

Una nuova era contabile per il leasing

di Marco Gesualdi, Annalisa Prencipe*

Una nuova era è iniziata per le operazioni di leasing, quantomeno dal punto di vista contabile. Il 1° gennaio 2019 è infatti entrato in vigore il nuovo principio contabile internazionale IFRS 16 (1) che disciplina – innovandole significativamente – la rilevazione, la valutazione e la rappresentazione in bilancio delle operazioni di leasing. Il nuovo principio contabile avrà effetti rilevanti sui bilanci di tutte le imprese che, su base obbligatoria o volontaria, adottano i principi internazionali. Ma i suoi effetti andranno presumibilmente ben al di là dei risultati di bilancio delle parti contrattuali.

Se si pensa alla pervasività e alla varietà di contratti di leasing che le imprese stipulano nello svolgimento delle proprie attività, si comprende immediatamente l'impatto potenziale che un simile standard può avere in termini di allocazione delle risorse. Secondo l'IFRS 16, siamo infatti in presenza di un *lease* ogniqualvolta l'utilizzatore acquisisca, in cambio di un corrispettivo, il controllo sull'uso di un bene per un determinato periodo di tempo. Rientrano dunque nella definizione di *lease* la maggioranza dei contratti di locazione, affitto, noleggio e simili.

IL NUOVO IFRS 16

Il nuovo IFRS 16 si propone di risolvere le criticità emerse nella disciplina previgente, contenuta nello IAS 17, basata sulla classificazione tra leasing operativi e finanziari ma incapace di individuare dei criteri oggettivi per la necessaria distinzione. Come è noto, i



* **Marco Gesualdi** lavora presso la Divisione Amministrazione e Fiscale del gruppo Intesa Sanpaolo.

Annalisa Prencipe è Direttore della Scuola Universitaria dell'Università Bocconi, Professore Ordinario e KPMG Chair in Accounting presso Università Bocconi e SDA Bocconi School of Management.

contratti di leasing operativi si traducevano nella rilevazione a conto economico dei canoni di locazione per competenza, senza iscrizione in stato patrimoniale delle attività e passività derivanti dai contratti sottostanti. Diverso era il caso per i contratti di leasing finanziario, che si traducevano nella rilevazione a stato patrimoniale dell'attività in locazione e della passività attualizzata dei canoni futuri. Sfruttando i margini di flessibilità e soggettività insiti nella tassonomia, molti locatari usavano strutturare e classificare parte delle loro operazioni di leasing come operative, con l'effetto di nascondere fuori bilancio ammontari significativi di passività ai quali erano obbligati contrattualmente. Si pensi che, da un'indagine effettuata nel 2016 dall'International Accounting Standards Board-IASB (2) su un campione di 30.000 società quotate soggette agli standard internazionali o statunitensi, risulta che circa la metà di queste riportava operazioni di leasing fuori bilancio e – ancor più interessante – il valore attualizzato aggregato delle passività relative a tali operazioni di leasing è stato stimato in più di 2 trilioni di dollari.

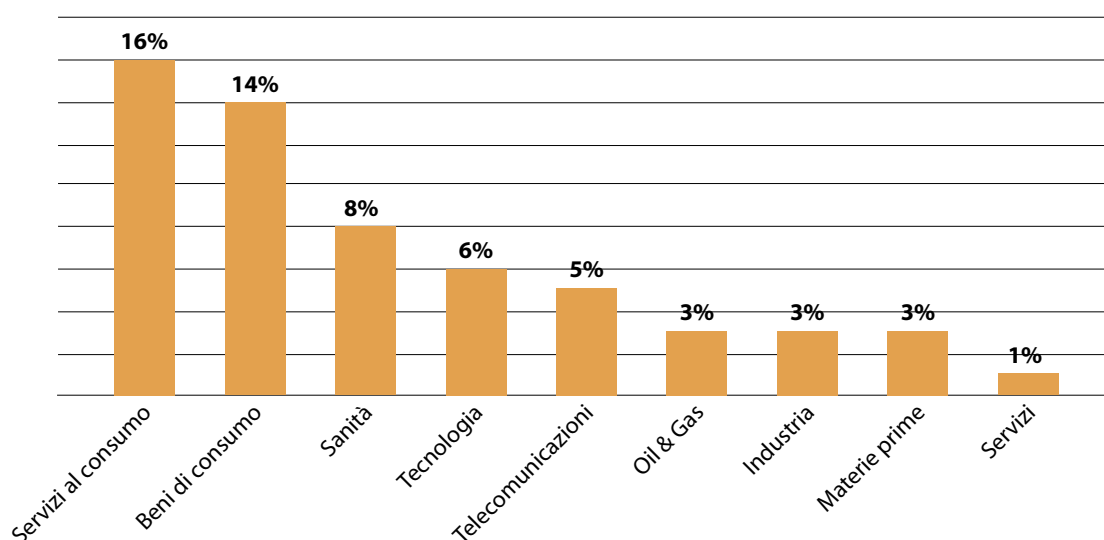
L'emanazione dell'IFRS 16 è il risultato di un processo orientato al miglioramento della trasparenza e comparabilità dei bilanci dei locatari attuato mediante l'introduzione di due grandi novità. Da un lato viene abolita la classificazione dicotomica delle operazioni di leasing e, dall'altro, viene fornita un'unica modalità di rappresentazione contabile per tutte le operazioni di leasing che rientrano nel perimetro della definizione fornita dal principio. Dal lato del locatore, il principio non ha apportato rilevanti modifiche, lasciando sostanzialmente inalterata l'impostazione previgente basata

sulla distinzione tra leasing finanziari e operativi. Le novità più sostanziali si applicano invece ai locatari. Il nuovo standard richiede a questi di rilevare nell'attivo di stato patrimoniale per tutte le operazioni di leasing (3) il diritto d'uso del bene sottostante (*right of use, RoU*), rilevando al contempo come contropartita una passività (*lease liability*) rappresentante gli impegni assunti in forza dei contratti di leasing stipulati. Nei successivi momenti di rendicontazione, le voci patrimoniali inizialmente rilevate esplicheranno i loro effetti in conto economico tramite la rilevazione degli ammortamenti del *right of use* e degli oneri finanziari sulla passività per leasing. Pertanto, i canoni di leasing rilevati in passato in conto economico per le operazioni di leasing finanziario non verranno più rilevati e saranno sostituiti dalla rilevazione di ammortamenti e interessi passivi.

Ne consegue un impatto significativo sui principali indicatori di bilancio, con effetti particolarmente rilevanti per i settori che fanno un maggior ricorso a operazioni di leasing. Per quanto tale impatto sia di fatto di mera rappresentazione contabile, è presumibile che non si limiti alla sola modifica dei prospetti di bilancio, ma vada a impattare sui rapporti contrattuali che su questi si basano, quali contratti di finanziamento e relativi *covenant*, contratti di remunerazione, e più in generale sulla percezione della solidità dell'azienda da parte dei suoi stakeholder.

Tramite un'analisi empirica svolta sui bilanci al 1° gennaio 2019 e al 30 giugno 2019 di un campione di 147 società quotate italiane, abbiamo stimato l'impatto del passaggio dallo IAS 17 all'IFRS 16 sui principa-

FIGURA 1 | INCREMENTO MEDIO DEL TOTALE ATTIVO



li indicatori di bilancio. In conclusione, proponiamo qualche riflessione sui potenziali impatti economici e gestionali che da tale passaggio potranno derivare in capo alle società locatarie.

DALLO IAS 17 ALL'IFRS 16: GLI IMPATTI ECONOMICO-FINANZIARI

La prima parte dell'analisi svolta si propone di stimare gli effetti del passaggio all'IFRS 16 sulla situazione patrimoniale iniziale al 1° gennaio 2019, con particolare attenzione al totale attivo, al totale passivo e alla struttura finanziaria delle imprese del campione. A livello aggregato, ossia per il complesso delle imprese del campione, la capitalizzazione di quelli che in precedenza erano classificati come leasing operativi ha comportato l'iscrizione di *right of use* nell'attivo di bilancio pari a 25 miliardi. Ciò ha determinato un incremento medio del totale attivo pari all'8 per cento. L'impatto, tuttavia, non risulta omogeneo tra i settori analizzati. Come si evince dalla Figura 1, i settori maggiormente impattati dal passaggio all'IFRS 16 sono quelli relativi ai beni di consumo e servizi al consumo – con un picco di incremento pari al 16 per cento per il secondo. Trattasi dei settori che fanno maggiormente uso del leasing per l'acquisizione dei fattori di produzione.

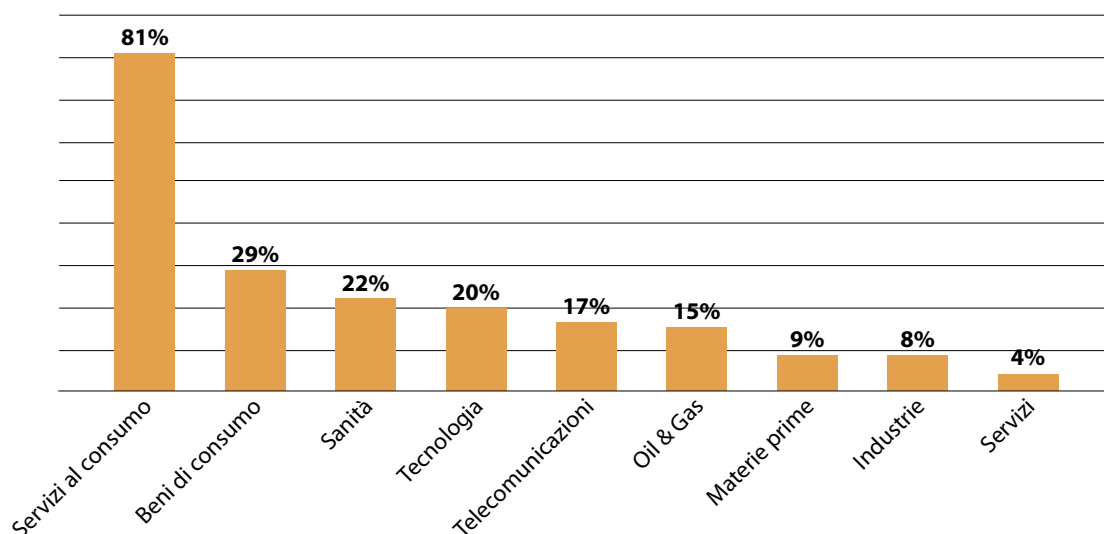
Evidenze simili si riscontrano sul fronte delle passività, con un incremento medio del totale passivo del 14 per cento (Figura 2). Si conferma un impatto particolarmente elevato per i settori relativi al consumo, con un picco di incremento delle passività del 29 per cento per il settore dei beni di consumo. Nel complesso, per il campione analizzato il passaggio all'IFRS 16 ha

comportato l'iscrizione di un ammontare aggiuntivo di passività per leasing pari a 26 miliardi (4). Questo risultato sta a indicare che, di fatto, le società del campione avevano passività legate a operazioni di leasing non riportate in bilancio (ma comunque in conformità alle regole previgenti) per un ammontare significativo, con un'evidente sottostima della posizione debitoria delle medesime. In seguito alla rilevazione in bilancio dei leasing operativi, la posizione finanziaria netta delle società peggiora sensibilmente, aumentando a livello aggregato del 16 per cento rispetto a quella riportata in base alla disciplina contabile previgente. Conseguentemente il tasso di indebitamento finanziario (calcolato come rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto) aumenta in media del 26 per cento, con un picco superiore all'80 per cento nel settore dei servizi al consumo.

La seconda parte dell'analisi è finalizzata a stimare l'impatto del passaggio all'IFRS 16 sul conto economico e, in particolare, sui principali indici di redditività. La base di partenza è rappresentata da quanto riportato dalle società nelle semestrali al 30 giugno 2019. Da notare che il campione utilizzato per questa seconda analisi risulta ridotto rispetto al primo in quanto la possibilità di stimare con buon grado di affidabilità l'impatto del nuovo standard sugli indici di redditività è funzione del livello di *disclosure* fornito dalle società analizzate, non sempre sufficientemente dettagliato (5).

L'analisi empirica mostra come l'adozione dell'IFRS 16 abbia determinato, al 30 giugno 2019, un incremento significativo dell'EBITDA dovuto alla riclassifica dei canoni di leasing, in precedenza rilevati come costi

FIGURA 2 | VARIAZIONE MEDIA DEL TASSO DI INDEBITAMENTO FINANZIARIO (PFN/PN)



operativi e ora sostituiti da ammortamenti e interessi, entrambi esclusi dal computo dell'EBITDA. Si rileva, in particolare, un incremento medio del 46 per cento, con un picco di incremento medio nel settore dei beni di consumo pari al 64 per cento. Aumenta di conseguenza anche l'EBITDA margin, ossia il rapporto tra EBITDA e ricavi di vendita, per un delta medio pari al 3 per cento (Figura 3).

Ne consegue anche un impatto sulla stima dei flussi di cassa operativi, soprattutto in quei casi in cui gli interessi sono esclusi dalla relativa base di calcolo.

Aumenta ma in maniera meno rilevante l'EBIT, essendo il suo incremento compensato dai maggiori ammortamenti relativi al diritto d'uso. Limitato anche l'impatto complessivo sul ROA (calcolato come rapporto tra EBIT e totale attivo) che si riduce in media solo dello 0,27 per cento quale effetto congiunto dell'incremento del numeratore e del denominatore.

La sensibile variazione di attivo e passivo di stato patrimoniale, così come la variazione in termini di EBITDA, a seguito dell'implementazione del nuovo IFRS 16 creano di fatto una discontinuità nell'analisi temporale di alcuni tra i principali indicatori di bilancio, come indicato pocanzi. Ciò implica, nel breve termine, una maggiore complessità per l'analista di bilancio, per il quale l'analisi dei trend relativi alla medesima impresa costituisce una parte fondamentale della propria attività di analisi. Per converso, aumenterà in generale la trasparenza informativa, soprattutto in termini di esposizione debitoria delle imprese. È inoltre atteso un miglioramento della comparabilità dei bilanci tra imprese diverse, nella misura in cui le stesse siano sog-

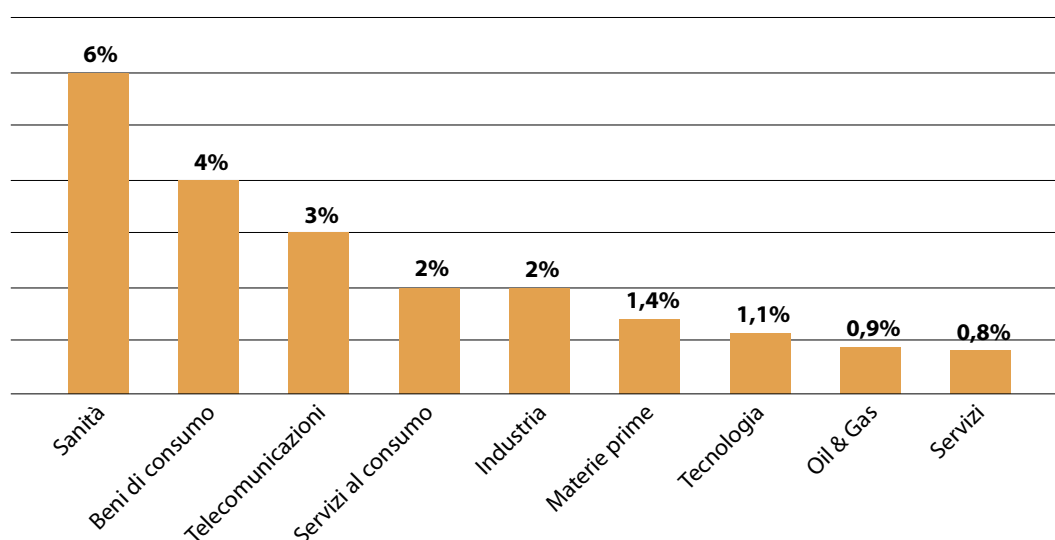
gette ai medesimi principi. Laddove prima il diverso trattamento delle operazioni di leasing rischiava di inficiare la possibilità di fare confronti accurati, vi sarà ora una maggiore omogeneità di trattamento contabile per le medesime operazioni di leasing.

GLI EFFETTI REALI DEL NUOVO STANDARD

Al di là degli effetti contabili derivanti dall'adozione del nuovo standard, viene naturale chiedersi se vi saranno anche effetti reali, ossia impatti sulle decisioni gestionali e sull'allocazione delle risorse a livello micro e macroeconomico. L'evidenza empirica a questo riguardo è tuttora limitata, data la recente adozione del nuovo standard. È possibile però immaginare che le imprese non resteranno indifferenti agli effetti dell'IFRS 16, considerato che numerosi contratti in essere sono direttamente o indirettamente impattati dai risultati di bilancio.

Un primo impatto che è facile prevedere è che i costi di revisione dei processi informativi e di implementazione del nuovo principio potrebbero indurre le imprese a riconsiderare i vantaggi connessi in passato allo strumento del leasing operativo rispetto ad altre forme di acquisizione dei beni e di finanziamento. Vengono meno i vantaggi legati alla rappresentazione fuori bilancio di tali operazioni in quanto, da un punto di vista contabile, il leasing ora non differisce dall'acquisto del bene con finanziamento. Certamente, però, non vengono meno i vantaggi del leasing in termini di convenienza economica, possibili vantaggi fiscali, flessibilità, riduzione dei rischi di obsolescenza, facilità di accesso a servizi collaterali ecc. È improbabile dunque che il

FIGURA 3 | INCREMENTO MEDIO DELL'EBITDA MARGIN



mercato dei leasing subisca una riduzione consistente a livello macroeconomico.

Più delicato è l'impatto reale del nuovo principio sui contratti di finanziamento delle imprese locatarie. Al di là degli effetti derivanti dal maggior grado di trasparenza sulla posizione debitoria delle società che, almeno in linea teorica, dovrebbe condurre a una migliore allocazione delle risorse da parte degli enti finanziatori, un potenziale rischio è legato alla maggiore probabilità di violazione dei *covenant* legati a quegli indicatori di bilancio che risultano maggiormente impattati dal principio, quali il tasso di indebitamento o il tasso di copertura degli interessi. Si potrebbe rendere necessaria una rinegoziazione dei contratti di finanziamento e non è da escludere un aumento del costo del debito, anche a seguito dell'emersione di una maggiore esposizione debitoria.

Un altro punto di attenzione è legato ai piani di remunerazione del personale basati su misure di performance contabili. Anche in questo caso, l'adozione del nuovo principio potrebbe avere impatti significativi

sul raggiungimento delle soglie per l'erogazione di bonus. Si rende pertanto opportuna una revisione dei piani medesimi per evitare che l'adozione del nuovo standard si traduca in un venire meno degli obiettivi di incentivazione.

Più in generale, è prevedibile che le diverse funzioni aziendali – dalla finanza agli acquisti, dall'amministrazione agli affari legali – si trovino a lavorare congiuntamente a una rivalutazione del portafoglio di operazioni di leasing alla ricerca di una maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse. Alcuni dei leasing operativi esistenti potrebbero essere sostituiti da contratti a breve termine (che sono esclusi dal campo di applicazione dell'IFRS 16) o da contratti di servizio.

Non è da escludere che per i soggetti che hanno tuttora la facoltà di adottare il *corpus* di norme contabili internazionali, l'IFRS 16 potrebbe costituire un deterrente al passaggio a tali principi. Le evidenze empiriche che certamente saranno prodotte nei prossimi mesi ci diranno in quale misura le attese ora menzionate trovano effettivo riscontro nella realtà.

(1) *Promulgato dall'International Accounting Standards Board, è il documento che fornisce indicazioni sulla contabilità per i leasing.*

(2) «IFRS 16 Effects Analysis», IASB, 2016.

(3) *Fanno eccezione le operazioni di leasing di durata inferiore ai 12 mesi e di scarso valore.*

(4) *L'incremento di attivo e passivo non necessariamente coincide in fase di transizione all'IFRS 16 a causa della possibile presenza di ratei/risconti relativi alle operazioni in essere ovvero di sublocazioni.*

(5) *Per 74 società del campione non è stato possibile valutare tali effetti poiché nell'informativa semestrale hanno presentato gli effetti cumulati del loro portafoglio leasing, riclassificando nel right of use e nella lease liability i leasing finanziari preesistenti in bilancio secondo lo IAS 17.*

IN SINTESI

- Il nuovo IFRS 16 modifica significativamente la rilevazione a bilancio delle operazioni di leasing, eliminando la distinzione tra leasing operativi e finanziari e richiedendo per tutte la rilevazione del diritto d'uso nell'attivo di stato patrimoniale, con la contemporanea rilevazione tra le passività del valore attuale degli impegni di pagamento assunti.
- Il passaggio all'IFRS 16 si è tradotto in un incremento significativo del totale attivo e del totale passivo, con un peggioramento della posizione finanziaria netta e del tasso di indebitamento finanziario. Per converso, si rileva un miglioramento nell'EBITDA, che beneficia del venire meno dei canoni di leasing operativi, sostituiti da ammortamenti e interessi passivi, entrambi esclusi dal relativo computo.
- Il passaggio all'IFRS 16 migliorerà la trasparenza informativa sull'esposizione debitoria delle imprese, migliorando al contempo la comparabilità dei bilanci tra imprese diverse. È inoltre prevedibile che il passaggio all'IFRS 16 produrrà effetti non solo sui bilanci, ma anche su alcuni contratti e decisioni aziendali.