi ad una restrizione monetaria.

Lo scenario indica come probabile il proseguire della fase di ridimensionamento della crescita mondiale nel periodo considerato per il manifestarsi degli effetti dell'aumento del petrolio e la cautela delle poli-

¹ Le previsioni sono aggiornate al Rapporto di Previsione Prometeia - Ottobre 2005. Il presente capitolo è stato redatto da Elisa Quinto di Prometeia come sintesi ed elaborazione dell'intervento di Antonio Rigon, Responsabile Area Intermediari Finanziari Prometeia al Delphi Leasing Strumentale del 23 novembre 2005.



tiche economiche, volte a evitare tensioni inflazionistiche e a correggere gli squilibri. In particolare, lo scenario presentato è stato elaborato anche nell'ipotesi che negli Stati Uniti prosegua la fase di rialzo dei tassi di interesse: l'obiettivo di renderli significativamente positivi in termini reali appare ancor più giustificato ora che l'aumento dei prezzi del petrolio sta portando l'inflazione vicino al 5%. Si ritiene inoltre probabile un leggero inasprimento della politica di bilancio.

Attualmente risulta tuttavia difficile analizzare quanto sta accadendo nelle economie dei paesi industrializzati in termini di ciclo economico: anche se indubbiamente abbiamo sperimentato una fase di recessione o di rallentamento nel corso del 2001, ci si domanda se quanto sperimentato in seguito può essere classificato come vera e propria ripresa. Una varietà di fenomeni di natura non ciclica sta infatti pervadendo le diverse aree economiche del mondo: per gli USA, ad esempio, prevale lo sgonfiamento in condizioni di relativa sicurezza della bolla immobiliare (dopo quella finanziaria del 1996-2000). Il fenomeno coincide anche con la correzione degli squilibri del debito delle famiglie e del disavanzo con l'estero dell'intero paese. Il Giappone, invece, sta sperimentando un'uscita difficile dalla stagnazione decennale seguita allo scoppio della bolla dei primi anni novanta, con i problemi di solvibilità del sistema bancario. In Europa sembra dominare il tentativo di rincorrere l'innovazione tecnologica per compensare gli effetti dell'invecchiamento della popolazione. Mentre in Cina ed India si assiste all'intensificarsi della fase di trasformazione da economie essenzialmente basate sull'agricoltura ad economie di tipo industriale. Inoltre Europa, Stati Uniti e Giappone sono in una fase di ristrutturazione delle proprie economie per fronteggiare l'offensiva da parte delle nuove potenze economiche. Tutti i Paesi poi risentono, ovviamente, degli effetti legati al rialzo del prezzo del petrolio.

Nel corso dell'ultimo triennio, l'intrecciarsi di questi fenomeni ha portato all'alternarsi di fasi di forte crescita e di rallentamento dell'attività economica che non sembrano molto legate con quello che viene propriamente definito il ciclo economico.

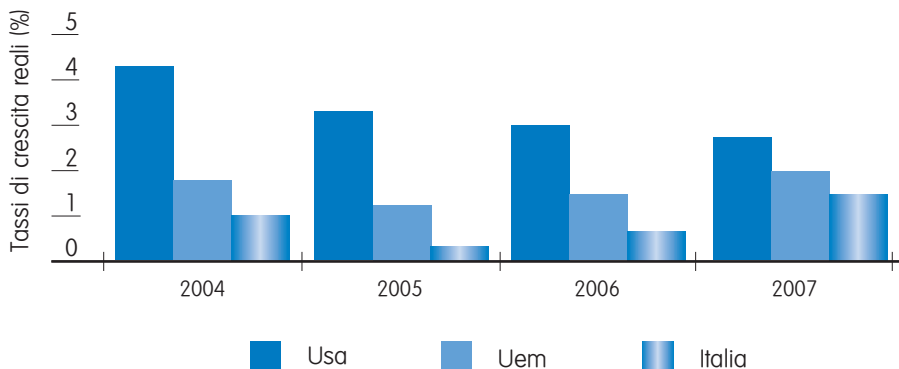
L'Italia rappresenta addirittura un caso limite in questo quadro: i segnali di recupero evidenziati dall'attività economica nell'ultimo periodo sono infatti il terzo tentativo di ripresa dal 2002.

Tutti i fenomeni evidenziati sono sistematicamente al lavoro ormai da qualche anno, ma volta per volta sono gli effetti di uno di essi che dominano quelli degli altri. L'impatto che ha prevalso negli ultimi trimestri è quello legato all'incremento dei prezzi dell'oro nero. Le diverse reazioni adottate da Europa e Stati Uniti, in termini di *policy mix*, sono il risultato dei diversi squilibri economici delle due aree.

Nell'orizzonte di previsione, anche come risultato del diverso grado di esposizione allo "shock" petrolifero (ricordiamo che l'intensità energetica, intesa come livello medio di consumi energetici, dell'Europa è inferiore a quella degli Stati Uniti e che la posizione dell'Europa sui mercati dei paesi esportatori di petrolio è più favorevole di quella degli Stati Uniti), Prometeia prospetta un'attenuazione della crescita statunitense fino al 2007 a fronte di un graduale miglioramento di quella europea nello stesso periodo (cfr. fig. 1).

Per l'Italia, invece, lo scenario di previsione per i prossimi anni implica il proseguimento della fase di ripresa iniziata nel 2005, con un graduale rafforzamento dei ritmi di crescita del Pil, che nel 2007 potrebbero risultare sostanzialmente in linea con la capacità produttiva del

Figura 1 - Dinamica del Pil: Usa, media Uem e Italia



Fonte: Elaborazioni Prometeia



Paese. Nel complesso, in tutto il periodo di previsione la crescita del Pil dovrebbe risultare stabilmente inferiore rispetto a quella della media Uem evidenziando ancora un *gap* negativo di crescita per il nostro paese, a testimonianza dei problemi di natura strutturale che ne condizionano da tempo le *performance*.

Questo profilo evolutivo, sebbene non soddisfacente, costituisce un elemento di differenziazione rispetto al recente passato, caratterizzato da un andamento piuttosto incerto dell'attività economica. Esso discende dal ritenere che le esportazioni possano seguire un percorso di crescita più regolare, grazie anche all'andamento del cambio, alla tenuta del commercio internazionale e ai primi effetti dei processi di ristrutturazione in atto nel settore industriale. Ne conseguirebbe la materializzazione dell'attesa ripresa del ciclo degli investimenti, considerato peraltro necessario per migliorare la posizione competitiva delle imprese, in un contesto che vede permanere condizioni favorevoli in termini di profittabilità e di tassi di interesse, nonostante gli aumenti.

Il rafforzamento del *trend* di crescita sembra però in parte subordinato al rientro del prezzo del petrolio e quindi, nelle nostre ipotesi, potrebbe aver luogo nel 2007. L'arresto della tendenza alla riduzione della propensione al consumo, in atto da alcuni anni per il susseguirsi di fattori che hanno alimentato incertezze sulle prospettive di reddito delle famiglie, potrebbe essere favorito dal miglioramento del ciclo economico e dei conti pubblici.

La politica di bilancio non sembra destinata a fornire impulsi espansivi significativi alla domanda, per la necessità di rientro dagli elevati livelli di indebitamento ora raggiunti. Pur non considerando irrilevanti gli interventi annunciati, si prevede che il disavanzo possa salire al 4,8% del Pil nel 2006 dal 4,5% atteso per il 2005 mentre nel 2007, anche a seguito del riassorbimento degli effetti dei rinnovi contrattuali per il pubblico impiego, esso potrebbe cominciare a ridursi, portandosi al 4,2% del Pil.

Riguardo al tema specifico degli investimenti, durante il secondo trimestre del 2005 gli investimenti fissi lordi hanno evidenziato una ripresa che ha riguardato soprattutto le costruzioni, confermatesi la componente più dinamica della domanda interna (cfr. tab. 1 e tab. 2).

Per quanto riguarda la componente in macchinari e mezzi di trasporto, la ripresa registrata nel secondo trimestre dell'anno è stata il risultato di andamenti contrapposti: da un lato gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto hanno registrato un incremento, dall'altro quelli in mezzi di trasporto sono diminuiti. Il miglioramento dell'attività di investi-

Tab. 1 - Contributi % alla crescita del Pil in termini reali in Italia

	2004	2005	2006	2007
Variazione delle scorte	-0,3	0,2	-0,1	0,1
Domanda interna (al netto delle scorte)	1,1	0,6	1,0	1,6
Saldo estero	0,2	-0,7	-0,2	-0,2
Pil (var%)	1,0	0,1	0,7	1,4

Fonte: Elaborazioni Prometeia

Tab. 2 - Quadro macroeconomico italiano (var % a prezzi costanti)

	2004	2005	2006	2007
Spesa delle famiglie	1,0	1,0	0,9	1,6
Spesa delle A.P. e ISP	0,7	1,0	0,9	1,0
Investimenti macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto	1,1	-2,7	1,6	2,7
Investimenti in costruzioni	3,0	1,3	1,2	1,4
Importazioni di beni e servizi	2,5	1,6	3,5	4,0
Esportazioni di beni e servizi	3,2	-0,7	2,9	3,3
Propensione al consumo	86,4	85,7	85,2	85,0

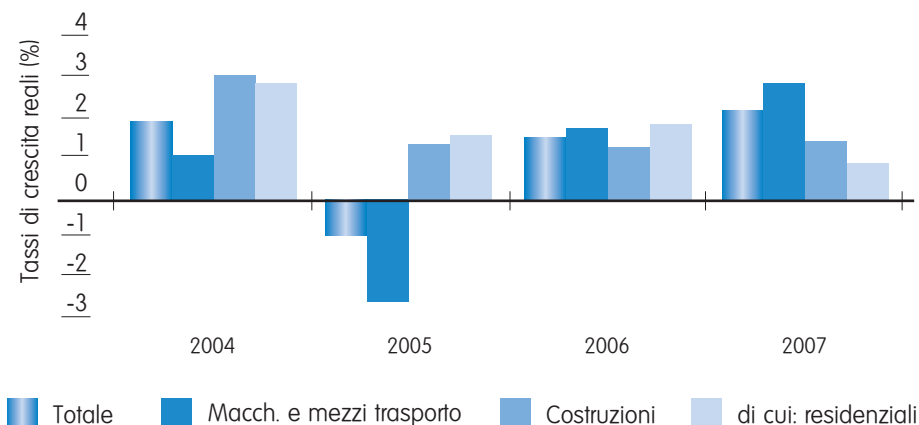
Fonte: Elaborazioni Prometeia

mento sembra riconducibile alla dinamica più favorevole della domanda estera, alla luce del maggior ottimismo mostrato dalle imprese a partire dallo scorso mese di giugno e delle valutazioni di rafforzamento della domanda.

Dati i risultati acquisiti, il recupero prospettato dalla nostra stima per il quarto trimestre 2005 non è sufficiente per impedire che nella media dell'anno in corso questa componente della domanda registri una flessione rispetto al 2004. In particolare, a fronte di una crescita della componente in costruzioni pari all'1,3% (+1,4% nella componente residenziale), la componente in macchinari e mezzi di trasporto dovrebbe registrare una dinamica negativa del 2,7% (fig.2).

Nel prossimo biennio la dinamica degli investimenti dovrebbe registrare un progressivo miglioramento; la crescita complessiva sarà tuttavia caratterizzata da due opposte tendenze. Da un lato la componente in costruzioni dovrebbe proseguire la fase di espansione a ritmi medi non dissimili da quelli stimati per il 2005, pari all'1,2% e all'1,4% rispettivamente nel 2006 e nel 2007. In particolare, nel 2006 dovrebbero essere

Figura 2 - Dinamica degli investimenti per tipologia in Italia



Fonte: Elaborazioni Prometeia

gli investimenti in abitazioni (+1,8%) a trainare la crescita degli investimenti in costruzioni totali, sostenuti anche dalla proroga degli incentivi fiscali alle ristrutturazioni; nel 2007 invece sarà la componente degli investimenti non residenziali, sia privati che pubblici, a dare il maggiore apporto alla crescita del comparto, in concomitanza con il rallentamento del comparto residenziale (+0,9%).

Dall'altro si dovrebbe registrare un'accelerazione nel *trend* della componente in macchinari e mezzi di trasporto, in linea con l'evoluzione delle esportazioni prospettata dalle nostre previsioni e la necessità di migliorare la posizione competitiva delle imprese. La crescita degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto dovrebbe quindi attestarsi all'1,6% nel 2006 e al 2,7% nel 2007.

Complessivamente, quindi, nel prossimo biennio gli investimenti fissi lordi dovrebbero registrare una dinamica in accelerazione, con una crescita prevista all'1,4% e al 2,1% rispettivamente nel 2006 e nel 2007.

Nella prima parte del 2005 i volumi di stipulato *leasing* hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti confermando i dati positivi registrati nel 2004 e seguiti al forte rallentamento del 2003 causato dalla fine degli incentivi garantiti dalla Tremonti *bis*.

L'espansione ha interessato tutti i comparti, sebbene con intensità diverse: l'immobiliare e l'aeronavale hanno registrato le crescite più elevate, il comparto strumentale ha invece fatto registrare una crescita inferiore alla media del settore così come lo stipulato auto.

In termini di consistenze la previsione sull'andamento del mercato nel periodo 2005-2007 discende da tre ordini di fattori. In primo luogo vi sono le determinanti più propriamente macroeconomiche, segnatamente la dinamica degli investimenti in macchinari e costruzioni, illustrate precedentemente. In secondo luogo il *leasing* beneficerà della ripresa della domanda di mezzi di trasporto, nelle componenti auto e veicoli industriali, delle potenzialità del comparto della nautica da diporto e di un maggior grado di innovazione di prodotto. Per contro, potranno agire alcuni fattori di rallentamento, quali l'inizio della flessione del comparto immobiliare. Infine, dovrebbe attenuarsi il ricorso alle cartolarizzazioni; nel biennio 2006-2007, l'emissione di obbligazioni garantite dai portafogli *leasing* dovrebbe attestarsi pertanto su livelli analoghi a quelli sperimentati nel

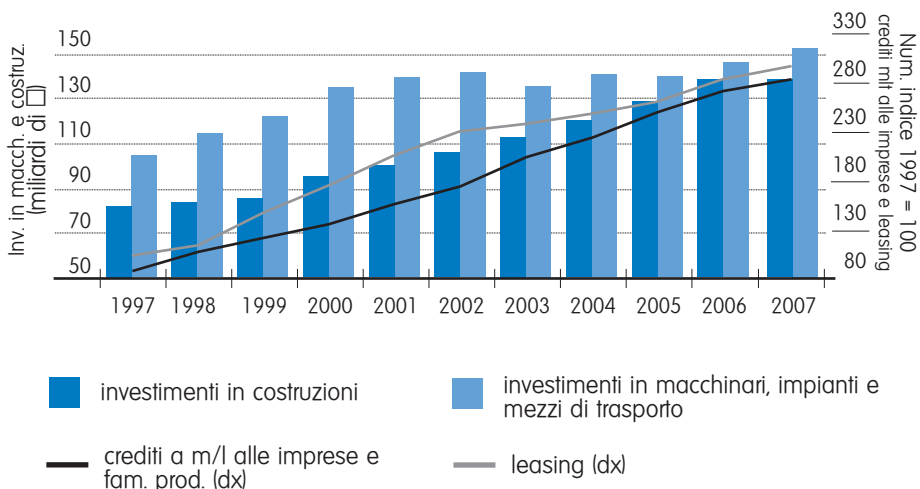


periodo 2001-2003.

Per effetto di queste dinamiche sottostanti, la crescita dello *stock* di *leasing* nell'anno in corso dovrebbe accelerare, attestandosi al 5,9% (fig. 3). Per il biennio successivo si prevede una convergenza dei tassi di crescita del *leasing* verso quelli attesi per gli impieghi bancari a medio e lungo termine alle imprese. In particolare la crescita si attesterebbe al 6,7% nel 2006 e al 7,2% nel 2007. Le dinamiche attese porteranno dunque ad una sostanziale stabilizzazione del peso del *leasing* sui debiti a medio e lungo termine delle imprese.

Tra i comparti di attività quello strumentale dovrebbe ritrovare slancio favorito dalla crescente esigenza da parte delle imprese di tornare ad investire sulla progettualità ed innovazione, fronteggiando così la forte pressione della concorrenza globale.

Figura 3 - Andamento del leasing e dei finanziamenti a medio lungo termine alle imprese



Fonte: Elaborazioni Prometeia



2. Dinamica e trend dei diversi comparti leasing e dei rispettivi mercati di riferimento emersi nel corso delle riunioni Delphi Leasing 2005

2.1 Il leasing nautico (Delphi Leasing Nautico del 10 ottobre 2005)

Nel 2005 sono stati emanati importanti provvedimenti per la nautica italiana, per il rilancio del settore e della cantieristica italiana, quali il nuovo codice della nautica e la normativa sui super-yacht. Tali norme ed in particolare alcuni quesiti posti dalle Associate in merito all'interpretazione ed all'applicazione pratica del nuovo codice della nautica, sono stati oggetto di presentazione e di dibattito nel corso della riunione Delphi che si è tenuta, come di consueto, in occasione del Salone della Nautica di Genova ed alla quale hanno partecipato con il loro intervento il Comandante Giambattista Ponzetto, in sostituzione del Capitano di Fregata Aniello Raiola, e l'avv. Francesco Cimmino.

Dai dati pubblicati dall'UCINA (Unione Nazionale Cantieri e Industrie Nautiche e Affini), il mercato interno della nautica italiana è cresciuto nel 2004 del 28,2% per un valore complessivo di 1.130 milioni di euro, dei quali il 70% di produzione italiana.

Il numero netto delle unità da diporto registrate è aumentato di appena 48 unità ed ha superato, in misura maggiore rispetto all'anno precedente, il numero di nuovi contratti leasing stipulati nel periodo considerato (3.440 unità registrate rispetto a 2.987 contratti di leasing sulla nautica da diporto).

Lo stipulato leasing invece, per la prima volta nel 2004, ha superato il valore della nuova produzione di imbarcazioni destinate al mercato interno. Questo fenomeno accade per una serie di motivi. Il primo è che nelle statistiche Assilea vengono ricompresi anche i contratti di leasing su imbarcazioni "usate" che, invece, non rientrano nella nuova produzione conteggiata nelle stime UCINA. Il secondo motivo è la crescita del fenomeno del leasing su imbarcazioni da costruire/in costruendo. Il terzo ed ultimo motivo riguarda una piccola percentuale di imbarcazioni che vengono prodotte all'estero e che, dunque, pur essendo comprese nelle sta-

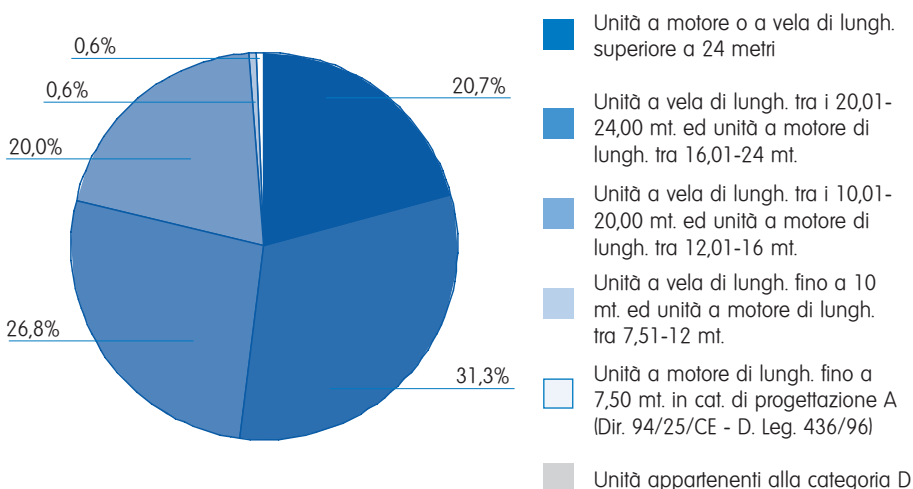


tistiche leasing, non sono incluse in quelle della produzione nazionale.

Le società che hanno risposto al questionario d'indagine Assilea quest'anno sono state 23, con una rappresentatività pari al 98,3% del mercato.

Primi risultati interessanti si osservano con riferimento alla composizione dello stipulato della nautica da diporto per tipologia di imbarcazione. Rispetto al 2004 risulta in crescita di oltre due punti percentuali l'incidenza delle imbarcazioni superiori ai 24 metri, che ha superato il 20% del totale (fig. 1). E', invece, diminuita dal 41,0% al 31,3% l'incidenza dello stipulato leasing di imbarcazioni tra i 20 e i 24 metri e delle unità a motore tra i 16 e i 24 metri. Con una sostanziale stabilità della quota di stipulato su imbarcazioni a vela tra i 10 e i 20 metri ed a motore tra i 12 e i 16 metri (26,8%), è cresciuta l'incidenza delle imbarcazioni più piccole (unità a vela fino a 10 metri ed unità a motore di lunghezza tra 7,5 e 12 metri), passata da una percentuale del 13,1% nel 2004 ad una percentuale del 20,0% nel 2005.

Figura 1 - Composizione stipulato nautica da diporto in valore (gen-lug 2005)



Risulta in aumento di quattro punti percentuali, rispetto al 2004, il peso del leasing sulle unità da diporto usate (15,4%) (fig. 2) e viene stimato intorno all'11% il peso dello stipulato su unità da diporto da costruire (fig. 3).

Figura 2 - Composizione stipulato primi sette mesi del 2005

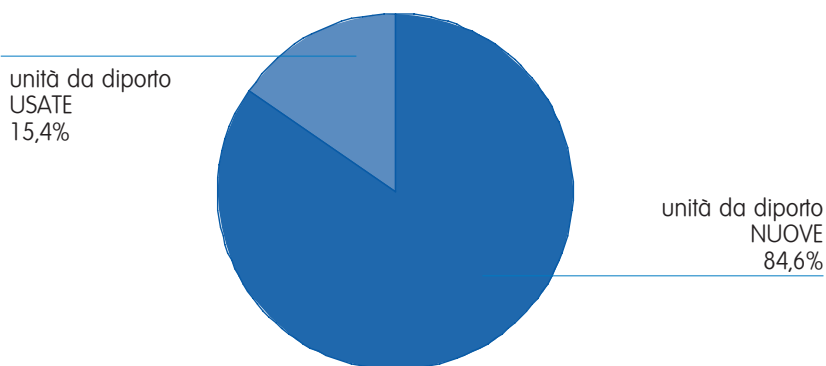
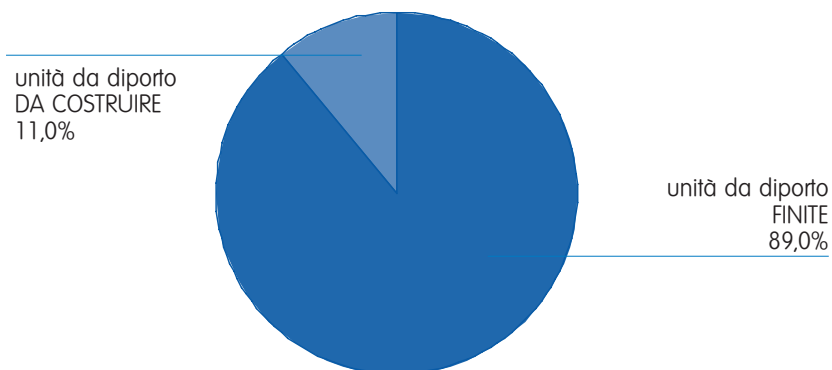


Figura 3 - Composizione stipulato primi sette mesi del 2005





Alle società partecipanti all'indagine Delphi è stata posta una specifica domanda chiedendo la percentuale di stipulato con clientela estera su unità con bandiera italiana e la percentuale di stipulato con clientela italiana su unità con bandiera estera. Quattro società di leasing hanno dichiarato di effettuare il primo tipo di operazioni e quattro società hanno dichiarato di effettuare il secondo tipo di operazioni, per un totale di 10 società rispondenti a questa domanda, comprendendo le società che prevedono di effettuare una delle due tipologie di operazioni nei prossimi anni. Rispetto al 2004, risulta in lieve crescita la previsione con riferimento alle operazioni con clientela estera su unità di bandiera italiana, con una percentuale che va dallo 0,93% nel 2004, all'1,43% nel 2005, al 2,3% previsto per il 2006. Costante, intorno allo 0,6%, l'incidenza stimata delle operazioni stipulate con clientela italiana su unità di bandiera estera. Sia per la clientela che per le unità da diporto, le bandiere più frequenti sono quella francese e quella inglese.

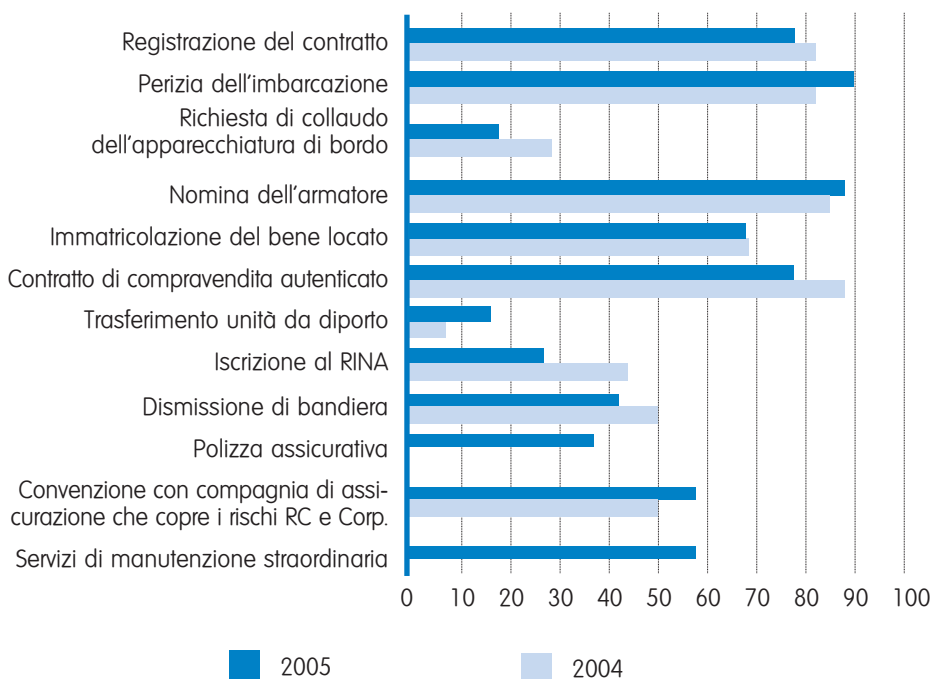
Le operazioni in valuta, la cui incidenza sul totale era pressoché nulla nel 2004, hanno rappresentato il 2,4% dello stipulato nel 2005.

Sono abbastanza frequenti ed in crescita le operazioni di subentro in contratti di leasing nautico. La percentuale stimata in base alle risposte al questionario è stata pari al 6,5% per il 2005, rispetto al 5,5% del 2004. In lieve crescita anche i casi di riscatto anticipato (3,8% rispetto al 3,2%), mentre risulta sostanzialmente stabile la percentuale delle chiusure per contenzioso (da 0,2% a 0,4%).

Nella fig. 4 vengono riportati i servizi offerti dalle società di leasing e la variazione della percentuale delle risposte tra il 2004 e il 2005. Tra questi menzioniamo, tra i più diffusi: la perizia dell'imbarcazione, la nomina dell'armatore, il contratto di compravendita autenticato. Oltre ai servizi elencati nella figura citata, alcune società hanno menzionato anche il "bundling" (abbonamento gratuito a riviste specializzate), il full leasing nautico in accordo con altra azienda partner, la gestione delle contravvenzioni.

Alla luce dell'emanazione del nuovo codice della nautica (entra in vigore a partire dal 15 settembre 2005) - che, lo ricordiamo, ha introdotto importanti novità anche con riferimento al leasing nautico, in tema di semplificazione delle modalità di iscrizione delle imbarcazioni in lea-

Figura 4 - Servizi offerti dalle società di leasing (% di risposte sul totale)



sing, disciplina delle contravvenzioni, responsabilità civile del locatore e del locatario - è stata introdotta nel questionario d'indagine un'apposita domanda su quali fossero al momento i problemi ancora non risolti dal nuovo codice della nautica. Il 78,2% delle società intervistate ha indicato una mancanza di omogeneità nelle diverse procedure di immatricolazione tra le diverse capitanerie di porto. Il 56,5% delle società intervistate ha, inoltre, menzionato una disomogeneità nei tempi di rilascio delle licenze. Oltre il 50% degli intervistati, prevede, inoltre, una crescita dello stipulato sugli yacht, come effetto della nuova normativa che li riguarda.

Ormai, oltre il 90% dello stipulato leasing sulla nautica da diporto è rivolto a soggetti diversi dalle società di charter (cioè a soggetti che non



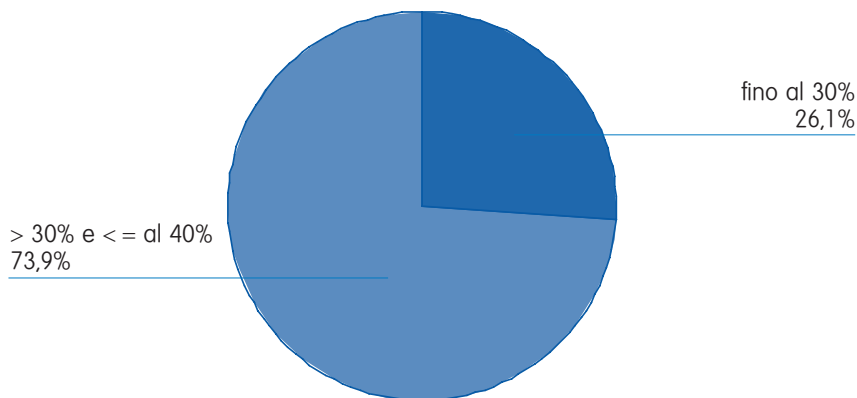
hanno quale attività principale la nautica da diporto) e quindi il leasing nautico si configura sempre più come un leasing a "privati," come target di clientela, seppure, trattandosi di professionisti o rappresentanti di società, si rivolge nella maggior parte dei casi a soggetti dotati di partita IVA.

La durata media contrattuale rimane confermata nella fascia superiore ai 48 mesi. Il 26% circa delle società di leasing rispondenti, indica, inoltre, durate medie tra i 36 e i 48 mesi per i natanti fino a 7,5 metri. Questi dati sono coerenti con la durata media contrattuale di cui alle elaborazioni in BDCR che risulta pari a 63 mesi.

Rispetto al 2004, nel 2005, la percentuale di stipulato con maxi-canone alla stipula tra il 30 e il 40% è aumentata, passando dal 52,6% al 73,9% (fig. 5), mentre si è abbassata la percentuale relativa alle operazioni con maxi-canone inferiore al 30%, che sono passate dal 42,1% del 2004 al 26,1% nel 2005. Le operazioni con maxi-canone alla stipula superiore al 40%, che erano pari al 5,3% nel 2005, hanno avuto una percentuale nulla nelle risposte al questionario 2005.

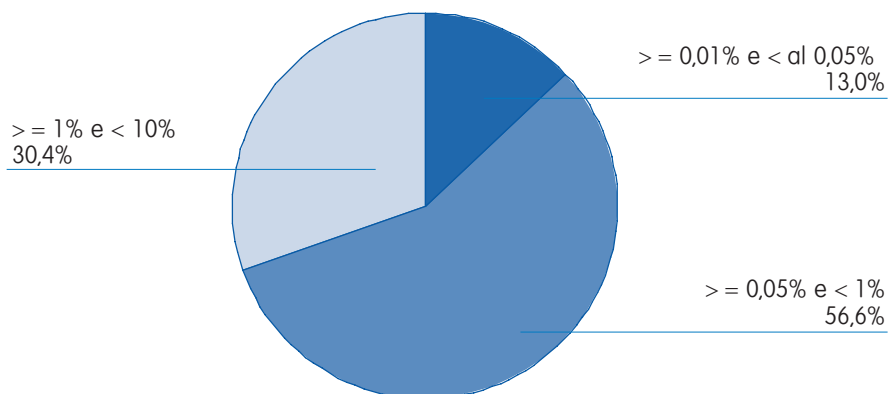
Continua ad essere mediamente basso il valore dell'opzione fina-

Figura 5 - Ripartizione stipulato per maxi-canone alla stipula



le d'acquisto per i contratti di leasing nautico (1,4% in media dalle elaborazioni e-BDCR), ma pur continuando a non rilevarsi casi di contratti con opzione maggiore del 10%, crescono di dieci punti percentuali rispetto al 2004 e superano il 30% i contratti con opzione compresa tra l'1 e il 10% (fig. 6).

Figura 6 - Ripartizione stipulato per valore dell'opzione finale d'acquisto





Quadro 1 – Il tasso di penetrazione del leasing nautico

Rapportando le statistiche sullo stipulato leasing nautica da diporto ai dati dell'UCINA sulla produzione di imbarcazioni da diporto, si ottiene per il 2004 una penetrazione del leasing sul numero di imbarcazioni pari all'86,8% ed una penetrazione del leasing sul volume della produzione pari al 97,6%.

Il primo indice (tab. 1) ha come numeratore il numero di immatricolazioni di imbarcazioni immatricolate nel 2004 che è cresciuto più del numero di contratti leasing nautica da diporto stipulati nel 2004. Questo scostamento risente di due fattori:

- del fatto che molte imbarcazioni che erano state prodotte all'estero e finanziate in leasing sono state poi immatricolate in Italia al momento del loro riscatto da parte del cliente;
- dell'esistenza di una percentuale di imbarcazioni che vengono finanziate in leasing da società che non sono associate ad Assilea ed il cui numero dunque sfugge alle statistiche associative.

Un fenomeno opposto si rileva dall'analisi dell'indice di penetrazione sui volumi della produzione di imbarcazioni (tab. 2). Tra il 2003 e il 2004 lo stipulato leasing è cresciuto più del mercato interno della nautica da diporto. Tale indice ha al numeratore il valore della produzione italiana e delle importazioni (al netto delle esporta-

Tab. 1 - Tasso di penetrazione del leasing sulle immatricolazioni di imbarcazioni da diporto

	2003	2004
Numero immatricolazioni	2.189	3.440
Numero contratti Leasing stipulati	2.099	2.987
Penetrazione del Leasing	95,9%	86,8%

Fonte: Elaborazioni Assilea su dati UCINA



zioni) di imbarcazioni da diporto ed al numeratore il valore dello stipulato leasing al netto dell'importo stimato dello stipulato leasing su unità da diporto usate e dello stipulato su imbarcazioni con bandiera estera. La penetrazione, così calcolata di avvicina al 100%.

Tab. 2 - Tasso di penetrazione del leasing sul mercato della nautica da diporto

	2003	2004
Mercato interno nautica da diporto (UCINA)	862	1.130
Stipulato Assilea	819	1.263
• stipulato su unità da diporto usate	97	152
• stipulato su imbarcazioni con bandiera estera (nel 2003 semplicemente "clientela estera")	10	8
Stipulato leasing su nuova produzione italiana	712	1.103
Penetrazione % Leasing	82,6%	97,6%

Fonte: Elaborazioni Assilea su dati UCINA



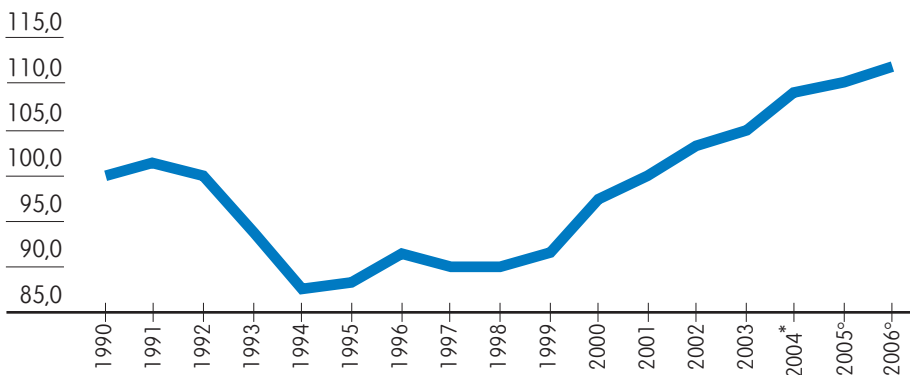
2.2 - Il Leasing Immobiliare (Delphi Leasing Immobiliare dell'8 novembre 2005)

Il consueto incontro "Delphi Leasing Immobiliare" quest'anno è stato organizzato a Roma ed ha preceduto la riunione della Commissione Immobiliare Assilea. L'incontro si è aperto con l'intervento della Dott.ssa Anna Bimbo del Centro Studi Ance (Associazione Nazionale Costruttori Edili) sull'andamento degli investimenti immobiliari, seguito da quello del Prof. Gualtiero Tamburini di Nomisma sull'andamento del mercato immobiliare.

2.2.1 - L'andamento degli investimenti immobiliari analizzato dall'Osservatorio ANCE (ottobre 2005)

I dati pubblicati sull'Osservatorio Congiunturale ANCE sull'industria delle costruzioni di ottobre 2005 evidenziano come tra il 1999 e il 2005 la crescita del settore delle costruzioni sia stata nettamente superiore a quella del Pil. Gli investimenti in costruzioni sono aumentati in sette anni complessivamente del 22,9% a fronte di uno sviluppo del Pil dell'8,6% (fig. 1).

Figura 1 - Investimenti in costruzioni (indici in quantità base 1990 = 100)



* Stime Ance su conti economici SEC 95

° Previsioni Ance

Fonte: Ance

Gli investimenti in edilizia residenziale nel 2005 rappresentano il 56,1% del totale degli investimenti in costruzioni. Per questo comparto l'Ance valuta, per il 2005, una crescita a prezzi costanti del 2,2%, un valore ancora positivo anche se in rallentamento rispetto al 2004 (+4,8% nel confronto con il 2003).

Per contro, gli investimenti in fabbricati non residenziali destinati ad attività economiche diminuiscono nel 2005 dello 0,1% in termini reali, sebbene sia prevista una ripresa per il 2006 (+0,6%). Continua, invece, la crescita del comparto delle opere pubbliche (+1,7%) nel 2005, che peraltro ha modificato sostanzialmente la sua composizione per tipologia di operazione a favore delle fasce d'importo più elevate (a luglio 2005 il 44,7% delle operazioni era concentrato sulla fascia superiore ai 15 milioni di euro, rispetto ad un 23,6% che si rilevava nel 1997 per le operazioni di pari importo) per le quali però si prevede una stazionarietà nel 2006 (tab.1).

Tab. 1 - Investimenti in costruzioni (milioni di euro)

	2005° MILIONI DI EURO	VARIAZIONE % IN QUANTITÀ			VARIAZIONE % A PREZZI CORRENTI		
		2004*	2005°	2006°	2004*	2005°	2006°
Abitazioni	72.215	4,8	2,2	1,5	9,1	6,8	4,6
• nuove*	35.016	4,5	2,5	1,4	-	-	-
• manutenzione straordinaria*	37.199	5,0	2,0	1,5	-	-	-
Altre costruzioni	56.682	1,0	0,6	0,4	5,9	5,2	3,5
• fabbricati non residenziali destinati alle attività economiche*	33.640	-0,6	-0,1	0,6	4,3	4,4	3,7
• opere pubbliche*	23.042	3,5	1,7	0,0	8,5	6,3	3,1
Totale costruzioni	128.897	3,1	1,5	1,0	7,7	6,1	4,1

* Stime Ance su conti economici SEC 95

° Previsioni Ance

Fonte: Ance



I risultati dell'indagine rapida Ance effettuata a settembre 2005 (tab. 2), sono stati sintetizzati nei seguenti punti:

- per il 2006 sono emerse ancora valutazioni negative sulle aspettative della domanda anche se generalmente più attenuate di quelle espresse per il 2005;
- in media, per gli investimenti in fabbricati non residenziali privati nel 2006, si stima una variazione positiva di appena lo 0,6%;
- a livello territoriale si prevede: una flessione nel Nord Est (-1,5%), un contenuto aumento nel Nord-Ovest, una dinamica migliore nel Centro-Sud.

Tab. 2 - Indagine rapida: edilizia non residenziale privata - Giudizi delle imprese associate ANCE sull'evoluzione nel corso del 2006 (valori in percentuale)

DOMANDA DI FABBRICATI PER ATTIVITÀ ECONOMICHE	IN AUMENTO (A)	STAZIONARIO (B)	IN DIMINUZIONE (C)	SALDO (A) - (C)
settore agricolo	8	51	41	-33
settore industriale	13	54	33	-20
settore del commercio	17	58	25	-8
settore alberghiero	15	62	23	-8
settore del credito	6	68	26	-20
settore dei servizi	15	64	21	-6

Fonte: Ance

2.2.2 L'andamento del Mercato Immobiliare analizzato dall'Osservatorio Nomisma (dati del primo semestre 2005)

L'Osservatorio sul mercato immobiliare di Nomisma, riferito al primo semestre 2005, segnala un generale rallentamento del mercato immobiliare delle abitazioni, con un rialzo, sia dei tempi medi di vendita, sia dello sconto mediamente praticato sul prezzo iniziale. In termini di prezzi, gli incrementi del primo semestre del 2005, risultano inferiori a quelli registrati nell'ultima parte dell'anno precedente. Il mercato delle locazioni risulta ancor più penalizzato per effetto dell'eccesso di offerta conseguente al boom degli investimenti realizzati negli anni precedenti.

Il quadro che emerge a proposito del mercato degli immobili ad uso ufficio, delinea sempre con riferimento alla prima metà del 2005 un mercato in difficoltà, connotato da livelli di domanda sempre più esigui e da un'offerta che non trova collocazione. Diffusa è la percezione di calo nei volumi sia di compravendita che di locazione e anche le previsioni Nomisma di giugno per la seconda parte del 2005 non sembravano annunciare un'inversione di rotta in questo senso.

Le difficoltà del segmento sono confermate dai dati relativi ai tempi di vendita e locazione: entrambi gli indicatori hanno registrato un innalzamento nel primo semestre del 2005 di qualche decimo di punto, ma l'incremento diventa importante se si procede più a ritroso nel tempo (nel 2002 era necessario circa un mese in meno sia per vendere che per locare; fig. 1).

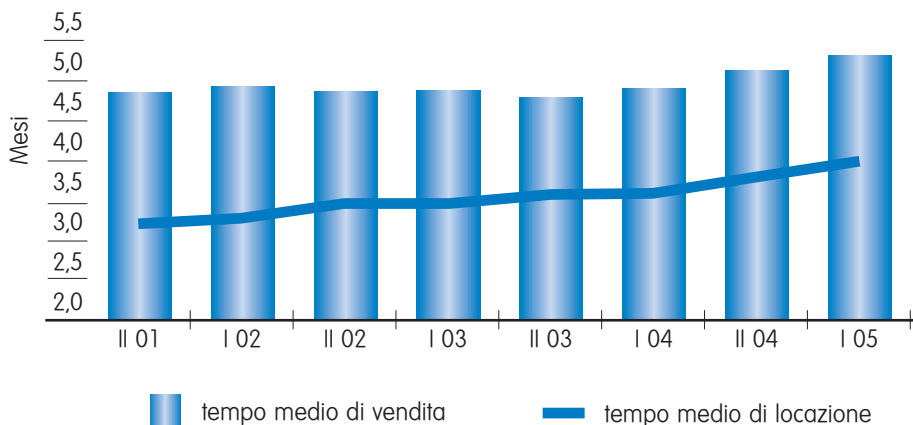
Analoghe considerazioni possono esser fatte per quel che riguarda i divari medi percentuali tra prezzo iniziale e prezzo effettivo di vendita: la scarsità di domanda ha portato i proprietari a concedere sconti maggiori rispetto al passato (in media, mezzo punto percentuale in più in 6 mesi) pur di concludere le trattative.

In un contesto di questo tipo i prezzi continuano tuttavia a salire (+3,2%), trainati dalla positiva *performance* rilevata per le abitazioni. Genova, Roma e Napoli sono le piazze in cui l'incremento è risultato più evidente, giungendo a sfiorare i 5 punti percentuali.

L'analisi di lungo periodo dei prezzi reali mostra tuttavia come, a



Figura 1 - Media 13 aree - Serie storica dei tempi medi di vendita e di locazione di uffici (mesi)



Fonte: Nomisma

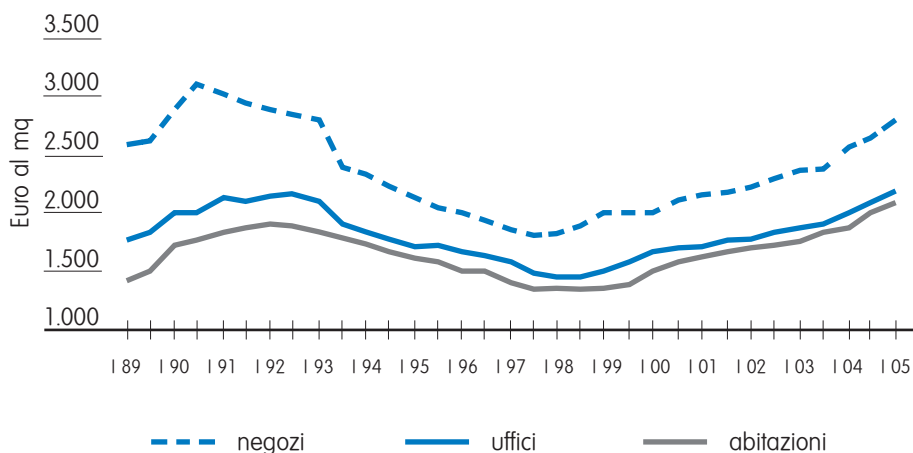
livello medio, solo nel 2005 si sia colmato il gap creatosi a seguito della fase recessiva successiva al 1992, laddove per il segmento abitativo ciò era avvenuto già da un paio di anni, e per i negozi nel primo semestre 2005 si era ancora posizionati ben al di sotto dei livelli record registrati ad inizio anni '90 (fig. 2).

Anche i canoni di locazione hanno registrato un ulteriore incremento, per quanto in misura più contenuta dei prezzi (+1,7%), con conseguente riduzione dei rendimenti medi da locazione, pari, nella prima metà del 2005, al 5,7% (dall'inizio del ciclo ad oggi, la redditività media si è ridotta di quasi un punto percentuale; tab. 1).

A giugno 2005, la maggior parte degli operatori era orientata a prevedere una sostanziale stabilità del mercato.

Riguardo al mercato degli uffici di Milano, che svolge un effetto traino rispetto agli altri mercati urbani in ragione delle sue dimensioni e dell'importanza giocata per l'assetto economico nazionale, sempre con riferimento alla prima metà del 2005, non si rilevavano tendenze atte a

Figura 2 - Media 13 aree - Serie storica dei prezzi medi reali di immobili (valori costanti al 2005)



Fonte: Nomisma

Tab. 1 - Media 13 aree - La flessione dei rendimenti da locazione (valori in percentuale)

	ABITAZIONI	UFFICI	NEGOZI
198	5,8	6,4	9,2
199	5,9	6,5	8,6
200	5,8	6,4	8,5
201	5,8	6,3	8,5
202	5,7	6,2	8,4
203	5,6	6,1	8,3
204	5,6	5,9	8,2
205	5,4	5,7	8,0

Fonte: Nomisma



discostare l'andamento rispetto a quello rilevato in media, tanto che esso ha continuato a presentare dinamiche di rallentamento già evidenziate nei semestri precedenti al periodo considerato (tra il 2003 ed il 2004). I prezzi mostravano ancora una certa tenuta, mettendo a segno in sei mesi un incremento del 3,5%, mentre l'analoga dinamica mostrata mediamente dai canoni aveva permesso di mantenere inalterato il rendimento da locazione, fermo al 5,3%.

Nello stesso periodo, il segmento dei negozi si è caratterizzato per una sostanziale stabilità nelle quantità offerte, domandate e scambiate sia sul mercato delle compravendite che su quello delle locazioni.

Anche le opinioni riguardo all'andamento del comparto commerciale paiono comunque risentire del generale clima di attesa e riflessione che negli ultimi mesi sta coinvolgendo l'intero mercato. La percentuale di chi propende per una diminuzione dei volumi contrattuali è infatti in progressivo aumento e rappresentava a giugno 2005 ben 1/3 del totale.

Le informazioni provenienti dagli altri indicatori risultavano d'altra parte abbastanza rassicuranti: i tempi di vendita e locazione erano pressoché stabili (e solo in leggero aumento, anche rispetto ai semestri precedenti; fig. 3), mentre lo sconto mediamente praticato era tornato sul livello di inizio 2004 (10,5%).

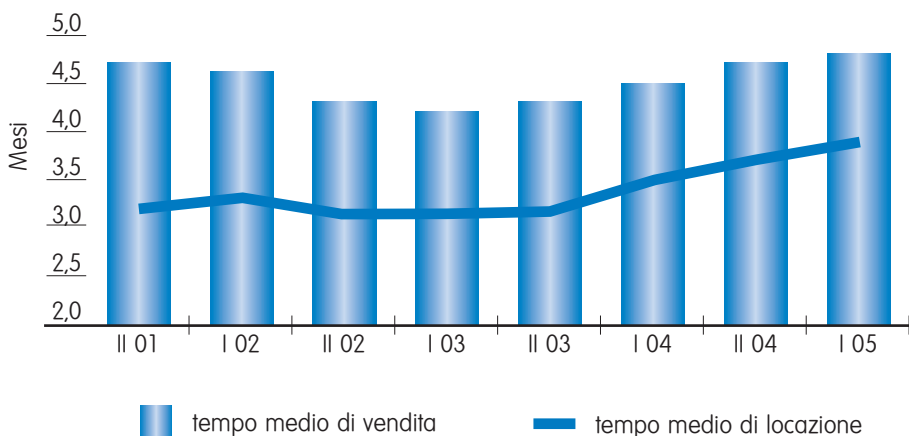
I prezzi, ma anche i canoni di locazione, hanno continuato a crescere, con tassi di variazione semestrale che si sono attestati rispettivamente intorno al 3,7% e al 2,2% in media. La differente performance dei valori ha comportato, nel tempo, una contrazione della redditività media da locazione, che è rimasta comunque più che interessante (in media dell'8%, contro il 9,2% di inizio ciclo). Le previsioni per il secondo semestre erano orientate al mantenimento delle tendenze in atto.

Buone prospettive di crescita, invece, sono state evidenziate con riferimento a due particolari "isole felici" del settore immobiliare: il segmento dei posti auto e a quello delle seconde case.

In generale, però, la generale decelerazione della dinamica dei prezzi e dei canoni di locazione nel mercato immobiliare fa sorgere la domanda se questo andamento sia ancora sostenibile oppure se ci si trovi di fronte ad un'imminente inversione di tendenza del mercato.

A sostegno della prima ipotesi, Nomisma porta i risultati dell'ana-

Figura 3 - Media 13 aree - Serie storica dei tempi medi di vendita e di locazione di negozi (mesi)



Fonte: Nomisma

lisi di una serie di indicatori.

Il primo è il rapporto fra prezzi degli immobili e canoni di locazione, ovvero il reciproco dello *yield*, che viene utilizzato come indicatore della redditività, analogamente a come si usa fare con riferimento alle azioni dove il parametro di sostenibilità del loro corso è dato dal rapporto fra prezzi e utili.

Su un numero di anni limitato, relativamente al periodo dell'ultimo ciclo, dal 1992 al 2005, si può osservare che nella prima metà del 2005 tale rapporto per le abitazioni, non divergeva sostanzialmente dal livello di metà anni '90, collocandosi sulla misura di 18,5. Per quanto riguarda lo stesso rapporto in relazione agli uffici, si è assistito a una lieve crescita tendenziale nell'arco di anni considerati. Esso è passato infatti da valori vicini a 16 sino al 17,5 (fig. 4). Diversa è la tendenza per i negozi dove l'indice scende da misure superiori a 14 sino al minimo del 1997, pari a 12,9 per poi risalire sino al 12,5 di oggi che si palesa come la misura nettamente più bassa fra le tipologie osservate e, quindi, esprime una redditività



vità nettamente competitiva rispetto alle altre, al lordo del diverso coefficiente di rischio. Non assistiamo, quindi, ad una drastica salita di tale parametro come parrebbe accadere in altri paesi dove l'incremento dei prezzi è risultato molto superiore a quello intervenuto in Italia.

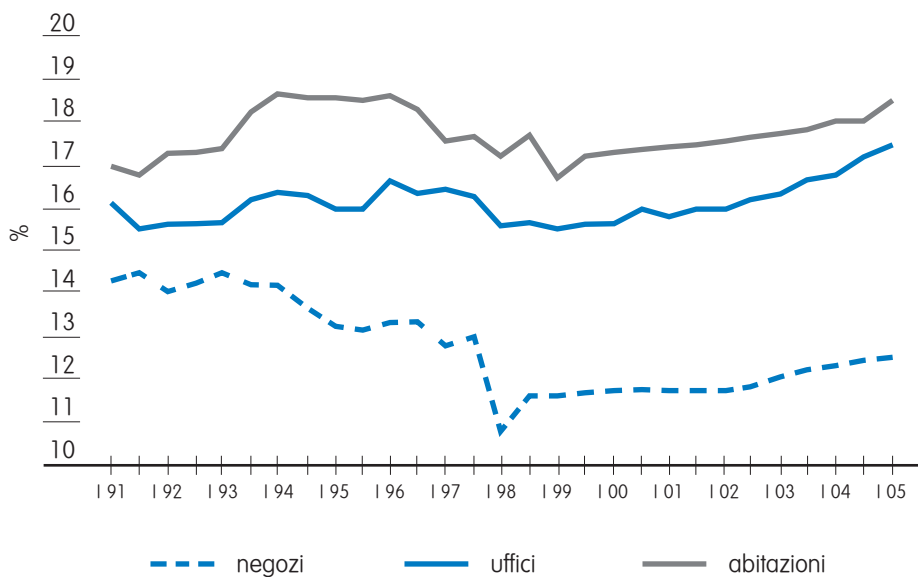
Un altro parametro di sostenibilità è dato dal rapporto fra reddito e canoni di locazione. Tale parametro viene misurato calcolando i metri quadri locabili con un'annualità di reddito. Dopo aver raggiunto il valore più elevato all'inizio della fase di crescita dei prezzi, collocabile fra il 1997 ed il 1998, il potere locativo del reddito torna sui valori di inizio anni '90.

Inoltre, fra le grandi città e la media dell'Italia il divario resta ampio, dato che tale indicatore oggi risulta pari a 184 per le metropoli e 258 per l'intero territorio nazionale, ovvero i canoni di locazione, in rapporto ai redditi, risultano nettamente più contenuti nelle città più piccole.

La "sostenibilità" può essere misurata anche in rapporto al costo dell'indebitamento, ovvero in relazione al tasso di interesse. Sebbene i dati sullo sviluppo di finanziamenti all'acquisto di immobili risultino significativi, il peso sul PIL delle consistenze dell'indebitamento resta per l'Italia, con circa il 10%, nettamente più basso che per gli altri paesi europei dove si registrano normalmente valori compresi fra il 40% della Spagna ed il 100% dell'Olanda.

Il più contenuto indebitamento totale delle famiglie italiane, combinato con il minor ricorso al finanziamento bancario per l'acquisto di case, sono fra i fattori che consentono di nutrire più fiducia, di quanta non se ne possa avere relativamente ad altri paesi circa le condizioni di tenuta del mercato anche in caso di un suo rallentamento.

I prezzi delle abitazioni, infine, possono anche essere rapportati al reddito per cercare di disporre di un ulteriore parametro della loro sostenibilità. Si ottiene così una misura del numero di mq di abitazioni nuove acquistabili con una annualità di reddito. In media, nelle grandi città, si passa dagli 11,7 mq del 1997, quando i prezzi iniziano a salire, agli 8 di oggi, con un incremento dei prezzi reali di circa il 30%. Per l'Italia in complesso si passa invece dai 12,6 mq del 1997 ai 9,5 di oggi, il che corrisponde ad un aumento reale inferiore al 25%. Tuttavia, rispetto all'inizio del ciclo, quando i prezzi raggiungono il loro livello massimo, nelle grandi città i prezzi reali attuali sono sostanzialmente uguali a quelli del 1992.

Figura 4 - Media 13 aree - Rapporto prezzi/canoni

Fonte: Nomisma



Quadro 2 - I fondi immobiliari e le property shares Redatto da Nomisma

Il mercato dei fondi immobiliari di diritto italiano ha raggiunto, al termine del primo semestre del 2005, la ragguardevole cifra di 8,9 miliardi di euro di patrimonio netto. Sono, infatti, ormai 32 i fondi attivi, per una dimensione media prossima ai 300 milioni di euro, a cui occorre aggiungere almeno 5 nuovi prodotti, prossimi al collocamento. Si è trattato dell'ennesimo balzo in avanti di un settore in grande fermento da almeno 5 anni, da quando cioè una radicale revisione della normativa di riferimento ne ha notevolmente accresciuto l'*appeal*. Come si può evincere dalla tab. 1, in soli 3 anni le dimensioni del settore sono quasi triplicate in termini di valore e più che raddoppiate in termini di fondi attivi sul mercato.

Nonostante l'ottimo andamento recente, non si intravedono all'orizzonte segnali di rallentamento. Le iniziative già autorizzate destinate a partire nella seconda parte del 2005 o, al più tardi, nei primi mesi del 2006 sono, infatti, numerose (45 fondi autorizzati, dai dati riferiti al 31/12/2004), come risulta parimenti imminente l'approdo sul mercato di nuovi ed importanti soggetti, che hanno da qualche tempo ottenuto l'autorizzazione ad operare da parte di Banca d'Italia.

Le uniche incognite di un quadro espansivo che appare già delineato sono rappresentate da un possibile ulteriore raffredda-

Tab. 1 - Patrimonio (mld □) e numero di fondi

	I/2002	II/2002	I/2003	II/2003	I/2004	II/2004	I/2005
Patrimonio	3,0	3,4	4,0	4,6	5,7	8,4	8,9
Numero di fondi	13	14	17	19	23	29	32

Fonte: Elaborazioni Assilea su dati UCINA

mento della congiuntura immobiliare, fin qui marcatamente favorevole, nonché dalle effettive risultanze dei disinvestimenti, che le società di gestione saranno chiamate a fare già a partire dai prossimi mesi, nell'ambito di un'ottimale rotazione dei portafogli.

Le plusvalenze oggi latenti, generate dalla rivalutazione dei cespiti immobiliari, dovranno trovare conferma nelle realizzazioni di mercato, per non minare alla base la credibilità delle valutazioni, vero e proprio architrave del sistema fondi.

A giudicare, infatti, dalle performance virtuali dei prodotti da più tempo sul mercato, non vi sono dubbi si tratti di una forma di investimento di sicuro interesse, anche se una valutazione puntuale e di settore andrà differita al momento delle liquidazioni. L'orizzonte temporale di lungo periodo preclude, infatti, qualsiasi valutazione intermedia, essendo la Borsa, come per altro avremo modo di vedere, un'opzione di uscita quasi mai efficiente.

Al di là delle oscillazioni legate alla messa a reddito del capitale, alle ciclicità di taluni comparti, nonché alle diverse politiche di investimento delle società di gestione, i risultati che emergono, seppur aleatori, sono senz'altro positivi, andando, nella maggior parte dei casi, ben al di là dei rendimenti obiettivo dichiarati dalle SGR in fase di collocamento (tab. 2).

Il buon andamento del mercato immobiliare degli ultimi anni ha permesso ai fondi italiani di coniugare la redditività da locazione con robuste rivalutazioni in conto capitale. Resta ora da verificare se il profilo di rischio dichiaratamente prudenziale scelto dalla maggior parte delle società di gestione, consentirà di confermare tali *performance*, anche in corrispondenza di una contrazione, ad oggi tutt'altro che remota, degli introiti da locazione.

Da un'analisi più attenta dei rendiconti annuali si può rilevare come il rendimento lordo da locazione si attesti, in media, su valori prossimi al 6%, rendendo di fatto imprescindibili sostanziose rivalutazioni degli immobili. In taluni casi sono state proprio le plusvalenze (latenti e non) ad aver consentito risultati lusinghieri, anche in



Tab. 2 - I risultati dei fondi immobiliari chiusi di diritto italiano al 31/12/2004

Denominazione	SGR	Richiamo degli impegni	Durata (anni)	Valore complessivo netto (mln €)	Valore della quota al 31/12/04 (€)	Risultato 2004 (%)	Risultato 2003 (%)	Risultato 2002 (%)
Valore Immobiliare Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	15/02/99	15	181,7	5.890,8	3,4	3,9	5,9
Securifondo	Beni Stabili Gestioni	09/12/99	15	196,8	3.279,7	11,1	6,8	7,8
Unicredito Immobiliare Uno	Unicredit Fondi	09/12/99	15	478,2	2.989,1	8,4	5,8	5,1
BNL Portfolio Immobiliare	BNL Fondi Immobiliari	19/05/00	10	365,7	2.997,3	4,2	4,2	8,1
Polis	Polis Fondi	17/06/00	12	323,9	2.511,2	11,2	5,1	6,6
Piramide Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	06/07/00	15	294,1	2.353,1	4,4	4,3	5,5
Fondo Alpha	Fondi Immobiliari Italiani	01/03/01	15	391,0	3.763,9	10,6	6,5	15,1
Nextra Sviluppo Immobiliare	Nextra Investment Management	31/03/01	15	209,5	3.141,8	5,7	6,2	13,4
Nextra Immobiliare Europa	Nextra Investment Management	11/10/01	15	215,1	2.534,8	1,1	-0,1	2,8
Michelangelo	Sorgente	10/12/01	8	149,6	142.508,1	10,1	7,2	11,0
Portfolio Immobiliare Crescita	BNL Fondi Immobiliari	19/12/01	7	214,6	3.102,0	7,9	7,5	7,0
Investietico	BPM Real Estate	01/03/02	10	175,9	2.859,7	8,5	4,9	0,8
Immobiliarium 2001	Beni Stabili Gestioni	14/06/02	15	150,3	5.779,5	4,8	7,5	2,7

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie

presenza di una redditività locativa che appare complessivamente modesta.

Un ulteriore elemento da considerare nella valutazione dei diversi prodotti è rappresentato dall'incidenza degli oneri gestionali sui canoni e sul valore netto del fondo. Se i risultati relativi alla gestione degli immobili sono in genere confortanti e la variabilità è primariamente da imputare alle diverse strategie allocative, si osserva un diverso peso assunto dalla remunerazione dei vari soggetti coinvolti (SGR, banca depositaria, esperti indipendenti, altro) pur in presenza di strumenti tra loro strutturalmente non troppo dissimili (tab. 3).

L'*asset class* di riferimento per i prodotti del nostro paese continua, infatti, ad essere il segmento direzionale (ad uso ufficio) che attrae oltre il 70% degli investimenti, seguito a notevole distanza da quello commerciale (comunque in notevole espansione negli ultimi 18 mesi), mentre si mantengono su quote residuali gli altri settori.

Per quanto riguarda le localizzazioni, una fetta notevole dei cespiti è ubicata tra Milano e Roma, a conferma della ritrosia sinora riscontrata dagli investitori a differenziare non solo tipologicamente ma anche territorialmente. Si nota però una recente tendenza a cercare investimenti in localizzazioni secondarie ove peraltro è più difficile trovare un'offerta adeguata.

Il positivo andamento fin qui delineato continua a non trovare conferma nelle quotazioni dei 16 fondi finora approdati in Borsa. Dall'analisi dei dati (tab. 4) emergono, infatti, differenze significative (in alcuni casi anche rispetto ai valori di collocamento), che vanno al di là dello sconto fisiologico con cui trattano gli *assets* cartolarizzati rispetto ai valori di bilancio e che non possono più essere unicamente ascritte all'orizzonte temporale di lungo periodo dell'investimento, alle difficoltà incontrate dalle SGR nella selezione degli immobili o, ancora, alla scarsa liquidità delle quote. Non è da escludere si tratti, invece, di una valutazione consapevole da parte degli investitori, non del tutto persuasi della realizzabilità delle plusvalenze ora latenti.



Tab. 3 - Redditività e costi di gestione - I risultati dei fondi immobiliari chiusi di diritto italiano al 31/12/2004 (valori percentuali)

Denominazione	SGR	Rendimento locativo lordo	Plus-minus valenze realizzate / valore netto	Oneri gestione immobiliari / canoni	Oneri gestione / valore netto
Valore Immobiliare Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	7,1	-0,6	10,5	1,7
Securfondo	Beni Stabili Gestioni	6,7	-	12,2	1,4
Unicredito Immobiliare Uno	Unicredit Fondi	5,3	1,9	2,5	1,4
BNL Portfolio Immobiliare	BNL Fondi Immobiliari	6,5	1,7	5,8	2,7
Polis	Polis Fondi	7,0	2,7	13,7	1,5
Piramide Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	6,7	0,2	6,5	1,5
Fondo Alpha	Fondi Immobiliari Italiani	9,6	2,4	18,3	2,0
Nextra Sviluppo Immobiliare	Nextra Investment Management	6,4	2,2	5,9	1,7
Nextra Immobiliare Europa	Nextra Investment Management	3,0	0,3	5,9	1,1
Michelangelo	Sorgente	2,1	5,4	8,5	2,0
Portfolio Immobiliare Crescita	BNL Fondi Immobiliari	4,9	8,0	12,8	3,8
Investietico	BPM Real Estate	6,4	4,5	5,2	1,5
Immobiliium 2001	Beni Stabili Gestioni	6,7	-	17,5	1,7

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie

Come osservato dalla Conferenza Permanente per lo studio del Sistema Immobiliare dal Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano, la quotazione borsistica potrebbe riflettere i timori del mercato con riferimento alle prospettive di rotazione e dismissione dei portafogli e, più in generale, alle conseguenze che la maturità del ciclo immobiliare potrebbe comportare.

In un quadro di maggiore incertezza rispetto al recente passato, la scarsa diversificazione degli investimenti, gli entry cap solo di poco superiori al mercato, la liquidità ancora da investire, rappresentano, poi, un ulteriore elemento di penalizzazione delle quotazioni.

Tab. 4 - Le performance dei Fondi immobiliari quotati

fondo	Data quotazione	Media scambi ¹	$\frac{\Delta \text{Valore mercato}^2}{\text{Valore iniziale}}$	$\frac{\Delta \text{Valore mercato}^2}{\text{NAV } 31/12/2004}$ (%)	$\frac{\text{Dividendo } 2005}{\text{Valore mercato}^2}$ (%)
Valore Immobiliare Globale	29/11/99	6,08	-14,3	-24,8	5,0
Securfondo	05/02/01	7,21	1,1	-22,9	7,9
Polis	20/04/01	38,69	-3,2	-22,9	-
Unicredito Immobiliare Uno	04/06/01	50,60	-13,3	-27,5	3,5
Portfolio Immobiliare	02/01/02	38,39	-11,5	-26,2	4,1
Nextra Sviluppo Immobiliare	10/06/02	28,26	-19,6	-36,1	6,7
Alpha	08/07/02	47,91	13,6	-21,5	5,2
Piramide Globale	26/11/02	20,47	-13,6	-26,6	5,8
Portfolio Immobiliare Crescita	01/07/03	15,04	-1,0	-20,2	-
Immobiliium 2001	29/10/03	3,78	-22,7	-33,1	6,5
Nextra Immobiliare Europa	17/11/03	23,91	-37,2	-38,0	2,1
Tecla	04/03/04	323,78	0,4	-31,3	6,1
Estense Grande Distribuzione	30/08/04	10,56	-2,7	-9,6	3,7
Investietico	01/11/04	12,21	-20,9	-30,8	4,3
Olinda	09/12/04	133,86	-1,2	-26,6	-
Invest Real Security	24/01/05	4,65	-2,4	-10,1	-
Caravaggio	16/05/05	5,13	-22,7	-25,8	1,1

¹ Media mobile giornaliera degli scambi negli ultimi 30 giorni (27/05/2005-08/07/2005).

² Valore medio dell'ultima settimana (4-8 luglio 2005).

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie



2.2.3 Risultati del questionario Delphi Leasing Immobiliare

Le società rispondenti al questionario Delphi Leasing Immobiliare 2005 sono state 21, per un totale in termini di quota di mercato rappresentata pari all'88,4% (in crescita rispetto al 72% del 2004).

Uno dei fenomeni più evidenti relativamente all'andamento dello stipulato leasing immobiliare nel 2005 è stato quello della forte crescita dello stipulato su operazioni d'importo elevato. Poiché nelle statistiche Assilea la fascia d'importo più alta è quella delle operazioni d'importo superiore ai 5 milioni di Euro, per andare a studiare più nel dettaglio il fenomeno delle "Big ticket" nel questionario è stata introdotta una domanda in cui si chiedeva a ciascuna società il volume di stipulato con operazioni di leasing immobiliare d'importo superiore ai 10 milioni di euro.

Dai dati forniti dalle 15 società rispondenti (che detengono una quota di mercato pari al 57,3%) è emerso che tali operazioni hanno inciso:

- per il 44,8% dello stipulato leasing su immobili costruiti;
- per il 25,3% dello stipulato leasing su immobili da costruire;
- per il 38,5% dello stipulato leasing immobiliare totale.

Appare in crescita, inoltre, il fenomeno del lease-back (tab. 1). Le società rispondenti alla domanda in cui si richiedeva la percentuale di lease-back sullo stipulato leasing immobiliare sono state complessivamente 16, per una rappresentatività del mercato pari quasi al 70%, molto superiore rispetto a quella delle 8 società rispondenti nel 2004 (che presentavano una quota di mercato percentuale di appena il 45%).

Mediamente la percentuale di stipulato in lease-back segnalata è passata dal 12,4% del 2004 al 22,7% del 2005. Pur leggendo il dato alla luce della variazione del campione di riferimento, il segnale di crescita è evidente.

Come nell'anno precedente si sono volute distinguere le seguenti tipologie di lease-back:

- operazioni di lease back "Puro": con venditore e utilizzatore coincidenti;
- operazioni di lease back "In senso ampio": venditore e utilizzatore non coincidenti, ma facenti parte dello stesso gruppo;



- operazioni di lease back “Tecnico”: immobile in costruzione a cura dello stesso utilizzatore che lo cede e lo riprende in leasing al termine della costruzione.

Tab. 1 - Attività di lease-back sul totale dello stipulato immobiliare

	2004	GEN-SETT 2005			PREVISIONI	
	MEDIA	MEDIA	MIN	MAX	2005	2006
Lease back puro	7,0%	10,9%	1,2%	25,0%	9,7%	8,4%
Lease back in senso ampio	1,1%	3,8%	1,7%	22,0%	2,9%	2,5%
Lease-back tecnico	4,2%	11,6%	3,0%	25,6%	10,5%	10,2%
Totale Lease Back	12,4%	22,7%	6,0%	46,0%	21,6%	20,2%

Le risposte ad una specifica domanda sulla durata media dei contratti di leasing immobiliare, segnalano come già nei primi dieci mesi del 2005, rispetto al 2004 si sia assistito ad un progressivo allungamento delle scadenze. In quel periodo, infatti, la percentuale di contratti con durata pari a 8 anni (durata minima per la deducibilità fiscale dei canoni leasing secondo la normativa fiscale che era in vigore fino a tutto novembre 2005) è, infatti, scesa di circa 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente, fino a rappresentare meno di un quarto dello stipulato leasing immobiliare, con circa un 40% stipulato concentrato nella fascia di durata fra gli 8 e i 10 anni ed un ulteriore 37% di stipulato con durate ancora più lunghe (figg. 1a, 1b, 1c). La durata massima contrattuale segnalata dalle Associate inoltre è passata da 12 a 15 anni.

L'entrata in vigore, a dicembre 2005, della nuova normativa che fissa una durata minima contrattuale compresa tra gli 8 e i 15 anni ai fini della deducibilità fiscale del canone leasing (art. 5 della Legge 2 dicembre 2005, n. 248, pubblicata in G.U. n. 281 del 2.12.2005, Suppl. Ordinario n. 195), porterà di fatto in molti casi ad un ulteriore allungamento delle scadenze.



Figura 1a - Ripartizione dello stipulato per classi di durata media contrattuale - totale immobiliare

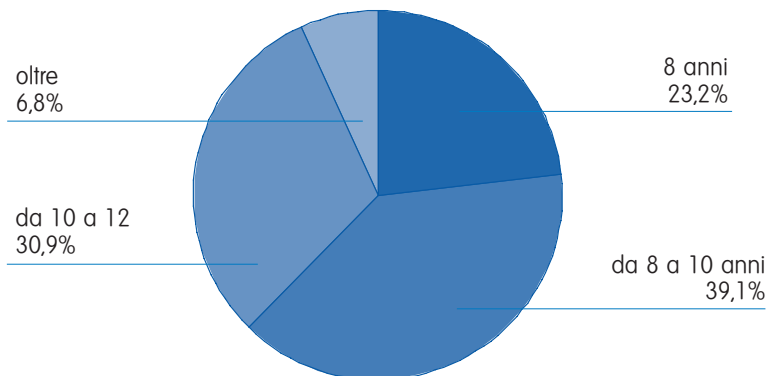


Figura 1b - Ripartizione dello stipulato per classi di durata media contrattuale - immobiliare costruito

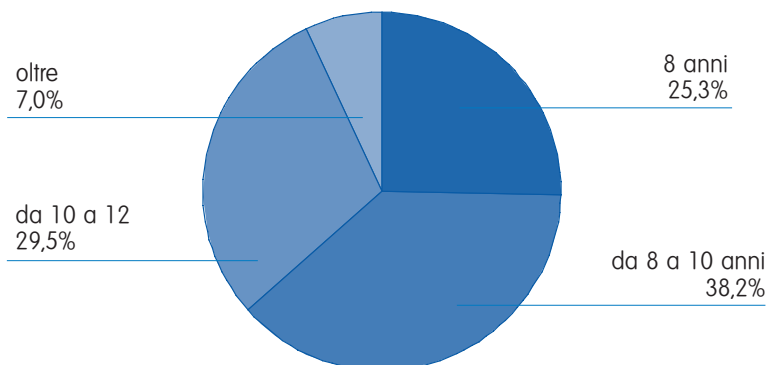
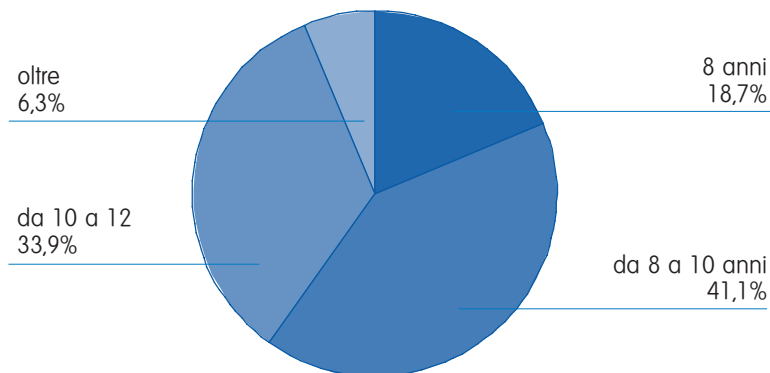


Figura 1c - Ripartizione dello stipulato per classi di durata media contrattuale - immobiliare da costruire



Sulla base di un fenomeno che già era stato segnalato dagli operatori nel corso della riunione Delphi 2004 – i quali evidenziavano, unitamente al fenomeno dell’allungamento delle scadenze, anche quello della crescita del valore medio dell’opzione d’acquisto - nella rilevazione 2005 è stata introdotta anche una specifica domanda sul valore medio dell’opzione finale in percentuale sul costo bene.

Dalle risposte pervenute, sono emersi effettivamente valori medi dell’opzione finale d’acquisto in percentuale sul costo bene piuttosto elevati e, in particolare, pari al:

- 16,3% per l’immobiliare costruito;
- 14,7% per l’immobiliare da costruire;
- 17,9% per le operazioni d’importo superiore ai 2,5 milioni di euro.

I valori massimi segnalati, che di norma non superano il 50%, sono risultati:

- 36,0% per l’immobiliare costruito;
- 31,2% per l’immobiliare da costruire;
- 33,2% per le operazioni “big ticket”.



Con riferimento alla ripartizione dello stipulato per tipologia di immobile finanziato, è diminuita fortemente la quota percentuale relativa agli immobili industriali, che nel 2004 rappresentava rispettivamente il 54,3% dello stipulato "costruito" e il 76,3% dello stipulato "da costruire" e che con riferimento al 2005 presenta una percentuale del 33,8% nel primo comparto ed una percentuale del 55,8% nel secondo comparto. È salito, al contrario, il peso dello stipulato leasing su uffici che è passato dal 18,1% dello stipulato sul "costruito" e dal 4,4% dello stipulato sul "da costruire" che era stato rilevato nel 2004, rispettivamente al 30,1% e al 14,0% nel 2005. Si è confermata anche nel 2005 intorno al 18% la percentuale di stipulato leasing su immobili di tipo "commerciale" e vicina al 5% dell'immobiliare costruito la percentuale degli immobili dedicati al settore turistico. Fra le altre tipologie di immobili non esplicitate nelle fig. 2a e 2b, sono state segnalate quelle dei garage e delle palestre.

Con riferimento alla ripartizione dello stipulato per tipologia di clientela, si conferma anche nel 2005 la netta prevalenza della clientela costituita da imprese. Solo nel sotto comparto del leasing su immobili costruiti esiste una percentuale significativa (11,0%) di stipulato verso professionisti e ditte individuali e verso artigiani (4,8%), mentre sempre molto contenuta (0,6%) è la percentuale di stipulato verso soggetti pubblici. Nel sotto comparto del leasing su immobili da costruire, invece, la quasi totalità della clientela è costituita dalle imprese.

Tra i servizi che di norma vengono offerti dalla società di leasing alla clientela (fig. 3) prevalgono: il prefinanziamento anticipi ad avanzamento lavori sugli immobili da costruire con pagamento di canoni/oneri di prelocazione, l'assistenza per l'accesso alle agevolazioni regionali e nazionali, le coperture assicurative con polizze e premi concordati direttamente dalla concedente. In alcuni casi viene offerta la capitalizzazione nel costo bene degli oneri finanziati maturati durante la costruzione dell'immobile. Relativamente meno diffusi risultano, invece, i servizi di facility management.

Nel questionario 2005 è stata posta, inoltre, una specifica domanda in cui si chiedeva alle Associate se facevano uso o meno nei loro contratti della modulistica messa a punto dagli specifici gruppi di lavoro Assilea. I risultati sono stati senza dubbio incoraggianti (fig. 4), soprattutto

Figura 2a - Ripartizione dello stipulato per tipologia di immobili - immobili costruiti

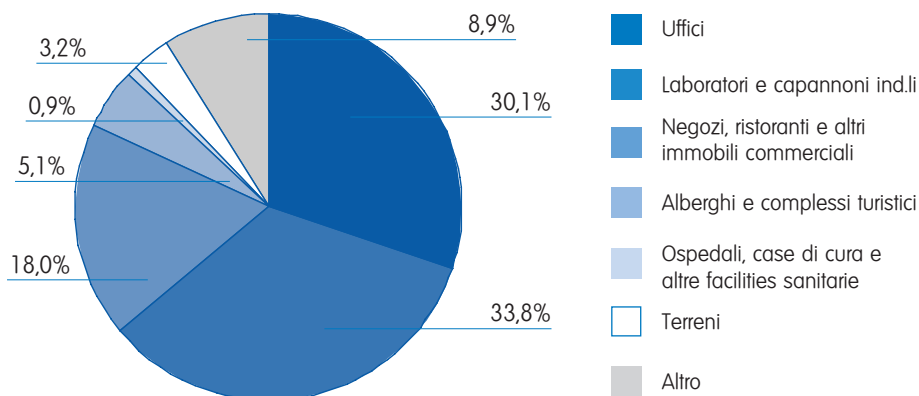


Figura 2b - Ripartizione dello stipulato per tipologia di immobili - immobili da costruire

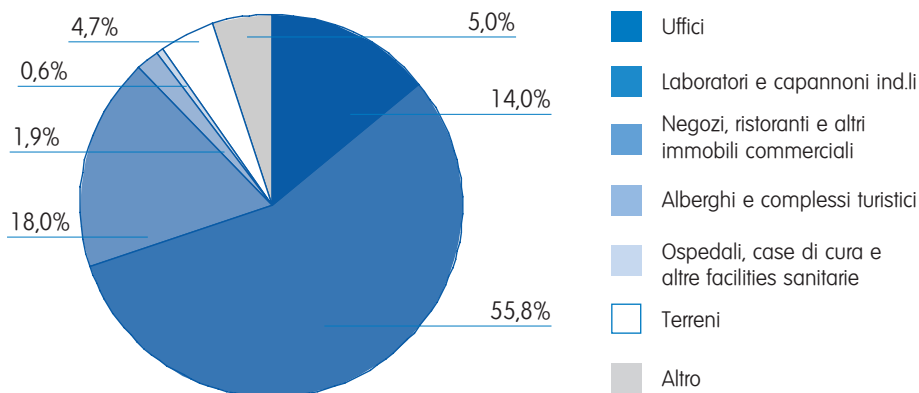
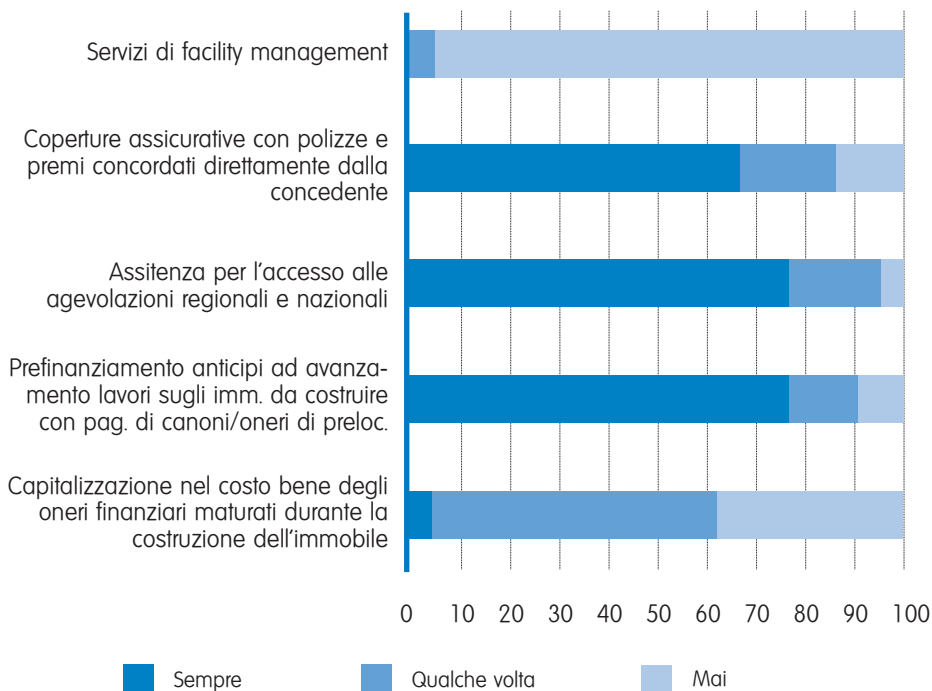




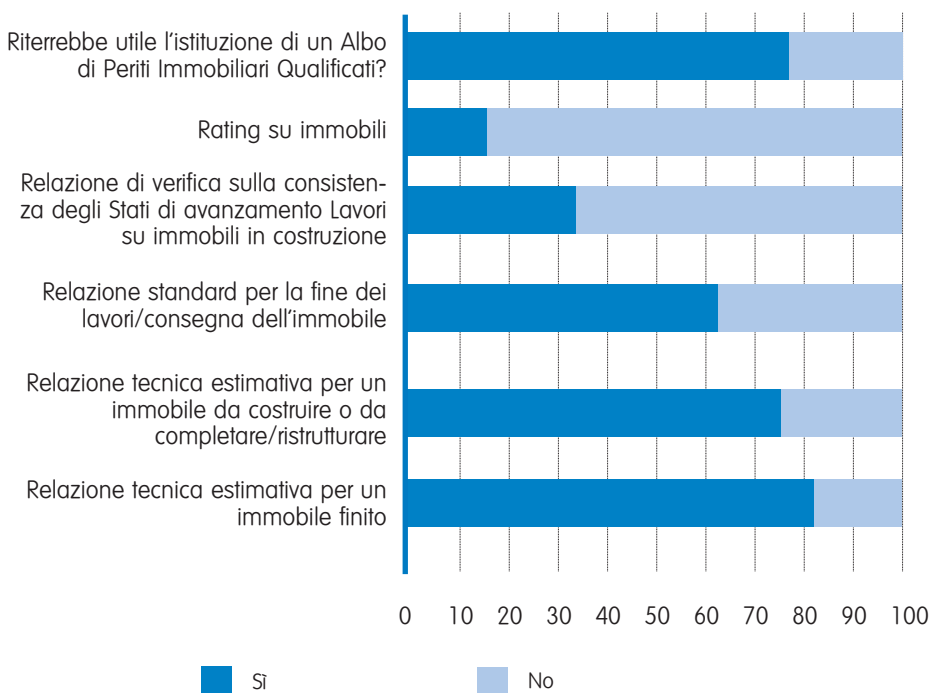
Figura 3 - Servizi di norma offerti dalla società di leasing (% delle risposte)



risulta molto diffuso l'utilizzo della relazione tecnica estimativa per l'immobile finito, quello della relazione tecnica estimativa per l'immobile da costruire o da completare/ristrutturare, nonché della relazione standard per la fine dei lavori/consegna dell'immobile. Ad una specifica domanda, le società di leasing partecipanti all'indagine, hanno inoltre dichiarato, nel 76,2% dei casi, che riterrebbero utile l'istituzione di un Albo dei Periti Immobiliari Qualificati.

Continua a scendere la percentuale di leasing agevolato sul totale dello stipulato leasing immobiliare, che passa dal 3,5% del 2004 all'1,7% del 2005 (tab. 2).

Figura 4 - Utilizzo della modifica Assilea e istituzione di un Albo di Periti Immobiliari Qualificati (% delle risposte)



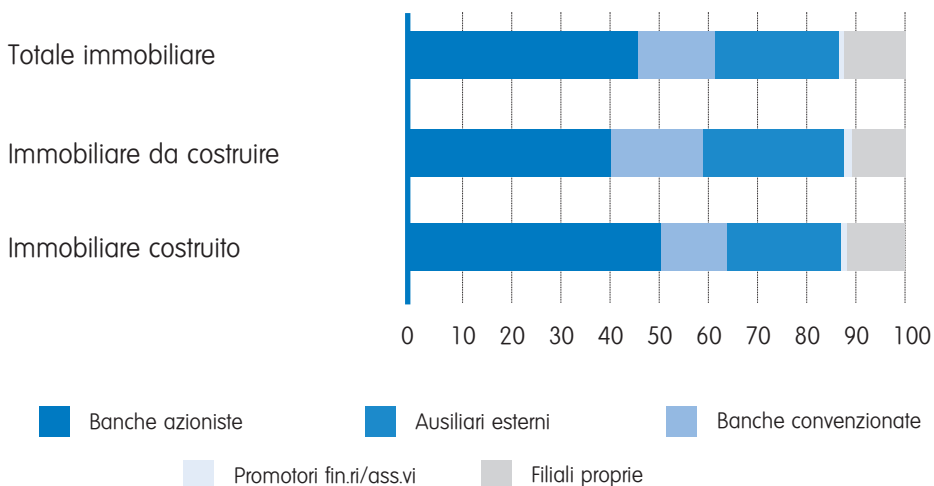
Con riferimento alla ripartizione dello stipulato per canale di vendita, si conferma nel comparto del leasing immobiliare la netta prevalenza dell'utilizzo del canale di vendita bancario (fig. 5a). Attraverso di esso, sia nel sotto comparto immobiliare costruito che nell'immobiliare da costruire, viene stipulato oltre il 60% del volume complessivo dei contratti su immobili. In particolare, l'incidenza delle banche azioniste supera il 40% nel caso dell'immobiliare da costruire e il 50% per l'immobiliare costruito, mentre l'incidenza delle banche convenzionate risulta maggiore nel secondo comparto (oltre il 18%) rispetto che nel primo (13%), così come il peso degli ausiliari esterni (il 30% nel leasing su immobili da costruire e meno del 24% nel lea-



Tab. 2 - Incidenza del leasing agevolato sul leasing immobiliare

	IMMOBILIARE	
	2004	2005
Legge 240/81 - Artigiancassa	0,95%	0,83%
Legge 488/92 - Contributi a favore delle imprese industriali, turistiche, comm.li	1,35%	0,28%
Legge 266/97 - Incentivi automatici a favore delle PMI	0,06%	0,04%
Legge 598/94 - Innovazione tecnologica e tutela Ambientale	0,02%	0,02%
Altre leggi nazionali	0,95%	0,04%
Altre leggi regionali	0,17%	0,32%
Altre leggi provinciali	0,20%	0,14%
Totale agevolato	3,53%	1,67%

Figura 5a - Ripartizione dello stipulato leasing immobiliare per canale di vendita - per sotto comparto (ripartizione percentuale)

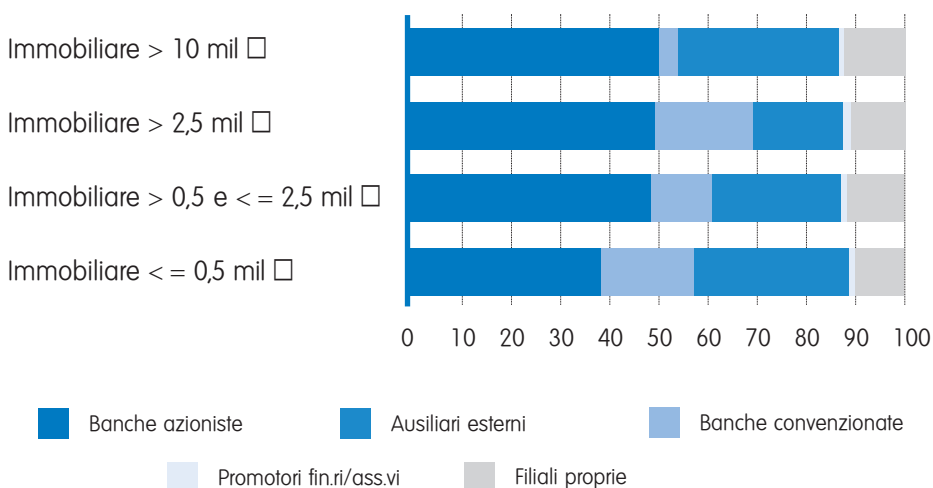


sing su immobili costruiti). Supera di poco il 10% il canale delle filiali proprie.

Sia per lo stipulato leasing su immobili da costruire che su immobili costruiti, la percentuale di contratti stipulati attraverso i canali di vendita esterni è massima per i contratti d'importo più contenuto (inferiore a 0,5 milioni di euro), decresce al crescere dell'importo contrattuale, per poi tornare al di sopra del 30% nelle operazioni d'importo superiore ai 10 milioni di euro (fig. 5b).

Nella rilevazione del 2005 è stata inserita un'apposita domanda per quantificare il fenomeno dei riscatti anticipati, diffuso soprattutto nel comparto immobiliare e giustificato in questi ultimi anni dalla forte ascesa dei prezzi del mercato immobiliare. Ne è risultato, sulla base delle risposte date da 18 società che rappresentano circa il 60% del mercato leasing immobiliare) che, nel solo 2004, si sono avuti almeno 1.079 casi di riscatto anticipato dei quali quasi il 60% dopo i primi 4 anni di vita contrattuale (tab. 3). Tra le risposte pervenute, c'è stata una lieve prevalenza di stime su una stabilità del fenomeno (50% delle risposte) nel 2005 (tab. 4) ed una ripresa della crescita nel 2006 (57,1% delle risposte).

Figura 5b - Ripartizione dello stipulato leasing immobiliare per canale di vendita - per fasce d'importo (ripartizione percentuale)




Tab. 3 - Numero di riscatti anticipati nel 2004

	NUMERO RISCATTI SEGNALATI	RIPARTIZIONE %
Su immobili da costruire prima dell'entrata in decorrenza	39	3,6
Nei primi 4 anni di vita contrattuale	394	36,5
Dopo i primi 4 anni di vita contrattuale	646	59,9
TOTALE	1.079	100,0

Tab. 4 - Stime e previsione sull'andamento del numero dei riscatti anticipati

% DELLE RISPOSTE	2005	2006
Stabilità	50,0%	42,9%
Crescita	45,0%	57,1%
Diminuzione	5,0%	0,0%
TOTALE	100,0%	100,0%

La recente diffusione e le positive performance dei fondi immobiliari in Italia (di cui al Quadro 2), ha suggerito l'opportunità di inserire un'apposita domanda per capire come le società di leasing si pongano verso questa tipologia di società di gestione del risparmio, che possono allo stesso tempo essere considerate come clienti, in quanto possibili utilizzatori del leasing per finanziare i propri investimenti immobiliari, oppure come investitori in competizione con le società di leasing che operano nel comparto immobiliare. Sembra prevalere, con il 47,4% delle risposte (fig. 6), la tendenza da parte delle società di leasing di considerare tali società più come clienti piuttosto che come competitors (36,8%). Si denota, inoltre, un diffuso interesse (63,2% delle risposte) verso questo nuovo mercato (fig. 7).

Figura 6 - Risposte alla domanda: come vede le società di gestione dei fondi immobiliari? (percentuale delle risposte)

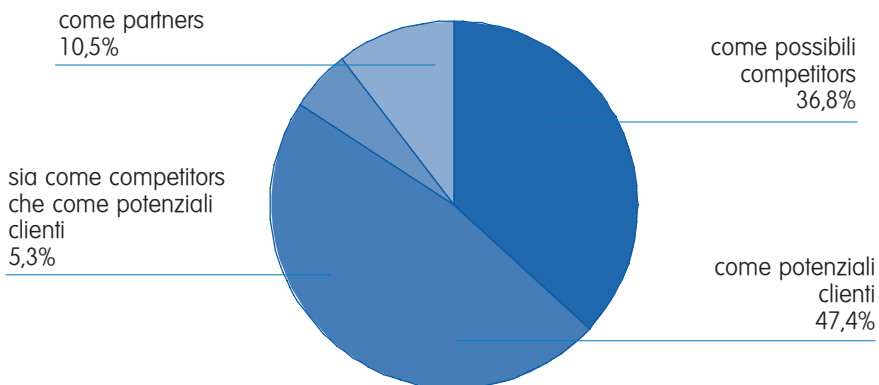
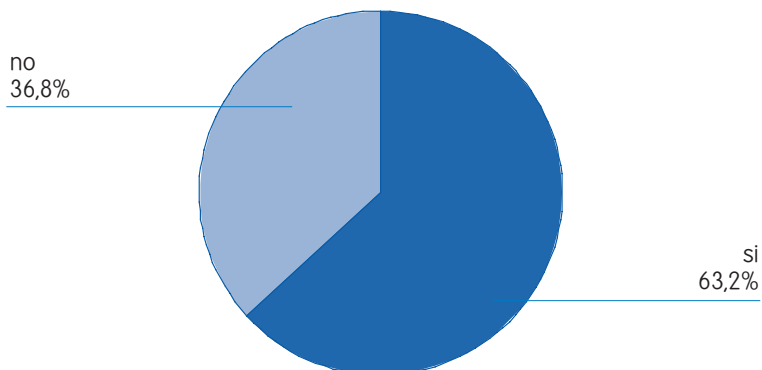


Figura 7 - Risposte alla domanda: la Sua società è interessata al mercato dei fondi immobiliari?





Un nuovo mercato al quale si stanno affacciando le società di leasing è quello del leasing su immobili residenziali. Oltre l'81% delle società che hanno risposto alla specifica domanda che era stata posta in tema di leasing abitativo e che complessivamente detengono attualmente circa il 76,2% del mercato immobiliare prevede di iniziare ad operare nel mercato della seconda casa e non è irrilevante la percentuale di società che dichiara di voler iniziare ad operare in quello prima casa (tab. 3). Il 75% delle società rispondenti intende operare con venditori che siano imprese o professionisti, ma c'è un 25% che è disposto ad operare anche con privati. La percentuale di società che intendono operare in quel comparto con clientela di imprese o professionisti supera l'82%, ma è comunque elevata anche la percentuale di società di leasing che intendono operare anche con clientela privata (quasi il 53%).

Tab. 3 - Società che prevedono di operare nel comparto del leasing immobiliare residenziale

	PERCENTUALE DELLE RISPONDENTI
1° casa solo verso soggetti dotati di partita IVA	19,0%
1° casa	4,8%
2° casa	81,0%
In nessuno dei due	9,5%

Quadro 3 – La penetrazione del leasing immobiliare

I dati sugli investimenti in fabbricati non residenziali dell'ANCE, confrontati con lo stipulato leasing su immobili da costruire, evidenziano già per i primi tre trimestri del 2005 una netta ripresa dell'indice di penetrazione del leasing sugli investimenti in immobili non residenziali di nuova costruzione (tab. 1). A fronte di una crescita in termini nominali del 5,1% degli investimenti, si è registrata in quella parte dell'anno una crescita del 18,8% dello stipulato leasing da costruire. Questo ha portato ad un incremento di circa sette punti percentuali dell'indice di penetrazione, che è passato dal 15,8% del 2005 al 22,5% per la media dei primi tre trimestri del 2005.

Sulla base dei dati pubblicati dall'ANCE sulle compravendite immobiliari dell'Agenzia del Territorio è possibile stimare il tasso di penetrazione dei contratti di leasing immobiliare sul numero delle compravendite di immobili non residenziali. Nel 2004 la dinamica

Tab. 1 - Penetrazione del leasing di immobili da costruire sugli investimenti in nuovi fabbricati non residenziali (valori in mil di euro)

	2000	2001	2002	2003	2004	GEN-SETT '05
Investimenti in fabbricati non residenziali privati	25.988	28.421	30.106	30.906	32.224	16.590
<i>Var.% sull'anno precedente</i>	12,9%	9,4%	5,9%	2,7%	4,3%	5,1%
Stipulato leasing su immobili da costruire	3.452	4.611	6.098	4.671	5.091	3.739
<i>Var.% sull'anno precedente</i>	27,9%	33,6%	32,2%	-23,5%	9,0%	18,8%
Penetrazione % del leasing immobiliare	13,3%	16,2%	20,3%	15,1%	15,8%	22,5%

Fonte: Elaborazioni Assilea su dati ANCE



delle compravendite era stata uguale a quella dello stipulato leasing su immobili, con una crescita, in ambedue i casi, del 6,3%. La penetrazione del leasing nel 2004 si è dunque mantenuta costante all'8,3%, sui livelli del 2003 (tab. 2).

Tab. 2 - Penetrazione del numero di contratti di leasing su immobili costruiti sul numero delle compravendite di immobili non residenziali

	2000	2001	2002	2003	2004
Compravendite immobili strumentali	169.834	174.462	222.115	197.148	209.486
<i>Var.% sull'anno precedente</i>		2,7%	27,3%	-11,2%	6,3%
Numero contratti leasing stipulati su immobili	13.272	16.365	24.297	16.365	17.398
<i>Var.% sull'anno precedente</i>	27,9%	23,3%	48,5%	-32,6%	6,3%
Penetrazione % del leasing immobiliare	7,8%	9,4%	10,9%	8,3%	8,3%

La penetrazione del leasing immobiliare sui finanziamenti a medio-lungo termine bancari è stata stimata intorno al 41,9% nel 2004 (dati pubblicati sul Rapporto sul Leasing 2004), in crescita di circa due punti percentuali rispetto all'anno precedente e con un'incidenza maggiore nel comparto dell'immobiliare costruito (53,8%) e più contenuta (28,4%) nel comparto dell'immobiliare da costruire. Considerando che già nel primo semestre 2005 si è assistito ad una crescita del 24,7% dei finanziamenti a medio-lungo termine destinati all'acquisizione di immobili non residenziali, rispetto ad un incremento di ben il 43,6% dello stipulato leasing immobiliare, è possibile attendersi una crescita della penetrazione in questo comparto anche per il 2005.

2.3 - Il Leasing strumentale (Delphi Leasing Strumentale del 23 novembre 2005)

Il comparto del leasing strumentale è quello che sembra risentire maggiormente della congiuntura economica negativa degli ultimi anni. Gli interventi al Delphi Leasing Strumentale 2005 dei rappresentanti delle maggiori Associazioni di categoria dei produttori di beni strumentali che possono essere oggetto di contratti di leasing hanno confermato, per molti comparti, le aspettative negative degli operatori del settore.

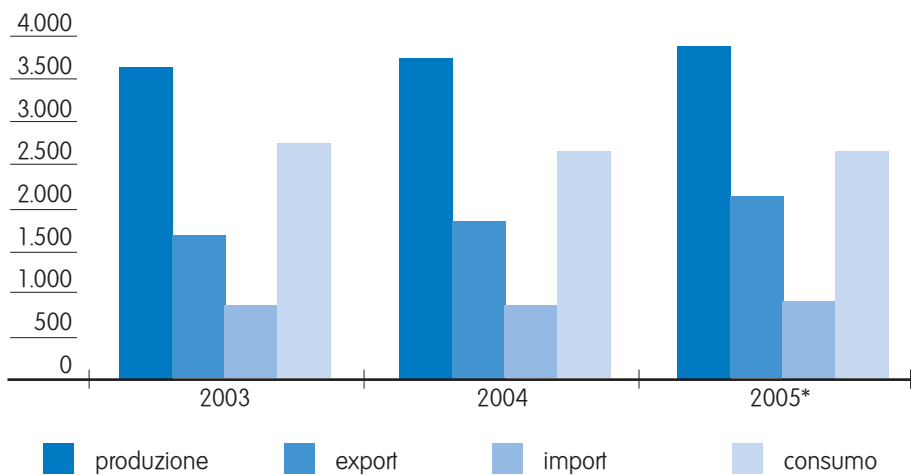
2.3.1 - Il contesto di riferimento

Per le macchine utensili – settore di beni sul quale viene stipulato circa il 15% dei contratti di leasing strumentale (in valore) - dopo un calo dei consumi del 18,5% nel 2003 e del 4,3% nel 2004, le previsioni di ottobre 2005 dell'Associazione dei produttori UCIMU prospettavano solo un leggero miglioramento del mercato, che comunque si sarebbe chiuso con un ulteriore calo della spesa in macchine utensili dello 0,6% anche nel 2005 (fig.1). Anche il dato in termini di mesi di produzione assicurata (3,9) nei primi nove mesi del 2005, in funzione degli ordini ricevuti, si manteneva ai livelli dell'anno precedente.

Il settore della meccanica strumentale in Italia nel suo complesso (rappresentato da Federmacchine e di cui la produzione UCIMU rappresenta il 19,1%; cfr. fig. 2) ha visto una flessione dei consumi nel 2004 dell'1,7%, alla quale è seguita una flessione nel 2005 che veniva stimata intorno all'1,5% ad ottobre 2005 (tab. 1). Tra le varie tipologie di beni strumentali rappresentate – sulle quali complessivamente si concentra almeno il 25% dello stipulato leasing nel comparto - i macchinari per il settore tessile sono quelli che avevano registrato la flessione più pesante in termini di produzione nel 2004 (-8,3%) e per i quali anche nel 2005 si è stimata una diminuzione del 7% circa della produzione e del 12% del consumo interno (fig. 3). Tali macchinari rappresentano, da soli, il 13,4% della produzione Federmacchine, ma, dopo le flessioni registrate negli ultimi anni, su di esse si concentra ormai una percentuale inferiore al 3% dello stipulato leasing strumentale.



Figura 1 - Dinamica e stime sull'andamento del settore della produzione di macchine utensili (valori in milioni di euro)



(*) Previsioni ad ottobre 2005

Fonte: UCIMU – Sistemi per produrre

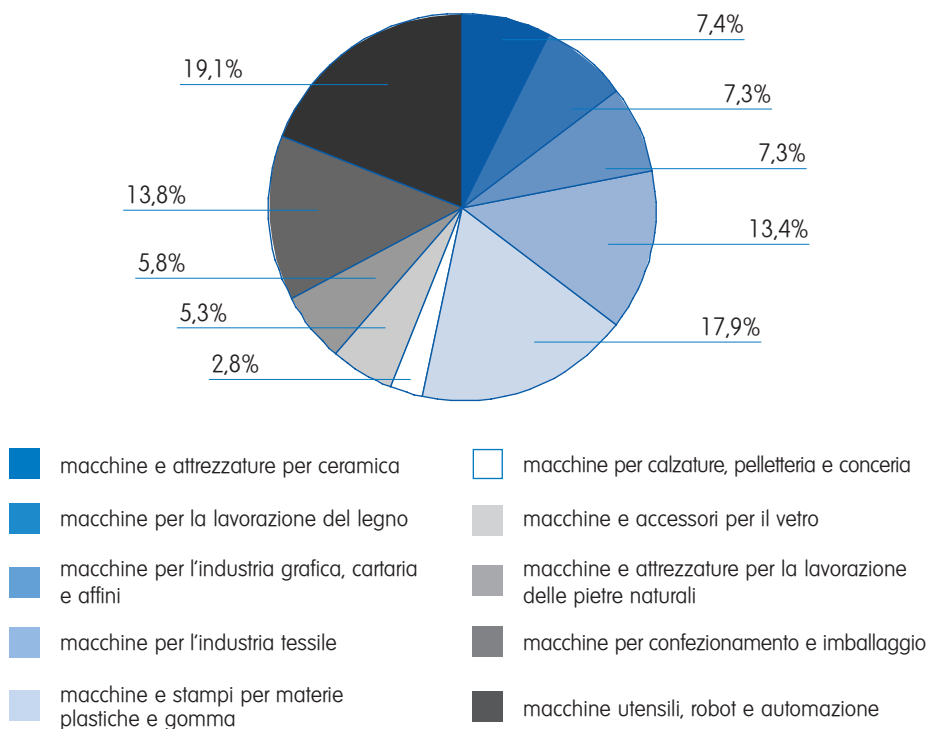
Tab. 1 - Evoluzione del settore della meccanica strumentale (valori in milioni di euro)

	2003	2004	2005*	VAR. % 04/03	VAR. % 05*/04
Produzione	20.983	21.635	22.068	+3,1	+2,0
Export	13.859	14.871	15.481	+7,3	+4,1
Consegne sul mercato interno	7.124	6.764	6.587	-5,1	-2,6
Import	3.341	3.519	3.544	+5,3	+0,7
Consumo	10.465	10.283	10.131	-1,7	-1,5

(*) Previsioni ad ottobre 2005

Fonte: Federmacchine

Figura 2 - Composizione della produzione della meccanica strumentale nel 2004

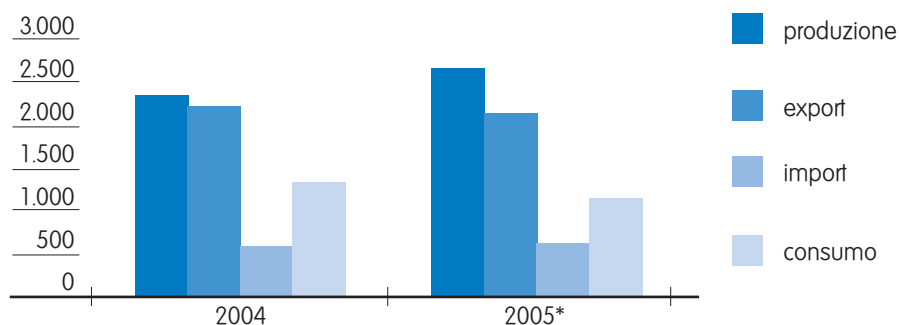


Fonte: Federmacchine

Il settore delle macchine per la lavorazione del legno, che rappresenta il 7,3% della produzione Federmacchine e circa un 4% (in valore) dei beni strumentali finanziati in leasing, prevedeva una chiusura del 2005 con un incremento del 13,8% della produzione. Il cauto ottimismo, andava comunque letto considerando il fatto che in questo settore circa l'83,3% della produzione è destinata all'export e che nel 2004 ad un incremento della produzione del 6,9% era corrisposta una flessione dei consumi del 7,4%.



Figura 3 - Dinamica e stime sull'andamento del settore della produzione di macchine tessili (valori in milioni di euro)



(*) Previsioni ad ottobre 2005

Fonte: Acimit

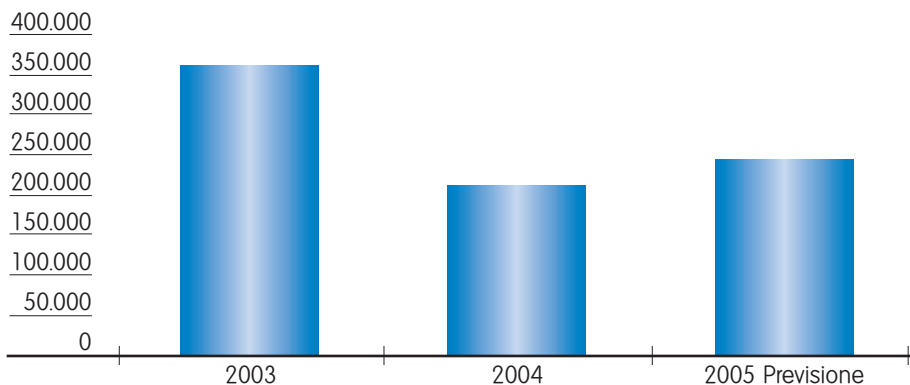
Al contrario, i dati relativi all'andamento dei macchinari non targati per l'edilizia civile e stradale, sui quali si concentra un ulteriore 15% dello stipulato leasing strumentale e quelli degli apparecchi di sollevamento non targati, sui quali si concentra oltre il 7% del comparto - forniti dall'ANIMA, la Federazione delle Associazioni Nazionali dell'Industria Meccanica Varia e Affine - sono incoraggianti. Dalla rilevazione congiunturale trimestrale riferita al 3° trimestre 2005 e alle previsioni del 4° trimestre 2005, è emerso infatti che:

- il comparto dei sistemi di sollevamento e movimentazione ha chiuso il terzo trimestre con una situazione di assoluta stabilità, mentre le previsioni per il quarto trimestre erano invece improntate ad un forte ottimismo, con un saldo positivo (+57) fra le imprese del settore che prevedevano un aumento del fatturato e quelle che ne prevedevano una diminuzione;
- miglioramenti erano in vista anche per il settore dei carrelli elevatori: dopo la pausa del terzo trimestre 2005, infatti, l'83% delle aziende ne prevedeva un aumento per il quarto;

- è proseguito il trend positivo del comparto delle macchine edili stradali e affini: i risultati del 3° trimestre mostrano un saldo tra le imprese del settore che dichiarano il fatturato aumentato e quelle che lo dichiarano diminuito pari al +19,3% e per il trimestre successivo si è previsto in ulteriore crescita (+28).

I dati presentati dall'ARGI (fig. 4) - Associazione Rappresentanti Ufficiali e Produttori/Distributori in Italia di Macchine, Sistemi e Prodotti per il Settore Grafico (sulle quali si concentra circa il 7,4% dello stipulato leasing strumentale) – per il 2005 prevedevano una ripresa del mercato nella seconda metà dell'anno ed una ripresa in termini di fatturato nel 2006.

Figura 4 - Andamento delle prese d'ordine di macchine di attrezzature e prodotti per l'industria grafica



Fonte: Argi, ottobre 2005



2.3.2 - I risultati del Questionario Delphi Leasing Strumentale

Al questionario Delphi sul leasing strumentale hanno risposto diciassette tra le maggiori società di leasing del comparto, con una rappresentatività in termini di quote di mercato del comparto dell'83,8% (le tredici società che avevano risposto all'indagine dell'anno precedente avevano una quota di mercato del 74,7%).

Le tipologie di beni strumentali sui quali la percentuale più alta delle società partecipanti all'indagine prevede una dinamica migliore dello stipulato leasing nel 2006, sono quelli delle apparecchiature elettromedicali e i macchinari non targati per l'edilizia civile e stradale (41,2% delle risposte). Gode di buone aspettative (35,3% delle risposte) anche il sotto-comparto degli apparecchi di sollevamento non targati, anch'esso collegato come quello dei macchinari non targati per l'edilizia al settore produttivo che ha visto gli incrementi maggiori nel corso degli ultimi anni (tab. 2).

In crescita nel 2005 la percentuale di stipulato su beni usati. In media, le società rispondenti l'anno precedente avevano indicato un'incidenza di questa tipologia di contratti intorno al 7%. Nella rilevazione 2005 questa percentuale è salita ad un valore pari all'8,8% con riferimento allo stipulato di quell'anno e al 9,8% con riferimento alle stime per il 2006. Il dato medio ovviamente è molto variabile tra le singole società e va da una percentuale minima dell'1% ad una massima del 20%.

La crescita del leasing sull'usato è senz'altro collegata alla dinamica dei beni strumentali utilizzati nell'edilizia. Infatti il 52,9% delle società rispondenti ha dichiarato che oltre il 5% dello stipulato su macchinari non targati per l'edilizia civile e stradale riguarda beni usati e il 35,3% delle rispondenti ha dichiarato che lo stesso fenomeno si osserva con riferimento agli apparecchi di sollevamento non targati. Un altro sotto-comparto strumentale nel quale è frequente il leasing sull'usato, ma per il quale al momento le aspettative di crescita sono praticamente nulle è quello dei macchinari per l'industria tessile e delle fibre artificiali.

In flessione il peso medio del leasing "agevolato", che nel 2004 era pari all'11,15%, mentre nel 2005 è sceso al 9,3 per effetto di una flessione del peso degli incentivi di cui alle leggi note a livello nazionale (Artigiancassa, Sabatini, 488 ecc.) a fronte comunque di un lieve incre-



Tab. 2 - Beni strumentali sui quali si concentrano le migliori aspettative di crescita e sui quali più frequentemente vengono stipulati contratti di leasing sull'usato
numero delle risposte in % sul numero delle società del campione

	SI PREVEDE UNA CRESCITA MAGGIORE NEL 2006	BENI PER I QUALI ALMENO IL 5% È USATO
Apparecchiature elettromedicali	41,2%	11,8%
Macchinari non targati per l'edilizia civile e stradale	41,2%	52,9%
Apparecchi di sollevamento non targati	35,3%	35,3%
Attrezzature per il commercio all'ingrosso-dettaglio e per l'industria alberghiera	17,6%	0,0%
Attrezzature per ufficio e strutture aziendali	17,6%	0,0%
Macchinari per l'industria poligrafica-editoriale ed affini	17,6%	47,1%
Macchine utensili per l'asportazione di materiale metalmeccanico	17,6%	23,5%
Macchinari per confezionamento ed imballaggio	11,8%	0,0%
Macchinari per elaborazione e trasmissione dati	11,8%	0,0%
Macchinari per la produzione e lavorazione della plastica e della gomma	11,8%	29,4%
Macchinari per l'agricoltura, foreste e pesca	11,8%	23,5%
Macchinari per l'industria del legno e dell'arredamento	11,8%	17,6%
Macchinari per termotecnica	11,8%	11,8%
Macchine utensili per deformazione di materiale metalmeccanico	11,8%	35,3%
Macchinari per la produzione ed il trattamento della carta	0,0%	11,8%
Macchinari per l'industria dell'abbigliamento ed il trattamento delle pelli	0,0%	11,8%
Macchinari per l'industria tessile e delle fibre artificiali	0,0%	35,3%
Macchinari per saldature e trattamenti termici	0,0%	11,8%



mento del peso delle leggi agevolative regionali (passato dall'1,05% nel 2004 al 2,58% nel 2005) (tab. 3).

Coerentemente con quanto registrato nel 2004, nel 2005, la quota di stipulato leasing strumentale a tasso fisso è stata vicino all'80%, rispetto ad un restante 20% di volume di contratti di leasing strumentale a tasso variabile.

In termini di stipulato per tipologia di clientela (fig. 5), rispetto al 2004, nel 2005 è cresciuta di circa sei punti percentuali la quota di contratti destinati a società, che è stata complessivamente pari all'82,0% dello stipulato strumentale. È cresciuta di circa un punto percentuale la quota rivolta a soggetti pubblici, che non ha comunque superato ancora il 3,3% del totale. Al contrario sono diminuite rispettivamente di circa quattro e tre punti percentuali le quote di stipulato rivolto a professionisti e ditte individuali (8,2% del totale) e artigiani (6,5% del totale).

Analizzando la ripartizione dello stipulato leasing strumentale per canale di vendita (fig. 6) le risposte date da 16 delle 17 società rispondenti (con una quota di mercato rappresentata del 71,8%) mostrano, pur in presenza di una prevalenza del canale bancario (attraverso il quale viene stipulato quasi il 45% del volume totale dei contratti di leasing strumentale), un crescita di circa cinque punti percentuali rispetto al 2004, del canale di vendita dei fornitori convenzionati, attraverso il quale nel 2005 è stato stipulato quasi il 20% dei contratti delle società rispondenti. Per i contratti d'importo non superiore ai 50.000 euro, oltre un quarto dello stipulato segue il canale degli ausiliari esterni, con un'incidenza del canale dei fornitori convenzionati che sale al 28,1% (figg. 7, 8 e 9). Al crescere dell'importo, cresce l'importanza del canale bancario, pur confermandosi intorno al 18% quella dei fornitori convenzionati. Nel comparto del leasing strumentale senza opzione d'acquisto, quattro operatori (con una quota di mercato del 61,3%) hanno evidenziato come circa il 70% dello stipulato avvenga tramite il canale dei fornitori convenzionati.

In generale, comunque, sulla base di quanto emerso dalle risposte fornite ad un'apposita domanda introdotta nel questionario 2005, il peso e l'interesse dei fornitori di beni nell'offerta di leasing strumentale, sta aumentando (56,4% delle risposte), ed, in particolare, sulla base delle dichiarazioni rese dalle stesse società rispondenti:

Tab. 3 - stipulato leasing strumentale "agevolato" (in % sul totale stipulato nel comparto)

	2004	2005
Legge 240/81 - Artigiancassa	3,66%	4,22%
Legge 1329/65 - Legge Sabatini	0,44%	0,34%
Legge 488/92 - Contributi a favore delle imprese industriali, turistiche, comm.li	1,44%	0,62%
Legge 266/97 - Incentivi automatici a favore delle PMI	0,36%	0,31%
Legge 598/94 - Innovazione tecnologica e tutela ambientale	1,21%	0,64%
Altre leggi nazionali	2,62%	1,74%
Altre leggi regionali	1,05%	2,58%
Altre leggi provinciali	0,37%	0,65%
Totale agevolato	11,15%	9,30%

Figura 5 - Ripartizione dello stipulato leasing strumentale 2005 per tipologia di clientela

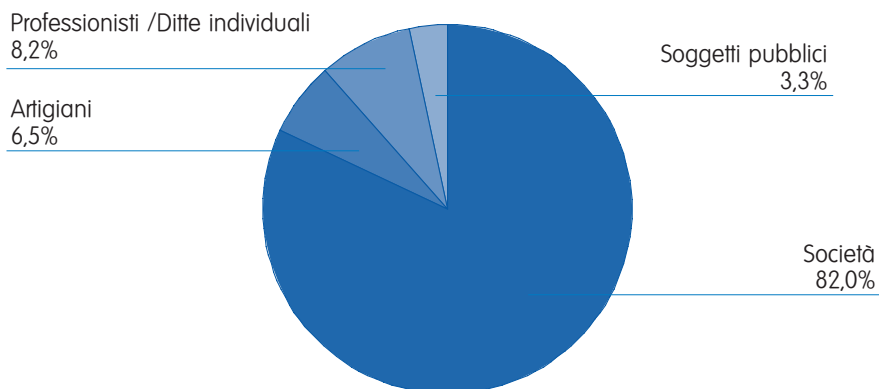




Figura 6 - Ripartizione dello stipulato leasing strumentale totale per canale di vendita

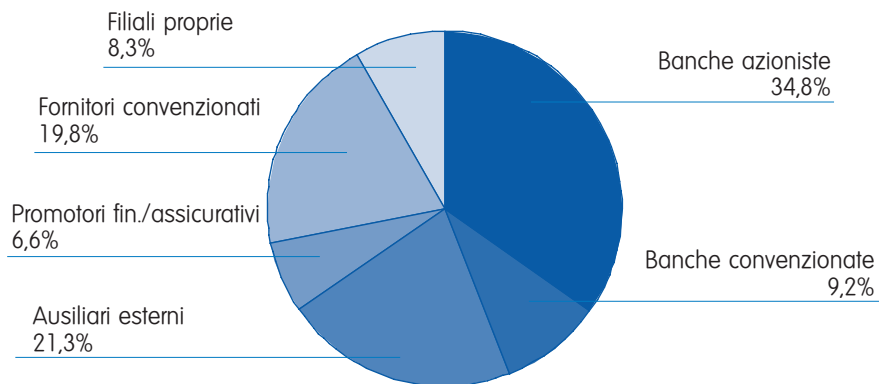


Figura 7 - Ripartizione dello stipulato leasing strumentale totale per canale di vendita (operazioni d'importo ≤ 50.000 euro)

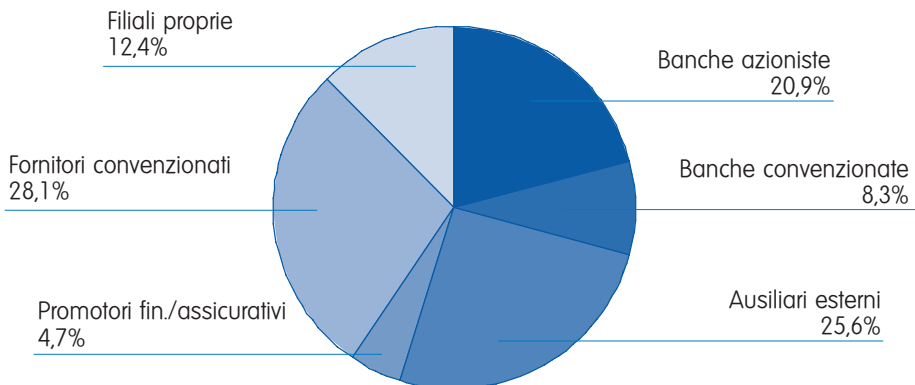




Figura 8 - Ripartizione dello stipulato leasing strumentale totale per canale di vendita (operazioni d'importo > 50.000 € ≙ 0,5 milioni di €)

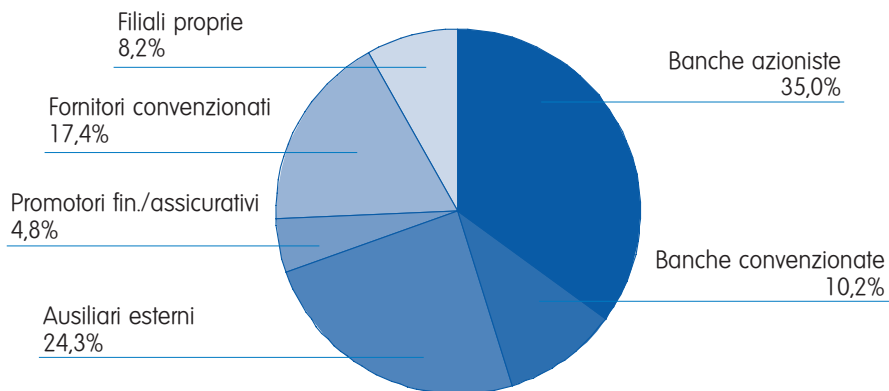
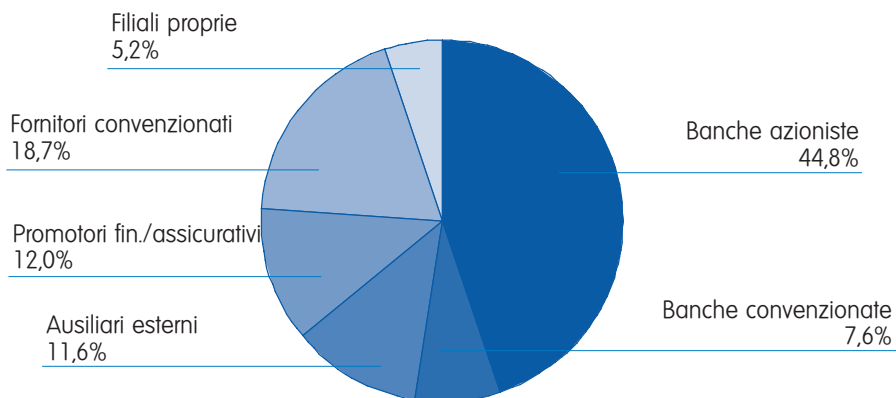


Figura 9 - Ripartizione dello stipulato leasing strumentale totale per canale di vendita (operazioni d'importo > 0,5 milioni di euro)





- aumenta perché è necessario come supporto alla vendita dei beni, oggi sempre più difficile;
- cresce per i beni di piccolo importo dove è prevalente la logica del servizio (come nel caso del leasing al consumo);
- aumenta perché sta aumentando il ricorso e l'interesse alle formule finanziarie e si segnala anche un incremento di questo fenomeno anche nelle opere pubbliche e nel settore dell'edilizia;
- aumenta per garantirsi un partner finanziario di fiducia e per un miglior servizio al cliente;
- aumenta per la rapidità nel servizio e il pagamento immediato;
- aumenta come supporto alle vendite con piani finanziari a tassi agevolati.

Tra le tipologie di fornitori maggiormente interessate ad una più attiva interazione con la società di leasing troviamo i concessionari o dealers di medio grande dimensione e i produttori o distributori nazionali (il 62,5% delle società rispondenti alla domanda ha indicato queste due tipologie).

Questo perché tali tipologie di fornitori:

- vedono il leasing come necessario supporto alla vendita, oggi sempre più difficile;
- date le grandi dimensioni, necessitano di partner che operano su tutto il territorio.

Oltre a tali vantaggi i concessionari-dealers, inoltre, godono di una struttura completa e possono permettersi di formare specifiche risorse in grado di:

- 1) negoziare al meglio con le società di leasing;
- 2) offrire offerte personalmente ai propri clienti;
- 3) trasformare la vendita di servizi finanziari in un ulteriore centro di profitto.

Un 37,5% delle risposte indica un interesse al leasing anche da parte dei fornitori internazionali. Questo in quanto:

- i fornitori esteri possono vedere nel mercato italiano in crescita una fonte per diversificare e accrescere i loro investimenti;
- i fornitori spesso si rivolgono al leasing per lo sviluppo dei mercati dell'Est, specialmente per beni di piccolo importo dove è importante l'erogazione di un servizio di concessione del credito molto automatizzato.

Quadro 4 – La penetrazione del leasing strumentale

I dati Istat dei Conti Economici Trimestrali segnalano, con riferimento al primo semestre 2005, una diminuzione degli investimenti fissi lordi del 2,4%. In corrispondenza di una crescita dello stipulato leasing strumentale, nello stesso periodo di riferimento, appena del 4,6%, è già visibile per il primo semestre del 2005 un calo del tasso di penetrazione del leasing nel comparto dal 9,9% al 9,7%.

Dai dati pubblicati dall'ISAE (Istituto di Studi e Analisi Economica) risulta molto alta tra le aziende manifatturiere la diffusione del leasing come strumento di finanziamento di macchine e attrezzature per la produzione. Nella più recente indagine sugli inve-

Tab. 1 - Penetrazione del leasing strumentale sugli investimenti in macchinari, attrezzature e prodotti vari (esclusi i mezzi di trasporto) (valori in milioni di euro)

	2001	2002	2003	2004	GEN-GIU 2005
Investimenti in beni strumentali (ml)	109.498	110.941	107.043	111.593	54.952
<i>Var.% sull'anno precedente</i>	1,9%	1,3%	-3,5%	4,3%	-2,4%
Stipulato leasing strumentale (ml)*	11.550	11.690	9.575	11.026	5.329
<i>Var.% sull'anno precedente</i>	10,5%	1,2%	-18,4%	16,0%	4,6%
Penetrazione % del leasing strumentale	10,5%	10,5%	8,9%	9,9%	9,7%

(*) Valori arrotondati per costruire una serie storica compatibile con le variazioni della compagine associativa.

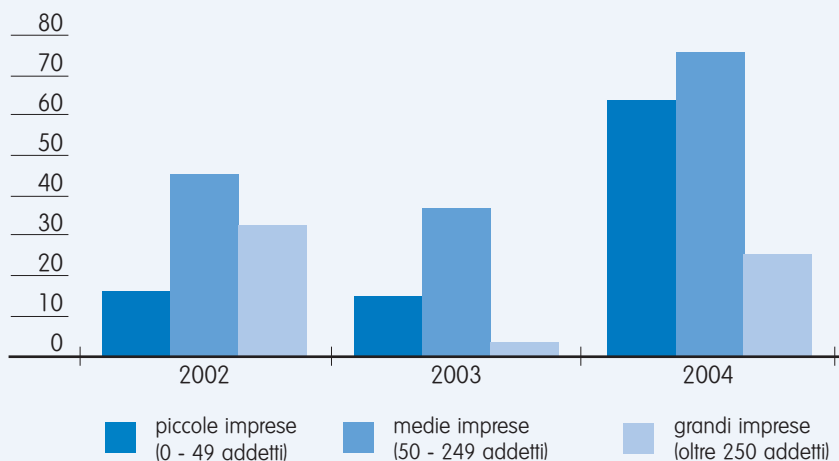
Fonte: Elaborazioni Assilea su dati Istat.



stimenti delle imprese facenti parte di questo comparto produttivo, il 77,0% di imprese manifatturiere di medie dimensioni (da 50 a 249 addetti) dichiarava di aver fatto ricorso nel 2004 a questo strumento per finanziare gli investimenti nel comparto (fig. 1).

Risulta quindi evidente come la performance del leasing, soprattutto nel comparto strumentale, pur risentendo dell'andamento complessivo degli investimenti del settore, risulti soprattutto legata alla dinamica delle piccole e medie imprese, in prevalenza del comparto manifatturiero; imprese che maggiormente hanno risentito negli ultimi anni del rallentamento delle componenti della domanda interna e del pesante calo registrato dalle esportazioni.

Figura 1 - Percentuale di imprese manifatturiere che hanno utilizzato il leasing per finanziare investimenti in macchine e attrezzature per la produzione



Fonte: ISAE

2.4 - Il Leasing Auto (Delphi Leasing Auto del 2 dicembre 2005)

Il 2005 non è stato un anno positivo per il mercato auto, che, secondo i dati dell'Associazione di categoria delle case di costruttrici nazionali - Anfia - ha registrato una flessione dell'1,3% delle immatricolazioni totali di autovetture e del 2,4% delle immatricolazioni di veicoli commerciali. Il comparto del leasing finanziario ha conseguentemente registrato risultati modesti in termini di dinamica dello stipulato, solo in parte controbilanciati dalla crescita dei volumi stipulati dalle società di noleggio a medio lungo termine Associate ad Assilea, il cui settore, al contrario, come testimoniano anche i dati pubblicati dalla federazione dell'autonoleggio - Aniasa (+ 7% l'incremento stimato della flotta dei veicoli in NLT) - sta vivendo un periodo di forte espansione.

Le società che hanno risposto al questionario di previsione 2005 sullo stipulato leasing auto sono state 25, con una rappresentatività, in termini di quote di mercato di quello specifico comparto del 74,3% (68,2% era la rappresentatività nel 2004). Tale campione comprendeva anche società di tipo "captive" (di emanazione industriale), nonché società attive non solo nel comparto delle autovetture, ma anche (ed in alcuni casi prevalentemente) nel comparto dei veicoli commerciali e industriali e, con riferimento a specifiche domande d'interesse per il settore, anche società di renting a medio lungo termine associate ad Assilea.

È proseguita nel 2005 la crescita del peso dello stipulato auto di contratti con opzione finale d'acquisto elevata in percentuale sul costo bene (fig. 1a e fig. 1b). Tale fenomeno è riscontrabile prevalentemente nel comparto delle autovetture, dove, per le società non captive, quasi il 10% dello stipulato è composto da contratti con opzione d'acquisto superiore al 30% del costo bene. Questa tipologia di contratti rappresenta circa il 70% dello stipulato leasing su autovetture degli operatori "captive". Tra le cautele utilizzate principalmente sia dalle società di leasing captive, che dalle non captive, per limitare il rischio connesso a questa tipologia di contratti, sono state indicate: la stipula di patti di riacquisto del veicolo al termine del contratto e la stipula di contratti a chilometraggio limitato che prevedano, alla scadenza, un rimborso per l'eventuale eccedenza chilometrica.



Figura 1a - Composizione dello stipulato leasing per opzione finale d'acquisto (società di leasing "non captive")

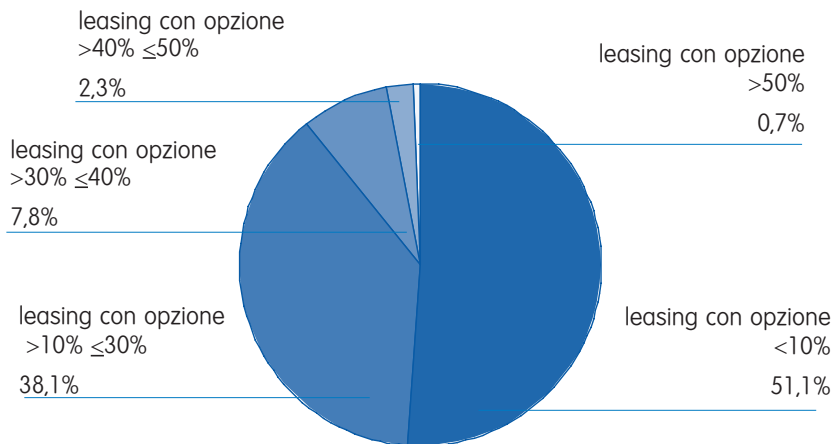
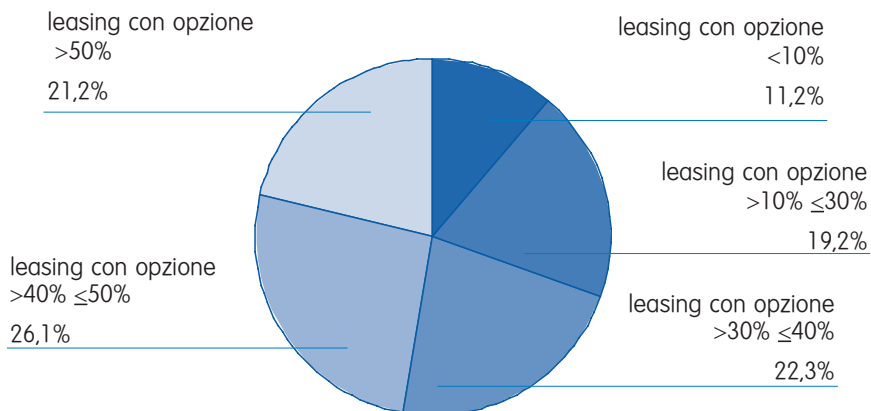


Figura 1b - Composizione dello stipulato leasing per opzione finale d'acquisto (società di leasing "captive")



Per le società non captive cresce di un punto percentuale nel 2005 rispetto al 2004 l'incidenza dello stipulato su autovetture usate, che sfiora il 14% dello stipulato per questa tipologia di operatori, mentre per le società captive la percentuale di questi contratti scende al di sotto del 4% (fig. 2a e fig. 2b). Ancora più alto è il peso dell'usato nel comparto dei veicoli commerciali e industriali, dove sfiora il 14% per le società non captive e cresce di tre punti percentuali, al 6,7%, per le società captive (fig. 3a e fig. 3b).

Cambia la composizione dello stipulato leasing di autovetture per tipologia di utilizzatore in relazione all'ammontare dell'opzione d'acquisto in percentuale sul costo bene e alla tipologia di operatore. In particolare, per le società di leasing non captive, cresce di ben sette punti percentuali, fino al 20%, il peso dello stipulato rivolto a soggetti diversi da società nel caso di contratti con opzione finale d'acquisto uguale o superiore al 10%, mentre tale percentuale rimane poco al di sopra del 15% per le operazioni con opzione finale d'acquisto più contenuta. Per gli operatori di tipo cap-

Figura 2a - Composizione dello stipulato leasing di autovetture tra veicoli nuovi e usati (società di leasing "non captive")

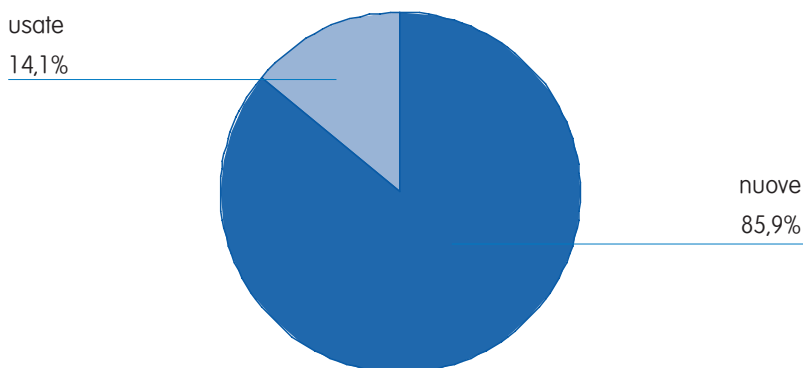




Figura 2b - Composizione dello stipulato leasing di autovetture tra veicoli nuovi e usati (società di leasing "captive")

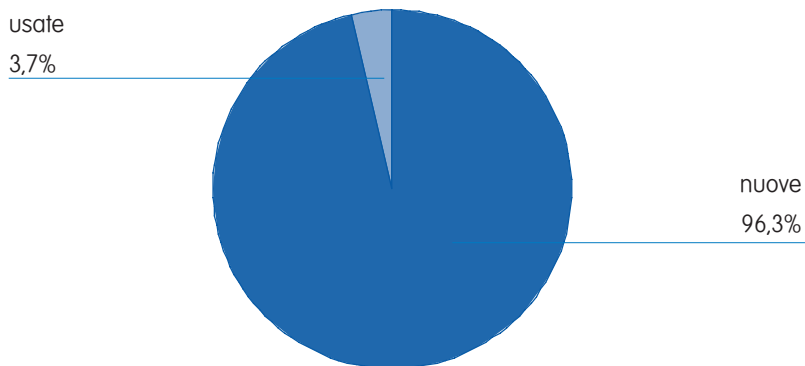


Figura 3a - Composizione dello stipulato leasing di veicoli commerciali e industriali tra veicoli nuovi e usati (società di leasing "non captive")

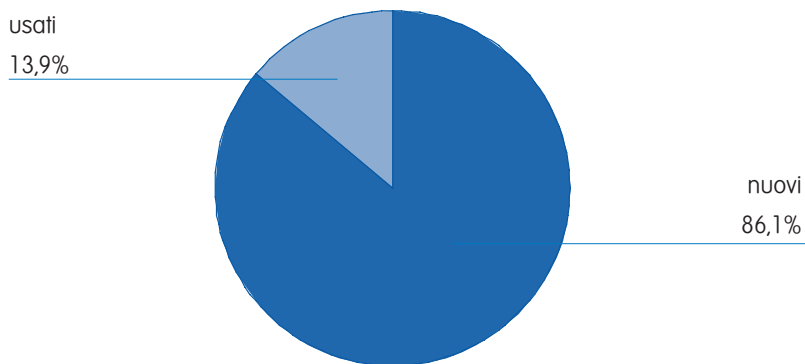
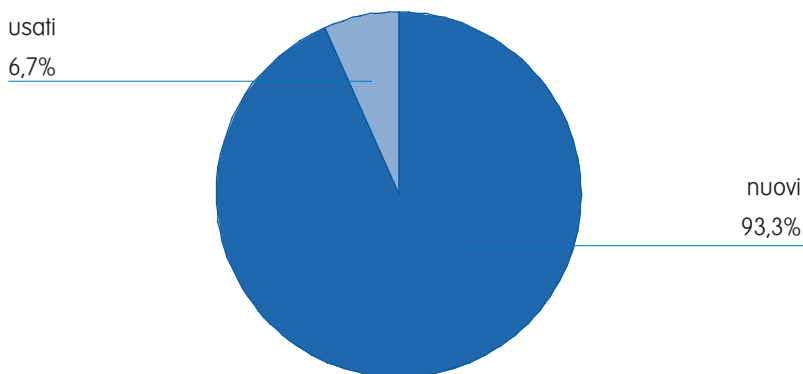


Figura 3b - Composizione dello stipulato leasing di veicoli commerciali e industriali tra veicoli nuovi e usati (società di leasing "captive")



tive, invece, indipendentemente dal valore dell'opzione finale d'acquisto, rimane superiore al 50% la percentuale di leasing di autovetture diretto a privati consumatori o altri soggetti dotati di codice fiscale alfanumerico.

Diverse sono anche le opzioni eventualmente previste dai diversi operatori al termine del contratto di locazione finanziaria in alternativa all'opzione d'acquisto dell'autovettura. Per gli operatori leasing non captive, oltre alla semplice restituzione del bene (che nella maggior parte dei casi rimane comunque l'unica opzione offerta in alternativa al riscatto dello stesso), può essere offerta la possibilità di proroga del finanziamento a condizioni già predefinite nel contratto o da definire. E', invece, abbastanza frequente fra gli operatori captive l'opzione offerta al cliente di stipula, contestualmente alla restituzione dell'auto, di un nuovo contratto a condizioni predefinite.

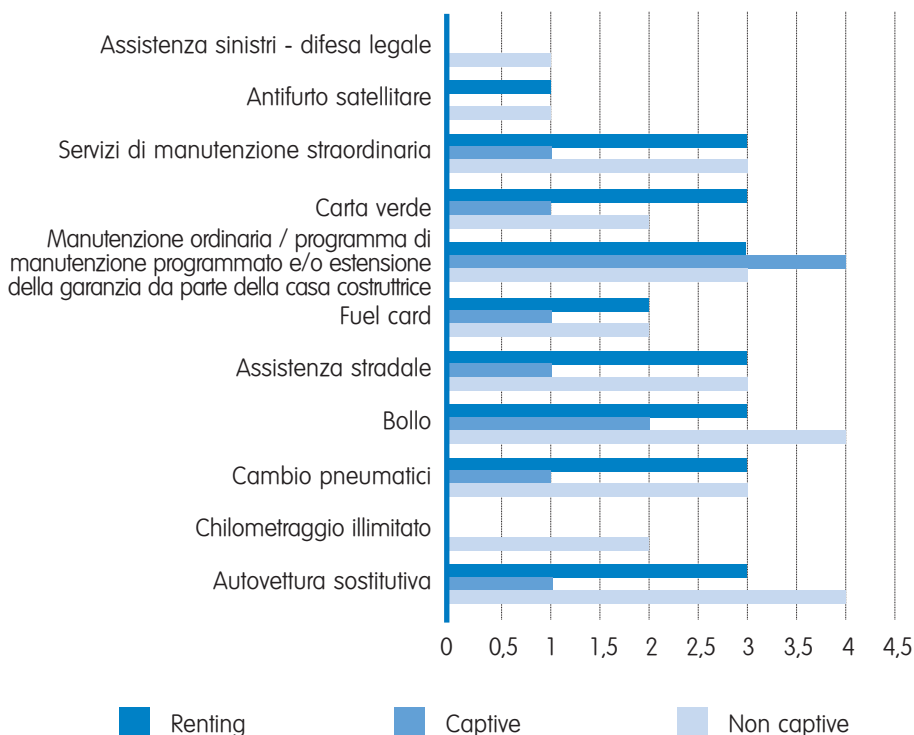
Con riferimento alla composizione dello stipulato leasing auto per tipologia di tasso contrattuale (fisso o variabile) offerto, mentre i contratti a tasso variabile rappresentano oltre 80% dello stipulato leasing auto delle



società non captive, per le società di emanazione industriale tale percentuale è ancora al di sotto del 15%. È tuttavia iniziato nel 2005 anche per queste società l'inversione di trend nella ripartizione dello stipulato, con una crescita di circa 5 punti percentuali delle operazioni a tasso variabile rispetto all'anno precedente.

Fra i servizi aggiuntivi offerti, troviamo al primo posto per le società di leasing di emanazione industriale quelli legati alla manutenzione ed alla garanzia del veicolo. Mentre più frequenti, tra gli altri operatori nel leasing finanziario sono i servizi legati al pagamento del bollo ed all'offerta dell'autovettura sostitutiva (fig. 4).

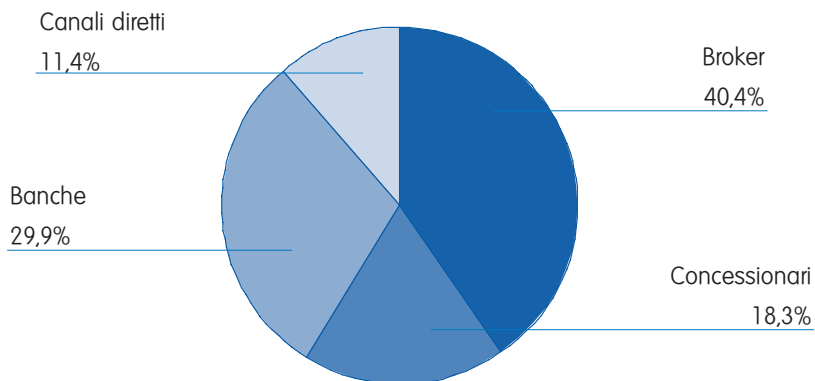
Figura 4 - Servizi aggiuntivi offerti (numero delle risposte)



Il 54,5% delle società non captive rispondenti ha dichiarato di avere intenzione di iniziare ad operare nel 2006 nel renting a medio lungo termine. La metà di queste intende farlo direttamente attraverso una società di renting del gruppo, l'altra metà intende operare in partnership con una società di renting non appartenente al gruppo. Circa la metà delle società captive rispondenti, le stesse che non hanno negato il loro interesse ad operare nel renting a medio lungo termine, già sono entrate in questo mercato attraverso società di renting del gruppo.

Molto interessanti i risultati emersi dall'indagine sullo stipulato per canale di vendita che ha visto per le società non captive un forte calo nel 2005 (- 6 punti percentuali) del peso del canale dei broker sullo stipulato del comparto - che attualmente pesa poco più del 40% - e una diminuzione di quattro punti percentuali del peso del canale bancario, che scende così al di sotto del 30%. A questa dinamica si è accompagnata una corrispondente crescita del peso del canale dei concessionari, quello prevalente nel comparto delle società captive, che ora va a superare il 18% anche per gli altri operatori (fig. 5).

Figura 5 - Composizione dello stipulato leasing auto per canale di vendita (società di leasing "non captive")





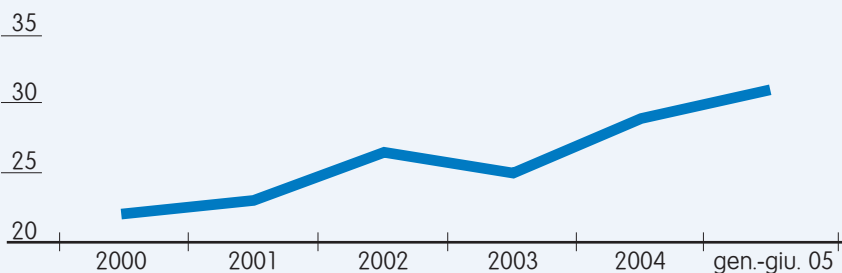
Alla luce della recente introduzione del nuovo codice delle assicurazioni, nel questionario 2005 sono state introdotte specifiche domande riguardanti i prodotti assicurativi offerti dalla maggior parte delle società di leasing, captive e non, alla propria clientela, molto spesso dopo aver stipulato apposite convenzioni con compagnie assicurative. Tra questi i più frequenti sono, nell'ordine, contratti di assicurazione di copertura per incendio e furto, KASKO, morte e invalidità permanente, responsabilità civile. I costi delle prime due tipologie di assicurazioni sono in molti casi inclusi nel finanziamento.

Quadro 5 – Il tasso di penetrazione del leasing auto su investimenti e immatricolazioni

Il tasso di penetrazione del leasing auto, calcolato come rapporto tra il volume complessivo dello stipulato leasing auto e gli investimenti delle imprese in mezzi di trasporto pubblicati nei conti economici trimestrali dell'Istat, ha mostrato comunque un andamento crescente anche nella prima metà del 2005 (fig. 1). Infatti, ad una stazionarietà dei finanziamenti leasing è corrisposta comunque una diminuzione del 3,8% degli investimenti nel comparto.

Dalle estrazioni ACI sull'immatricolato leasing per marca è possibile stimare l'incidenza del leasing sul totale delle immatricolazioni di autovetture, rapportando i veicoli immatricolati con locatario iscritto sul totale dei veicoli immatricolati nel 2004. Aggiungendo a tale penetrazione, del 5,3% circa, la penetrazione stimata con riferimento al NLT (noleggio a lungo termine) sulla base dei dati ANIASA e Assilea, pari al 4,9%, si arriva ad una penetrazione della locazione a lungo termine (con e senza opzione d'acquisto) in Italia del 10,2%. Il rapporto tra lo stipulato leasing e le immatricolazioni di autovetture

Figura 1 - Penetrazione % del leasing auto sugli investimenti fissi lordi in mezzi di trasporto



Fonte: elaborazioni Assilea su dati ISTAT



in Europa è invece molto al di sopra delle cifre stimate per il nostro Paese, e pari almeno al 27,4%.

Per la prima volta, in occasione del Delphi Auto 2005, in collaborazione con ANIASA e Assofin, è stata stimata anche la ripartizione delle immatricolazioni di autovetture per modalità di acquisto (tab. 1a e tab. 1b).

La quota di mercato maggiore nei nuovi acquisti di autovetture da parte dei privati spetta al finanziamento rateale, cui ricorrono circa il 75% delle persone dotate di codice fiscale alfanumerico, cioè singoli consumatori, liberi professionisti nonché i titolari di ditte individuali e imprese familiari. Resta inoltre significativa, sempre tra i privati, la quota di persone che decide di comprare direttamente la propria autovettura, pari al 22% delle nuove immatricolazioni destinate ai privati, mentre si comincia ad affermare il ricorso al leasing che rappresenta oggi il 3% dei casi.

Tra le aziende, l'acquisto diretto avviene nel 51% dei casi mentre risultano decisamente più elevate le percentuali delle flotte di auto prese in noleggio a lungo termine (il 31% dei casi) e delle autovetture in leasing. Quest'ultimo in particolare, con una quota del 18%, si conferma come lo strumento maggiormente diffuso soprattutto tra le aziende di piccola e media dimensione.

Infine, il restante 5% di nuove immatricolazioni di autovetture è acquisito tramite la formula del noleggio a breve termine (il dato non è divisibile tra privati e società).

La fotografia cambia se si prendono in considerazione i veicoli diversi dalle autovetture, ovvero veicoli commerciali e industriali, ma anche motoveicoli: in questo comparto i privati ricorrono all'acquisto rateizzato solamente nel 40% dei casi, preferendo dunque l'acquisto diretto, che sale al 56% dei casi. Più significativa, in questo segmento, la quota dei privati che ricorre al leasing (4%).

Per le aziende, sempre tra i veicoli diversi dalle autovetture, la scelta prevalente resta l'acquisto diretto (il 58% delle nuove immatricolazioni destinate ad aziende), seguita dal leasing che sale in que-



sto caso addirittura a quota 29%. Nel restante 13% dei casi, la scelta è il noleggio a lungo termine.

Il noleggio a breve termine rappresenta solo l'1% delle immatricolazioni complessive di autoveicoli diversi dalle autovetture acquistati da privati o società.

Tab. 1a - Ripartizione immatricolazioni autovetture 2004

	NUMERO	PENETRAZIONE
PRIVATI *		
finanziamenti rateali**	1.389.096	75%
acquisto diretto	397.920	22%
leasing	58.468	3%
Totale private*	1.845.484	100%
SOCIETÀ *		
noleggio a lungo termine	113.799	31%
acquisto diretto	191.355	51%
leasing	64.790	18%
Totale società	369.944	100%
Noleggio a breve termine	105.613	5%
Totale immatricolazioni	2.321.041	

(*) Si indicano con la dizione "privati" i soggetti dotati di codice fiscale alfanumerico: i privati consumatori, gli esercenti arti e professioni, i titolari di ditte individuali e imprese familiari.

(**) Il dato è relativo sia ai finanziamenti finalizzati all'acquisto di autovetture erogati tramite il canale dei dealer che ai prestiti diretti aventi la stessa destinazione (stima Assofin)

Fonte: ACI, ANIASA, ASSILEA, ASSOFIN


Tab. 1b - Ripartizione immatricolazioni altri veicoli 2004

	NUMERO	PENETRAZIONE
PRIVATI *		
finanziamenti rateali	194.866	40%
acquisto diretto	273.772	56%
leasing	21.450	4%
Totale private*	490.088	100%
SOCIETÀ		
noleggio a lungo termine	22.286	13%
acquisto diretto	101.547	58%
leasing	51.734	29%
Totale società	175.567	100%
Noleggio a breve termine	3.511	1%
Totale immatricolazioni	669.166	

(*) Si indicano con la dizione "privati" i soggetti dotati di codice fiscale alfanumerico: i privati consumatori, gli esercenti arti e professioni, i titolari di ditte individuali e imprese familiari.

(**) Il dato è relativo sia ai finanziamenti finalizzati all'acquisto di autoveicoli erogati tramite il canale dei dealer che ai prestiti diretti aventi la stessa destinazione (stima Assofin)

Fonte: ACI, ANIASA, ASSILEA, ASSOFIN

3. Previsioni di stipulato

Dopo gli anni "record" della Tremonti-bis (2001 e, soprattutto, 2002) e la flessione di rimbalzo del 2003, lo stipulato leasing nel 2004 aveva ripreso il suo trend di crescita, con un sostanziale recupero rispetto alla flessione dell'anno precedente. Nel 2005, nonostante le aspettative prudenziali degli operatori e il perdurare della crisi congiunturale, in particolare sul fronte della dinamica degli investimenti, delle esportazioni, dell'andamento del prezzo del petrolio, il settore ha conosciuto una chiusura d'anno più che positiva.

Mentre, però, nel 2004 la crescita si era resa ben visibile, seppure in misura più o meno accentuata, in tutti i principali comparti del leasing, quella del 2005 è attribuibile in maniera preponderante alla dinamica estremamente positiva del leasing immobiliare, in presenza invece di una sostanziale stabilità nei differenti comparti del leasing mobiliare.

Unica eccezione all'interno di questo ultimo comparto è la dinamica del leasing sulla nautica da diporto. Tale sottocomparto, comunque, dopo aver vissuto negli ultimi tre anni la fase di avvio e sviluppo del prodotto leasing, inizia a presentare ritmi di crescita che, seppur elevati, diventano più stabili e consentono di consolidare intorno al 5% il suo peso nel comparto aeronavale sullo stipulato leasing complessivo.

Per il 2006, gli operatori prevedono una crescita dell'8% dello stipulato per un volume complessivo di 47,7 miliardi di nuovi contratti nell'anno in corso (cfr. tab. 1).

Tab. 1 - Previsione sullo stipulato leasing nel 2006 (valori in milioni di euro)

	2005	2006	VAR. % 2006/2005
Auto	8.870	9.900	11,6%
Aeronavale e ferroviario	1.984	2.100	5,8%
Strumentale	11.356	12.000	5,7%
Immobiliare	21.950	23.700	8,0%
TOTALE	44.160	47.700	8,0%



In particolare, si prospetta una sostanziale ripresa del comparto auto, testimoniata dalla positiva dinamica delle immatricolazioni nel mese di gennaio e dai dati di preconsuntivo sullo stipulato leasing dello stesso mese. Nonostante l'anticipazione e concentrazione nel mese di novembre 2004 dell'attività di stipula di nuovi contratti di leasing immobiliare, sembra proseguire anche nei primi mesi del 2005 la dinamica positiva del comparto immobiliare. Timide aspettative di ripresa si affacciano sul fronte dei beni strumentali.





A cura di Assilea Servizi Surl
per conto della
Associazione Italiana Leasing
00144 Roma - Piazzale Ezio Tarantelli, 100
Telefono 06997036.1
Fax 0645440739
Internet www.assilea.it
E.mail info@assilea.it