

Come funziona il lease-back

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE *E' uno strumento strategico nelle operazioni di acquisizione e presenta numerose opportunità di carattere finanziario, come l'approvvigionamento di risorse a basso costo. Notevoli anche i benefici sotto il profilo fiscale.*

Il lease-back, operazione a lungo tempo problematica dal punto di vista fiscale e giuridico, per una serie di criticità e dubbi interpretativi che ne ostacolavano la concreta operatività, rappresenta oggi un efficace strumento a supporto delle operazioni di acquisizione al fine di **ridurre il capitale investito e massimizzare il ritorno dell'investimento**.

La motivazione non risiede esclusivamente nella ormai nota **legittimità dell'operazione**, ma anche nel particolare **contesto strutturale** attraversato dal mercato dei capitali.

Le opportunità finanziarie

Nell'attuale contesto di bassi tassi di interesse e di forte spinta alla crescita da parte di numerose società di leasing, il lease-back diventa un'alternativa preziosa per approvvigionarsi di risorse finanziarie, anche ingenti, a **basso costo**, con un profilo di **rientro graduale** e di medio-lungo termine.

È dunque uno strumento ideale per tutte quelle imprese dotate di adeguati flussi di cassa e caratterizzate da un elevato carico fiscale, per le quali il lease-back diventa un'alternativa essenziale nella strutturazione dell'operazione di **acquisizione** o in un eventuale **releverage**. I **vantaggi** sono essenzialmente di **tre tipi**, legati al rilevante incasso netto di risorse finanziarie, al ridotto costo della provvista e al profilo di rientro di medio lungo termine (quindi collegato ai flussi di cassa prodotti dall'azienda).

Le prime due opportunità sono particolarmente favorevoli in questo particolare contesto di mercato, sia per i ridotti tassi di interesse sia, soprattutto, per le politiche commerciali espansive adottate da numerose società di leasing, che permettono di massimizzare l'incasso netto derivante dall'operazione. Come tutti sanno, **l'incasso netto** conseguente all'operazione di lease-back deriva dalla differenza tra il valore di mercato dell'immobile, da un lato, e il maxi canone richiesto dalla società di leasing più l'onere fiscale, dall'altro. Per aziende sane e dotate di adeguata capacità reddituale, l'ammontare di tale maxi canone è oggi nell'intorno del 10% del valore di mercato riconosciuto al bene, questo

significa un possibile **incasso netto per la società fino al 90% del valore di mercato del bene**.

Una seconda opportunità è associata al **ridotto costo delle provvista**.

Gli spread applicati per le imprese di migliore qualità, in un intorno **dell'Euribor più un mark-up dello 0,8-1%**.

In un contesto caratterizzato da bassi tassi di mercato, questo significa concretamente la possibilità di effettuare l'operazione a un tasso a oggi pari a poco oltre il 3%. L'eventuale scelta di **copertura del rischio tassi**, in previsione di una crescita degli stessi, permette inoltre di stabilire a priori l'intero profilo finanziario dell'operazione a un tasso comunque estremamente conveniente.

La terza opportunità è infine connessa al **profilo di medio-lungo termine dell'operazione**, che permette di ripagare il costo dell'immobile gradualmente e in un periodo di tempo ampio, senza andare a stressare la struttura finanziaria dell'impresa. La durata di un'operazione di lease-back immobiliare è infatti generalmente pari a **otto anni** (periodo minimo previsto dalla normativa fiscale per questo tipo di operazioni).

I vantaggi fiscali

La fiscalità dell'operazione di lease-back deve essere analizzata congiuntamente sotto due aspetti: la **tassazione delle plusvalenze** realizzata in sede di cessione dell'immobile e, in ottica differenziale, il **beneficio fiscale** generato dall'addebito a conto economico dei canoni di leasing al posto delle ordinarie quote di ammortamento.

La **tassazione della plusvalenza** generata in sede di lease-back è una componente fondamentale nella valutazione del ritorno dell'operazione e nella determinazione dell'effettivo incasso netto. Come si sa, la tassazione delle plusvalenze su cespiti immobiliari è elevata e pari alla sommatoria dell'Ires (con aliquota 33%) e dell'Irap (con aliquota 4,25%), ed è pertanto complessivamente pari al **37,25%**.

Due sono le variabili di rilievo, rappresentate dall'**incidenza percentuale della plusvalenza latente** (da tassarsi nei termini sopra indicati) sul valore di mercato dell'immobile e dall'eventuale presenza di **perdite pregresse**.

Bisogna poi prendere in considerazione, in un'ottica differenziale, i **benefici fiscali che si generano a regime**. Questo aspetto discende dal **maggior addebito a conto economico**, con conseguente risparmio fiscale, dei canoni di leasing rispetto alle ordinarie aliquote di ammortamento. In particolare, considerato che il leasing ha generalmente una durata di otto anni, si può rilevare come il vantaggio differenziale sia dato dalla differenza tra un costo annuale pari al 12,5% del valore di mercato del bene (ipotizzando un leasing con canone di riscatto praticamente nullo al termine) e l'ordinaria aliquota di ammortamento

(spesso 3%) sul vecchio costo lordo iscritto in bilancio (e quindi un valore generalmente inferiore al valore di mercato).

Gli effetti sulle acquisizioni

L'analisi degli aspetti finanziari e fiscali sottostanti all'operazione di lease-back ha posto in evidenza come la stessa non sia soltanto idonea a generare un significativo **beneficio finanziario iniziale**, nei termini visti in precedenza, ma possa anche garantire una sostanziale **riduzione del carico fiscale a regime**, per gli anni di durata dell'operazione.

Come è emerso dall'analisi precedente, a fronte di una pluralità di evidenti vantaggi, la problematica principale è rappresentata dalla **tassazione della plusvalenza** eventualmente realizzata in sede di lease-back.

Le caratteristiche **oggettive del bene**, in termini di incidenza della plusvalenza sul valore di mercato dell'immobile nonché l'adeguamento o meno del valore netto di bilancio del bene a quello di mercato approfittando della recente norma sulla rivalutazione dei beni, e quelle **soggettive dell'impresa**, prima tra tutte l'eventuale presenza di perdite fiscali pregresse con cui compensare tutta o parte della plusvalenza realizzata, rappresentano le principali discriminanti per valutare la convenienza dell'operazione anche dal punto di vista di questo aspetto problematico.