



**IL TRATTAMENTO DEL LEASING  
NELL'ANALISI DI BILANCIO  
DELLE IMPRESE LOCATARIE**

**PUBBLICATO SU "AMMINISTRAZIONE & FINANZA" IPSOA N. 3/99**

## **IL TRATTAMENTO DEL LEASING NELL'ANALISI DI BILANCIO DELLE IMPRESE LOCATARIE**

Il contratto di leasing è un cosiddetto contratto atipico con il quale si realizza l'acquisto di un bene strumentale con passaggio di proprietà postergato e finanziato da un indebitamento garantito a medio o lungo termine.

La società di leasing (locatrice) resta proprietaria del bene ma è l'impresa utilizzatrice (locataria) che ne ha la disponibilità e che si accolla i rischi della *proprietà*.

In Italia, in ossequio alla normativa fiscale vigente, i canoni corrisposti alla società di leasing vengono contabilizzati mediante iscrizione tra i costi per godimento di beni di terzi e ragguagliati per competenza con la tecnica del risconto (metodo patrimoniale). L'eventuale riscatto del bene al termine del contratto è trattato come una normale acquisizione di bene strumentale (anche se il corrispettivo dovuto è normalmente molto inferiore al valore di mercato).

Questa procedura, non condivisa peraltro dai principi contabili internazionali IASC, prevede la rilevazione dell'impegno assunto e del valore originario del bene acquisito soltanto nei conti d'ordine, omettendone l'indicazione nello stato patrimoniale<sup>1</sup>.

Poiché sappiamo che, purtroppo, sono ancora molte le società che non danno il dovuto peso alla corretta indicazione dei conti d'ordine, è evidente come un tale comportamento generi distorsioni ed errori di valutazione dei risultati economici e delle strutture patrimoniali e finanziarie delle imprese locatarie.

Inoltre, a riscatto avvenuto, si realizza l'iscrizione tra le immobilizzazioni lorde di un bene ad un importo non rappresentativo dell'effettivo valore. La successiva fase di ammortamento rappresenta infine una ulteriore forzatura poiché non esprime certo l'effettivo deprezzamento del cespite.

Per questa serie di motivi risulta di fondamentale importanza procedere sempre, prima di ogni analisi di bilancio o valutazione, ad una riclassificazione di tutti i rapporti di leasing, tale da ricostruire, nei dati contabili di partenza, la reale espressione delle operazioni poste in essere nell'esercizio ed in quelli precedenti.

Le modalità consistono nello storno delle operazioni di leasing contabilizzate con il metodo patrimoniale e nella loro nuova contabilizzazione con il metodo finanziario.

Ipotizziamo che il contratto di leasing si realizzi nei valori indicati nella *tabella a)*.

---

• <sup>1</sup> per un approfondimento è ancora attuale G. STEFANO, *Leasing e contabilità: la teoria della capitalizzazione*, in *Amministrazione & Finanza*, 1987, 19, pag. 1094

Da questo prospetto emergono tutti i dati necessari per la riclassificazione del bilancio.

Nello stato patrimoniale:

- tra le immobilizzazioni lorde si iscrive il valore originario del bene (100.000.000).
- tra i debiti verso altri finanziatori si iscrive il debito residuo (sola quota capitale) con suddivisione dei debiti esigibili oltre i 12 mesi successivi: indicheremo quindi tra i debiti verso altri finanziatori l'importo di lire 70.537.810, di cui lire 37.666.291 con scadenza dilazionata di oltre 12 mesi.
- si storna l'eventuale sconto attivo o rateo passivo iscritto in bilancio per correggere la competenza temporale del costo per godimento di beni di terzi.

**tabella a)**

Valore originario del bene:	100.000.000			
<b>Tasso annuo effettivo</b>	<b>11%</b>			
<b>n° canone</b>	<b>canone</b>	<b>quota capitale</b>	<b>quota interesse</b>	<b>Debito residuo</b>
				100.000.000
gennaio 1	3.250.514	2.333.847	916.667	97.666.153
febbraio 1	3.250.514	2.355.241	895.273	95.310.912
marzo 1	3.250.514	2.376.830	873.683	92.934.082
aprile 1	3.250.514	2.398.618	851.896	90.535.464
maggio 1	3.250.514	2.420.605	829.908	88.114.858
giugno 1	3.250.514	2.442.794	807.720	85.672.064
luglio 1	3.250.514	2.465.187	785.327	83.206.878
agosto 1	3.250.514	2.487.784	762.730	80.719.094
settembre 1	3.250.514	2.510.589	739.925	78.208.505
ottobre 1	3.250.514	2.533.602	716.911	75.674.902
novembre 1	3.250.514	2.556.827	693.687	73.118.075
dicembre 1	3.250.514	2.580.265	670.249	70.537.810
gennaio 2	3.250.514	2.603.917	646.597	67.933.893
febbraio 2	3.250.514	2.627.786	622.727	65.306.107
marzo 2	3.250.514	2.651.874	598.639	62.654.232
aprile 2	3.250.514	2.676.183	574.330	59.978.049
maggio 2	3.250.514	2.700.715	549.799	57.277.334
giugno 2	3.250.514	2.725.472	525.042	54.551.862
luglio 2	3.250.514	2.750.455	500.059	51.801.407
agosto 2	3.250.514	2.775.668	474.846	49.025.740
settembre 2	3.250.514	2.801.111	449.403	46.224.629
ottobre 2	3.250.514	2.826.788	423.726	43.397.841
novembre 2	3.250.514	2.852.700	397.814	40.545.141
dicembre 2	3.250.514	2.878.850	371.664	37.666.291
gennaio 3	3.250.514	2.905.239	345.274	34.761.051
febbraio 3	3.250.514	2.931.871	318.643	31.829.180
marzo 3	3.250.514	2.958.746	291.767	28.870.434
aprile 3	3.250.514	2.985.868	264.646	25.884.566
maggio 3	3.250.514	3.013.239	237.275	22.871.327
giugno 3	3.250.514	3.040.860	209.654	19.830.467
luglio 3	3.250.514	3.068.734	181.779	16.761.733
agosto 3	3.250.514	3.096.865	153.649	13.664.868
settembre 3	3.250.514	3.125.252	125.261	10.539.616
ottobre 3	3.250.514	3.153.901	96.613	7.385.715
novembre 3	3.250.514	3.182.811	67.702	4.202.904
dicembre 3	3.250.514	3.211.987	38.527	990.917
gennaio 4				
riscatto	1.000.000	990.917	9.083	0
<b>Totale</b>	<b>118.018.496</b>	<b>100.000.000</b>	<b>18.018.496</b>	

Nel conto economico:

- si stornano i costi per il godimento di beni di terzi generati da contratti di leasing.
- si inseriscono gli interessi passivi di competenza (nell'esempio la somma da indicare sarà pari alla somma degli interessi maturati nei primi 12 mesi del contratto e quindi 9.543.976).

E' poi necessario procedere all'ammortamento del bene iscrivendo il costo tra gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e rettificando il valore delle immobilizzazioni mediante aggiornamento del fondo di ammortamento.

L'operazione contabile complessiva risulta quindi essere la seguente:

fase 1

Immobilizzazioni materiali	100.000.000	
Debiti verso altri finanziatori		70.537.810
Oneri finanziari	9.543.976	
Costi per il godimento di beni di terzi		39.006.166
	<u>109.543.976</u>	<u>109.543.976</u>

maggiori utili generati per 29.462.190

fase 2

Ammortamenti ordinari	10.000.000	
Immobilizzazioni materiali		10.000.000
	<u>10.000.000</u>	<u>10.000.000</u>

minori utili generati per 10.000.000

Le due rettifiche hanno comportato un incremento del risultato economico di lire 19.462.190 che deve essere a sua volta rettificato per considerare l'impatto delle maggiori imposte teoriche<sup>2</sup>.

Imposte differite (stimate in ragione del 50%)	9.731.000	
Fondo imposte differite		9.731.000
	<u>9.731.000</u>	<u>9.731.000</u>

In conclusione, l'operazione di riclassificazione ha generato maggiori utili per 9.731.190.

La riclassificazione del contratto però, non genera di per sé costi diversi da quelli che emergono dalla contabilizzazione con il sistema patrimoniale. La differenza è solo temporale: nei primi esercizi gli ammortamenti sono generalmente inferiori alla quota

<sup>2</sup> il calcolo delle imposte differite rappresenta una *finzione* contabile necessaria per evitare che la diversa allocazione temporale degli effetti tributari influenzi i risultati economici e finanziari.

capitale del canone di locazione ma successivamente, a riscatto avvenuto, gli ammortamenti proseguiranno fino a raggiungere il pareggio economico tra i due sistemi di contabilizzazione.

	esercizio 1	esercizio 2	esercizio 3	esercizio 4	esercizio 5	esercizio 6	totale
Ammortamenti	10.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	10.000.000	100.000.000
Oneri finanziari	9.543.976	6.134.649	2.339.873	--	--	--	18.018.498
Canoni leasing	39.006.166	39.006.166	39.006.166	--	--	--	117.018.498
Riscatto leasing	--	--	--	1.000.000	--	--	1.000.000
Saldo economico dell'esercizio	19.462.190	12.871.517	16.666.293	-19.000.000	-20.000.000	-10.000.000	--

Gli effetti di questa transazione temporale dei risultati economici sono tanto più evidenti quanto più bassa è l'aliquota di ammortamento (nel caso di leasing immobiliari si raggiungono alte variazioni, dovute al fatto che i costi del leasing incidono su otto anni mentre gli ammortamenti su oltre trent'anni).

Spostiamo ora l'attenzione sulle variazioni di bilancio generate dalla procedura di riclassificazione fin qui esposta.

Stato patrimoniale (valori arrotondati al milione di lire)

come da bilancio		dopo la riclassificazione	
		Immobilizzazioni lorde	100
		Fondi amm.to	(10)
		Immobilizzazioni nette	90
			Debiti a breve termine
			33
			Debiti a medio termine
			37
			Fondo imposte differite
			10

Conto Economico (valori arrotondati al milione di lire)

come da bilancio		dopo la riclassificazione	
Costi per il godimento di beni di terzi	39	Oneri finanziari	9
		Ammortamenti	10
		Imposte differite	10

Il rendiconto finanziario, pur generando il medesimo risultato finale, esprime dati intermedi molto diversi (anche il rendiconto riportato in *tabella b*), così come i prospetti

**tabella b)**

	come da bilancio	dopo la riclassificazione
Utile netto dell'esercizio	0	10
Ammortamenti	0	10
Accantonamenti (imposte differite)	0	10
<b>Cash Flow sintetico generato dalla gestione</b>	<b>0</b>	<b>30</b>
<b>Fonti</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
Cash Flow sintetico generato dalla gestione	0	30
Maggiori debiti a breve termine	0	33
Maggiori debiti a medio termine	0	37
<b>Impieghi</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
Investimenti realizzati	0	100
<b>Disponibilità generata nell'esercizio (Fonti - Impieghi)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

di stato patrimoniale e conto economico, riporta solo i valori riferiti al contratto di leasing).

Anche rispetto a contratti di leasing già scaduti è necessario procedere ad una rettifica dei dati di bilancio in tutti i casi in cui è ancora in corso il processo di ammortamento. Ipotizziamo di trovarci al quindicesimo anno successivo alla stipula di un leasing immobiliare: il contratto di leasing è ormai concluso da sette anni e i dati rilevati sono i seguenti:

Ammontare del riscatto finale: 100.000.000

Valore originario: 2.000.000.000

Aliquota di ammortamento 3%

Stato patrimoniale (valori arrotondati al milione di lire)

come da bilancio		dopo la riclassificazione	
Immobilizzazioni lorde	100	Immobilizzazioni lorde	2.000
Fondi amm.to	(19,5)	Fondi amm.to	(870)
Immobilizzazioni nette	80,5	Immobilizzazioni nette	1.130

Conto Economico (valori arrotondati al milione di lire)

come da bilancio		dopo la riclassificazione	
Ammortamenti	3	Ammortamenti	60
		Imposte	-28

Appare anche in questo caso evidente quanto la rappresentazione contabile sia cambiata, nonostante si sia omessa la valutazione (per motivi esemplificativi) della variazione del patrimonio netto generata dalla diversa ripartizione temporale dei costi (e quindi dei risultati economici) e della formazione e utilizzo del fondo imposte differite (abbiamo soltanto indicato, come rettifica di conto economico, lo storno del fondo nell'esercizio in esame).

Verificata l'importanza della rettifica e della riclassificazione consigliate, è allora utile approfondire l'esame verificandone gli effetti anche sui principali indicatori reddituali, patrimoniali e finanziari.

### STRUTTURA DEL CAPITALE INVESTITO E DELLE SUE FONTI

indicatore	formula	effetti della riclassificazione
Margine di struttura	(Mezzi propri - Immobilizzazioni nette)	↓
Capitale circolante netto	(Mezzi propri + Passività m/l termine - Immobilizzazioni nette)	↓
Margine di tesoreria	(Liquidità immediata e differita - passività correnti)	↓
Indice di disponibilità	(Disponibilità / Debiti a breve)	↓
Indice di indipendenza finanziaria	(Mezzi propri / Capitale Investito)	↓
Grado di indebitamento	(Mezzi di terzi / Mezzi propri)	↑
Grado di copertura delle attività fisse	(Mezzi propri / Immobilizzi netti)	↓
Grado di copertura delle attività fisse (II)	((Mezzi propri + Passività m/l termine)/immobilizzi netti)	⇒ ⇐

Tutti i principali indicatori sono influenzati dalla riclassificazione che genera un aumento del capitale investito e dell'indebitamento.

Complessivamente la riclassificazione evidenzia:

- un capitale investito più alto e finanziato da debiti onerosi
- una minor copertura fornita alle passività a breve dalle attività correnti.

L'attenzione andrà riposta perciò soprattutto in situazioni al limite dello squilibrio dove questi scostamenti potrebbero compromettere molti risultati.



## REDDITIVITÀ

indicatore	formula	effetti della riclassificazione
ROE	(Reddito netto / Mezzi propri)	⇒ ⇐
ROI	(Reddito operativo / Capitale investito)	↓
Redditività delle vendite	(Reddito operativo / Ricavi di vendita)	↑
Tasso di rotazione del capitale investito	(Ricavi di vendita / Capitale investito)	↓
Reddito netto / Reddito operativo		↓

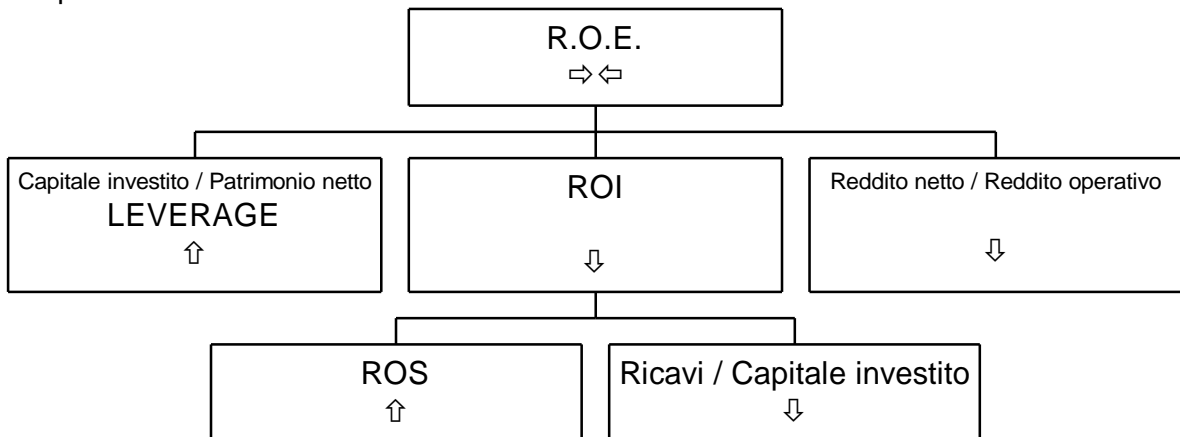
Il ROE misura la redditività dei mezzi propri e non subisce variazioni dalla riclassificazione, se non limitata agli effetti della diversa ripartizione temporale dei costi.

Il ROI rappresenta la redditività del capitale investito e risulta pertanto generalmente diminuito dall'incremento delle attività dovuto all'iscrizione del valore originario del bene. Tuttavia, in particolari situazioni, l'incremento del capitale investito potrebbe essere compensato dall'incremento del reddito operativo generato da:

- i minori costi normalmente iscritti con il metodo finanziario nei primi esercizi;
- la diversa allocazione dei costi: mentre con il sistema patrimoniale i costi per godimento di beni di terzi contribuiscono integralmente alla formazione del reddito operativo, con il sistema finanziario la quota corrispondente ai costi finanziari dell'operazione non concorre alla riduzione del reddito operativo.

Per gli stessi motivi, anche la redditività delle vendite (ROS) subisce un generale miglioramento.

Il tasso di rotazione del capitale investito subisce invece una contrazione tanto più significativa quanto più l'impresa ricorre al leasing come forma di finanziamento per l'acquisizione dei beni strumentali.



Se integriamo l'analisi della redditività considerando anche gli effetti del LEVERAGE notiamo come sia proprio quest'ultima variabile a bilanciare la minore redditività del capitale investito.

### INDICI DI PRODUTTIVITÀ

indicatore	effetti della riclassificazione
Valore aggiunto per dipendente	↑
Ricavi/Attività fisse	↓
Ricavi/Capitale Investito	↓
Valore aggiunto/Capitale investito	↓

Anche i misuratori della produttività subiscono rilevanti variazioni.

Se da un lato aumenta la produttività del personale, dall'altro diminuiscono tutti i principali indicatori che esprimono la produttività degli investimenti e degli altri impieghi.

### Conclusioni

Possiamo sintetizzare le principali distorsioni generate dal sistema patrimoniale di contabilizzazione dei contratti leasing.

La mancata indicazione del valore originario del bene tra le attività genera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• la sottovalutazione del capitale investito</li> <li>• una diversa rappresentazione del capitale investito (aumentando la quota percentuale espressa dalle disponibilità e dalla liquidità)</li> <li>• la sopravvalutazione della produttività e della redditività del capitale investito</li> </ul>
La mancata indicazione dell'impegno assunto tra le passività genera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• la sottovalutazione delle fonti</li> <li>• una diversa rappresentazione delle fonti (aumentando la quota percentuale espressa dal patrimonio netto e dagli altri debiti a breve ed a medio lungo termine)</li> </ul>
La diversa ripartizione temporale dei costi genera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• la contrazione dei risultati economici nei primi esercizi a vantaggio di quelli</li> </ul>

	degli esercizi successivi
L'iscrizione dell'intero costo dei canoni tra i costi per il godimento di beni di terzi anziché la sua suddivisione tra ammortamenti ed oneri finanziari genera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• la sottovalutazione del valore aggiunto, del margine operativo lordo e del reddito operativo</li> <li>• la sopravvalutazione del risultato della gestione finanziaria</li> </ul>

In conclusione, appare scontato come una riclassificazione dei contratti di leasing risulti quanto mai necessaria in tutti i processi di analisi e di valutazione di aziende.

E' però altrettanto vero come questo esercizio contabile sia possibile solo per analisti *interni* all'azienda ed in possesso di tutte le informazioni necessarie. In caso contrario, diventa difficile riuscire a riclassificare i dati basandosi esclusivamente sulle informative obbligatorie di bilancio.

Le considerazioni fin qui svolte hanno però proprio l'obiettivo di focalizzare i normali effetti distorsivi che comporta la contabilizzazione dei contratti di leasing con il sistema patrimoniale, in modo da poter analizzare anche bilanci esterni con la dovuta attenzione e trovando forse più facili spiegazioni per anomalie nei risultati stessi delle analisi e delle valutazioni.