

La convenienza di ricorrere al leasing

Il leasing è una delle forme di finanziamento di cui l'azienda può disporre per finanziare i suoi impieghi. Le valutazioni che solitamente vengono adottate dalle società di leasing, al fine di sondare la solvibilità del debitore, nonché vagliare il ricorso o meno ad eventuali garanzie, non sono differenti rispetto a quanto è in uso negli istituti di credito. Il problema della sottocapitalizzazione delle aziende è spesso un limite all'accesso ad ogni forma di finanziamento, compreso il leasing. In realtà il leasing ha molti vantaggi a suo attivo ed anche da un punto di vista economico-finanziario può risultare più conveniente rispetto all'acquisto diretto

di Antonio Farchione - Dottore commercialista in Pescara

Non si afferma niente di nuovo quando riferiamo che uno dei mali maggiormente diffusi tra le piccole e medie imprese del nostro paese è la scarsa capitalizzazione. Il problema si amplifica ancor di più nel momento in cui viene ad esserci un confronto concreto tra la domanda e l'offerta di credito; in questo caso gli istituti di credito si mostrano poco propensi a concedere finanziamenti, per via di un basso tasso di autofinanziamento delle imprese. Il timore delle banche, come è ovvio, è quello di doversi confrontare, prima o poi, con il rischio di un mancato rimborso del capitale dato a prestito.

Di fronte ad una globalizzazione imperante, l'impresa non può non prendere decisioni su investimenti in grado di incentivare l'innovazione dei propri processi, od approntare strategie che la pongano in una situazione di vantaggio competitivo rispetto ai propri competitors. Per poter conseguire questi obiettivi è importante che l'impresa possa con-

tare anche sulla sua autonoma capacità di autofinanziamento, oltre che sulla possibilità di accedere con relativa facilità a fonti di finanziamento anche esterno.

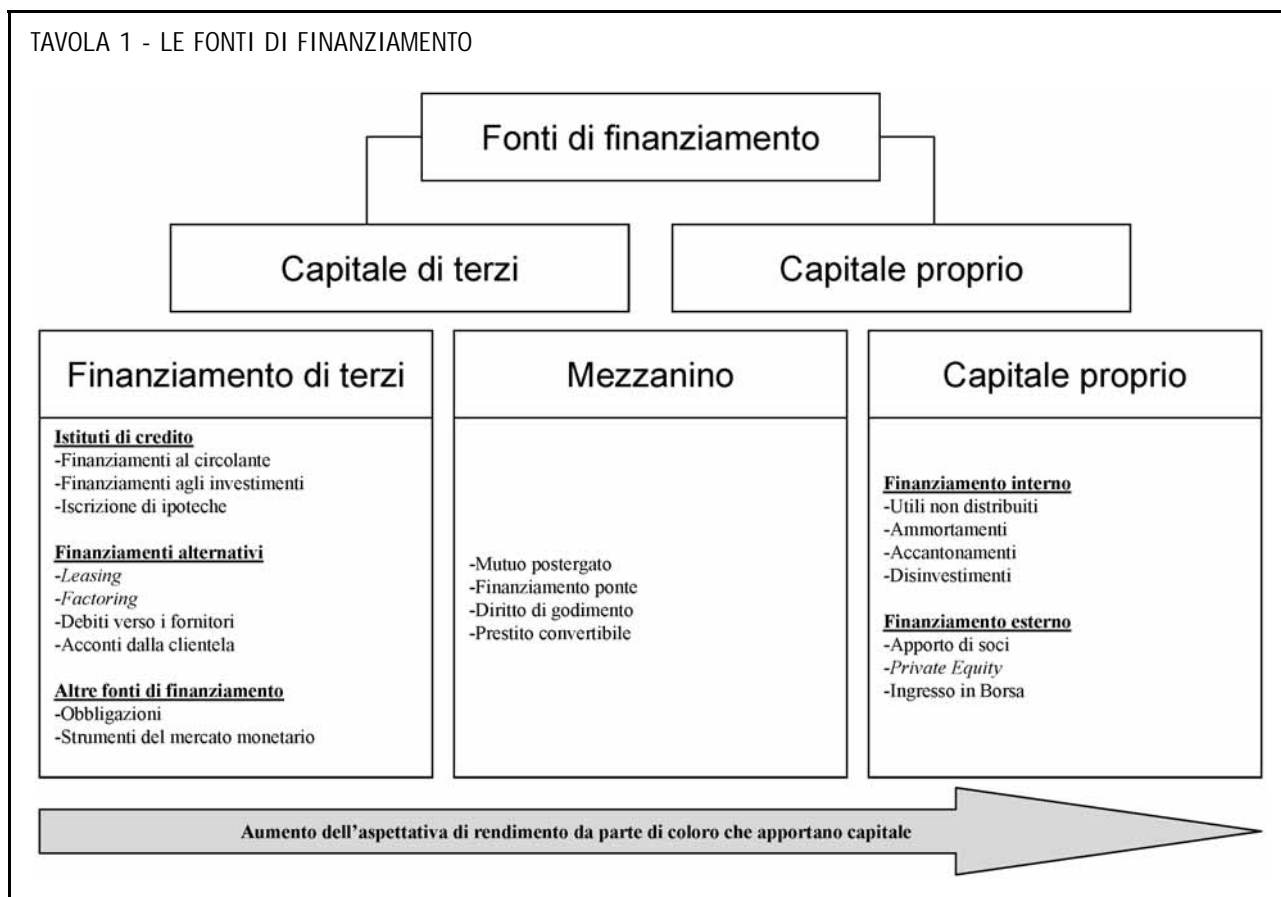
Nella Tavola 1 viene riportata una panoramica delle forme di finanziamento separate tra fonti del capitale proprio e quelle di terzi. In questo caso, il rischio a cui potrebbe incorrere l'azienda che intenda ottimizzare la propria pianificazione finanziaria, non è tanto nella scelta tra le varietà disponibili di finanziamento, quanto nella limitata conoscenza del proprio management del funzionamento di gran parte di questi strumenti.

Come è noto, il successo duraturo di un'azienda dipende, tra le altre cose, anche dalle politiche di approvvigionamento dei finanziamenti e, soprattutto, da come si è saputo calibrare correttamente tra di loro non solo la varietà delle fonti, ma anche il modo in cui le stesse vanno a correlarsi con gli impieghi esistenti e potenziali.

La scelta consapevole del finanziamento più idoneo non può prescindere, però, anche da altri parametri come, ad esempio, la dimensione aziendale, la forma giuridica, il settore di appartenenza, la quantità di finanziamento di cui necessita l'azienda, nonché l'obiettivo che si vuole conseguire e l'arco temporale di durata del finanziamento stesso. Quanto appena affermato, dovrebbe far riflettere sul ruolo, sempre più strategico, che deve ricoprire colui che in azienda è chiamato ad occuparsi della pianificazione finanziaria. Non è più sufficiente focalizzare l'attenzione solo sulla gestione finanziaria interna, ma è anche particolarmente importante armonizzare la stessa con le opportunità ed i rischi, che sono le facce della stessa medaglia delle strategie a cui l'azienda può accedere; l'importante è che nel tempo la strategia perseguita non solo possa contare su un congruo flusso finanziario, ma anche, contestualmente, conseguire vari obiettivi come quello di reddito, di liquidità, di investimento e di finanziamento.

Tra le fonti di finanziamento a cui l'azienda potrebbe accedere, il leasing risulta essere quella più idonea a contribuire al raggiungimento dei suoi piani strategici. Come è noto, il leasing è un contratto che, da un punto di vista giuridico, consente di cedere ad un'azienda utilizzatrice, dietro pagamento di un canone periodico, un bene predeterminato perché lo possa utilizzare esclusivamente per lo scopo per il quale ha attivato il contratto di leasing. Da un punto di vista legale, il proprietario del bene non è l'im-

TAVOLA 1 - LE FONTI DI FINANZIAMENTO



prenditore utilizzatore ma la società di leasing che, dal canto suo, prevede che gli venga pagato un canone periodico caratterizzato da una quota di interesse ed una quota di ammortamento del capitale.

L'impresa che prende il bene in leasing loca lo stesso solo formalmente, nella prassi si verifica la situazione secondo la quale l'utilizzatore viene ad avere obblighi verso la società di leasing che ricordano, invece, quelli di un proprietario di beni. Come quest'ultimo, infatti, il locatario è tenuto, durante tutto il periodo di detenzione del bene, alla sua manutenzione, nonché alla copertura dei rischi che riguardano il suo utilizzo. Oltremodo, nel leasing è l'utilizzatore del bene che stabilisce le caratteristiche

che questo deve avere e qual è il momento più opportuno per acquistarlo. Non ultimo, è prevista la possibilità per l'utilizzatore di diventare proprietario del bene alla scadenza del contratto; questa eventualità è possibile attraverso il pagamento di un riscatto la cui somma è pattuita alla firma del contratto.

Nella pratica operativa esistono molti tipi di contratti di leasing ed ognuno dipende proprio dal rapporto che viene ad instaurarsi tra il locatario ed il locatore. In particolare, ricordiamo il leasing diretto in cui il locatore è lo stesso produttore del bene, oppure il leasing indiretto in cui, invece, il locatore è una società specializzata proprio nelle operazioni di locazione ed acquista da un fabbricante, individuato dall'utiliz-

zatore, il bene di cui necessita. Una forma di finanziamento che, invece, consente di aiutare la finanza del locatario è il sale and leaseback; attraverso questo contratto il bene, che è di proprietà dell'azienda, viene venduto ad una società di leasing che, contestualmente, provvede a concederlo in leasing alla stessa impresa che lo aveva originariamente in proprietà.

Un'altra forma di contratto di locazione è conosciuto come full service leasing; in questo caso il locatore oltre a beneficiare dell'uso del bene, può usufruire anche di una serie di servizi aggiuntivi (ad esempio, la manutenzione, la riparazione, l'assicurazione, l'amministrazione). Non ultimo il cross-border leasing che è tipicamente transfrontaliera-

ro; in questo caso, l'operazione di leasing viene effettuata tra un utilizzatore ed un concedente localizzati in paesi diversi e con ordinamenti giuridici differenti. Lo scopo di codesta forma di leasing, evidentemente, è funzionale all'ottenimento di certi vantaggi fiscali, proprio in virtù della diversa qualificazione che il con-

tratto di leasing assume in determinati paesi.

Perché un'azienda dovrebbe sottoscrivere un contratto di leasing

Nella Tavola 2 sono riportati i vantaggi e gli svantaggi, dal punto di vista dell'utilizzatore, che

dovrebbero essere considerati in fase di sottoscrizione di un contratto di leasing.

Come è possibile vedere, diversi sono i vantaggi che giocano a favore della scelta, da parte dell'utilizzatore, del contratto di leasing. Sicuramente il vantaggio che più di altri viene a primeggiare, è quello inerente il rispar-

TAVOLA 2 - I VANTAGGI E GLI SVANTAGGI DI UN CONTRATTO DI LEASING DAL PUNTO DI VISTA DELL'UTILIZZATORE

| VANTAGGI | SVANTAGGI |
|--|---|
| <p>Effetti sul bilancio e sulla liquidità aziendale</p> <ul style="list-style-type: none"> — Finanzia completamente il fornitore del bene; — Consente di non intaccare i fondi dell'impresa; — Si fa affidamento ad una certezza della data del contratto; — Consente all'impresa di investire anche in presenza di poche disponibilità liquide; — È possibile «spalmare» nel tempo l'esborso dell'imposta sul valore aggiunto che, altrimenti, in caso di acquisto diretto, il debitore dovrebbe pagare subito; — Contribuisce ad ottimizzare il mix delle fonti di finanziamento. | <ul style="list-style-type: none"> — I canoni di leasing sono dei costi fissi che contribuiscono ad aumentare la rigidità della struttura dei costi dell'azienda; essendo un costo fisso, lo stesso va pagato anche in situazioni congiunturali sfavorevoli che non consentono di utilizzare il bene o utilizzarlo solo parzialmente; — Gli oneri a carico dell'utilizzatore (per esempio, i costi di manutenzione, i costi di assicurazione, ecc.) possono essere maggiori rispetto a quelli che, altrimenti, si verrebbero a sostenere in caso di acquisto diretto del bene; — Il bene in leasing è giuridicamente della società di leasing e non dell'utilizzatore, pertanto non è possibile disporre in alcun modo del bene (per esempio, vendita del bene da parte dell'utilizzatore anticipatamente rispetto alla scadenza del contratto) se non dopo il riscatto dello stesso; — Non sempre le società di leasing si accontentano della garanzia del bene dato in locazione, ma chiedono al debitore anche una fideiussione o altre garanzie personali; questo soprattutto nell'ipotesi di scarsa commerciabilità del bene locato, oppure in caso di una situazione economico-finanziaria del debitore poco soddisfacente. |
| <p>Effetti sulla pianificazione aziendale</p> <ul style="list-style-type: none"> — Possibilità di avere un preventivo chiaro; — Possibilità di pianificare sulla base di elementi certi; — È possibile finanziare l'intero importo del bene chiesto in leasing rispetto ad altre forme di finanziamento che, invece, possono finanziare solo una parte di esso. In tal modo, è possibile dirottare eventuali fonti di finanziamento verso altri impieghi; — Il contratto di leasing può essere modulato a seconda delle esigenze del debitore (per esempio, si può adattare alle esigenze del cliente la durata, l'entità dei canoni, la quota di anticipo, la quota residua). | |
| <p>Effetti sull'efficienza aziendale</p> <ul style="list-style-type: none"> — Possibilità di ridurre il rischio legato all'obsolescenza in caso di investimento diretto; — Aumento dell'efficienza operativa. | |
| <p>Altri effetti vantaggiosi</p> <ul style="list-style-type: none"> — La pratica di un finanziamento di leasing è generalmente più veloce di altre forme di finanziamento; — Possibilità di adeguare il contratto di leasing alle esigenze aziendali dell'utilizzatore; — Possibilità di accedere a forme contrattuali (per esempio il full leasing) che consentono all'azienda di evitare di occuparsi di aspetti operativi che, normalmente, non rientrano nelle sue attività principali; — Deducibilità fiscale dei canoni; — Aziende di qualunque dimensione e natura giuridica possono accedere al leasing per finanziare l'acquisto di determinati cespiti; — In genere la società di leasing non chiede garanzie reali in quanto si accontenta della garanzia sul bene dato in locazione. | |

mio di liquidità da parte dell'azienda utilizzatrice. Acquisire un bene in leasing consente all'utilizzatore di traslare sulla società di leasing l'onere dell'acquisto del bene e, pertanto, trattenerne per sé la liquidità che, di contro, potrebbe essere utilizzata per fare altri investimenti. L'uso alternativo delle risorse finanziarie rimaste libere, in seguito al ricorso al leasing, consente di fare investimenti che, ad esempio, potrebbero meglio contribuire ad aumentare la competitività dell'azienda utilizzatrice.

Ovviamente ci sono anche casi in cui l'azienda ha, invece, necessità di liquidità e, pertanto, il ricorso allo strumento del lease-back è il più appropriato. In questo caso, infatti, attraverso la vendita alla società di locazione finanziaria, con successiva concessione in leasing, di un asset immobilizzato e strumentale all'attività caratteristica della venditrice, è possibile liberare liquidità necessaria, per esempio, per ristrutturare l'indebitamento esistente in azienda.

Altro aspetto, non meno importante, che gioca a favore del leasing, è l'effetto di codesto contratto sull'efficienza aziendale. A ben guardare, la possibilità dell'impresa di decidere di investire, evitando di acquistare direttamente il bene, è sicuramente un grande vantaggio. L'azienda ne avrà soprattutto un ritorno in termini di attenuazione del rischio di obsolescenza del bene stesso, durante l'uso di esso nel periodo contrattuale. Ovviamente, sarebbe auspicabile che l'azienda sapesse «leggere», con un largo anticipo, i segnali provenienti dal mercato, al fine di programmare un rinnovo

degli impianti e, quindi, contribuire positivamente all'economicità della gestione aziendale.

Posporre nel tempo il rinnovo degli impianti produrrebbe solo danni a livello produttivo che, conseguentemente, non faranno altro che ridurre, tra le altre cose, la redditività aziendale. Relativamente a quest'ultimo aspetto, è intuitivo che ad aumentare, in maniera sostenuta, sarebbero proprio i costi di produzione che, dal canto loro, ostacolerebbero nel tempo una sana competitività dell'azienda, non più in grado di proporre prezzi concorrenziali. Prezzi non più remunerativi, produrrebbero una riduzione anche dei profitti e, quindi, un affaticamento durante il reperimento di fonti di finanziamento. Ritardare troppo l'acquisto di nuovi impianti, potrebbe addirittura essere inutile.

Quando è opportuno ricorrere al leasing

Il leasing, come ogni altra forma di finanziamento, richiede la capacità dell'azienda di generare nel tempo un flusso di cassa prospettico. Pertanto, sotto questo aspetto, è evidente che è più difficile accedere al leasing nella fase di start up aziendale.

In questo particolare momento della vita di una newco, la forma di finanziamento che, più di altre, si adatta al grado di rischiosità della fase di avvio è il capitale proprio; quanto più l'iniziativa presenta un'elevata rischiosità, tanto più è alta l'intensità con la quale è opportuno ricorrere al capitale proprio.

L'accesso al leasing avviene, tipicamente, in una fase più avanza-

ta della vita aziendale e, comunque, quando si è in grado di assicurare una qualche stabilità del flusso reddituale. Sotto questo punto di vista esiste una certa affinità anche tra il leasing ed altre forme di finanziamento bancario. A riguardo, non si percepisce una grande diversità tra le due ricordate fonti di finanziamento neppure nella fase di analisi della solvibilità¹ dell'azienda richiedente. Sappiamo bene quanto gli istituti erogatori siano particolarmente attenti a valutare la capacità del debitore di onorare i propri obblighi di pagamento. Nel caso del leasing, però, la società, essendo proprietaria del bene in uso presso la società richiedente, valuta con un peso minore le eventuali garanzie offerte dal debitore. Ciò che, invece, viene enfatizzato oltremodo è proprio la capacità reddituale prospettica dell'azienda debitrice, nonché la tutela giuridica dell'oggetto del contratto di leasing. È per questo che in una fase avanzata della vita aziendale è importante, nella valutazione della solvibilità del debitore, l'analisi dei rendimenti passati e futuri. In quest'ottica, la fase di vita aziendale in cui è maggiormente auspicabile il ricorso al leasing è proprio quella di espansione, o la fase di maturità, oppure quando l'azienda intende avviare investimenti finalizzati all'ampliamento dell'asset; in

¹ Come è noto la solvibilità del debitore, tra gli altri strumenti, può essere evinta attraverso una serie di indici come, ad esempio, il margine di struttura in senso stretto, o attraverso il rapporto Debiti Finanziari/Capitale Netto, oppure tramite il coverage ratio (Ebit/Of).

TAVOLA 3 - IL CICLO DI VITA AZIENDALE E LE DIVERSE FORME DI FINANZIAMENTO

| Ciclo di vita aziendale/ Forme di finanziamento | Fase pre avvio e di avvio | | | Fasi successive all'avvio | | | |
|--|---|--|---|--|--|--|--|
| | Ideazione | Start up | Avvio | Crescita | Maturità | Ristrutturazione | Modifica della base sociale |
| | <ul style="list-style-type: none"> — Nascita e validazione dell'idea imprenditoriale — Redazione dello studio di prefattibilità economico-finanziaria e tecnica | <ul style="list-style-type: none"> — Affinamento del business plan; — Costituzione della società; — Presentazione al mercato | <ul style="list-style-type: none"> — Avvio della produzione; — Attivazione della rete vendita; — Vendita sul mercato | <ul style="list-style-type: none"> — Aumento delle quote di mercato; — Aumento del parco clienti; — Aumento dell'attività di produzione | <ul style="list-style-type: none"> — Consolidamento delle quote di mercato e della clientela; — Miglioramento della produzione | <ul style="list-style-type: none"> — Gestione della crisi aziendale | <ul style="list-style-type: none"> — Vendita; — Successione aziendale — Spin off; — MBO (vendita all'attuale management aziendale) |
| Finanziamento di terzi | | | | — Leasing | | | |
| Mezzanino | | | | — Finanziamento bancario per investimenti in beni durevoli e/o capitale circolante | | | |
| Capitale proprio | — Finanziamento mezzanino (è la combinazione tra il finanziamento con capitali di terzi e quello proprio), finanziamento ponte, mutui postergati, ecc. | | | | | | |
| | Ricorso al private equity , seed capital (per finanziare lo sviluppo dei prodotti e la ricerca di mercato), venture capital | | | | | | |
| | Capitali di famiglia, Business Angels | | | Ricorso al mercato dei capitali (quotazione in Borsa) | | | |

questo ambito temporale è sicuramente più facile procedere ad un'analisi della stabilità dei flussi di cassa e, soprattutto, ad una loro previsione. Nella Tavola 3 viene riportata un'ampia sintesi delle forme di finanziamento in corrispondenza delle varie fasi di vita dell'azienda.

Il calcolo del leasing

Da un punto di vista operativo, potrebbe essere interessante riportare qui di seguito le principali modalità di calcolo da adottare nel caso del leasing e, soprattutto, come valutare l'alternativa più favorevole tra un investimento in leasing ed uno stesso attraverso l'acquisto diretto.

Quando si deve stipulare un contratto di leasing, le informazioni

che principalmente è necessario sapere sono le seguenti:

- il valore del bene oggetto dell'investimento;
- il valore dei canoni di leasing;
- il valore del riscatto a conclusione del contratto;
- l'aliquota di ammortamento del bene fiscalmente consentita²;
- le aliquote d'imposta a cui l'impresa utilizzatrice è soggetta;
- le regole di deducibilità dei canoni di leasing.

Vediamo con un esempio come è possibile approntare i calcoli di un'operazione di leasing.

A riguardo, si consideri il caso di una piccola e media impresa che intenda affrontare un investimento del valore di E 200.000. La somma sarà utile per rinnova-

re, a livello produttivo, un paio di

² Il comma 7 dell'art. 102 del TU del 22 dicembre 1986, n. 917 stabilisce quanto segue: «Per l'impresa utilizzatrice che imputa a conto economico i canoni di locazione finanziaria, la deduzione è ammessa a condizione che la durata del contratto non sia inferiore ai due terzi del periodo di ammortamento corrispondente al coefficiente stabilito a norma del comma 2, in relazione all'attività esercitata dall'impresa stessa; in caso di beni immobili, qualora l'applicazione della regola di cui al periodo precedente determini un risultato inferiore a undici anni ovvero superiore a diciotto anni, la deduzione è ammessa se la durata del contratto non è, rispettivamente, inferiore a undici anni ovvero pari almeno a diciotto anni. Per i beni di cui all'art. 164, comma 1, lettera b), la deducibilità dei canoni di locazione finanziaria è ammessa a condizione che la durata del contratto non sia inferiore al periodo di ammortamento corrispondente al coefficiente stabilito a norma del comma 2. La quota di interessi impliciti desunta dal contratto è soggetta alle regole dell'art. 96».

macchinari ritenuti ormai obsoleti e, nonostante un periodo congiunturale sfavorevole, l'imprenditore è dell'idea che è proprio questo il momento più opportuno per mettere in pratica tale scelta, al fine di avere qualche vantaggio competitivo nei confronti dei principali competitors soprattutto nella fase di ripresa del mercato. I due macchinari, inoltre, saranno in grado di generare un reddito lordo di circa E 110.000 l'anno e si stima potranno avere un'operatività di cinque anni.

L'imprenditore vuole valutare la convenienza economica sia dell'acquisto dei macchinari attraverso un leasing e sia del loro acquisto ricorrendo ad un finanziamento bancario.

Si approfondisce, per prima cosa, l'acquisto del bene tramite un'operazione di leasing e si cercherà di calcolare il canone periodico da corrispondere per il diritto ad utilizzare i due impianti durante l'arco temporale predeterminato.

L'importo del canone di leasing dipenderà dal valore residuo degli impianti, vale a dire dal valore di mercato dei suddetti beni proprio nel momento in cui il contratto di leasing andrà a concludersi, dal prezzo di acquisto del bene e dal tasso di sconto da applicare ai flussi di cassa.

Da un punto di vista operativo, sarà necessario dapprima calcolare l'importo dell'investimento netto, ovvero il valore di acquisto del bene al netto del valore attuale dell'importo residuo e, successivamente, si procederà al calcolo del canone di leasing. Le formule che andremo ad utilizzare sono le seguenti:

$$C_0 = I_0 - \frac{VR_t}{(1 + i_m)^t} \quad (1)$$

$$L_p = C_0 * \frac{(1 + i_m)^t * i_m}{(1 + i_m)^t - 1} \quad (2)$$

dove:

C_0 = Valore dell'investimento netto;

I_0 = Valore del costo di acquisto del bene;

VR_t = Valore residuo del bene;

i_m = Interesse mensile come da contratto;

t = Durata del contratto di leasing;

L_p = Canone mensile posticipato di leasing.

Attraverso l'applicazione della (2) otterremo dei canoni di leasing a quote costanti per tutto il periodo del contratto; ovviamente la rata sarà formata dalla quota degli interessi che tenderà a ridursi mensilmente, e dalla quota di capitale (ovvero l'ammortamento del bene in uso) che, invece, mensilmente tenderà ad aumentare dello stesso importo di cui diminuisce la quota di interessi. In questo modo il debito residuo andrà di volta in volta a ridursi.

Nella Tavola 4, riprendendo l'esempio a cui più sopra si accennava, è evidenziato l'evolversi dei canoni di leasing.

TAVOLA 4 - CALCOLO DEGLI INTERESSI E DELL'AMMORTAMENTO IN CASO DI ACQUISTO CON LEASING

Ipotesi per il foglio di lavoro

| | |
|---|--------------|
| Importo dell'investimento (I_0) | E 200.000,00 |
| Valore residuo alla scadenza del contratto (VR_t) | E 45.000,00 |
| Interesse annuo | 6% |
| Interesse mensile (i_m) | 0,5% |
| Durata del contratto di leasing (t) | 60 mesi |
| Valore dell'investimento netto (C_0) | E 166.638,25 |
| Canone leasing mensile (L_p) | E 3.221,58 |

| Mese | Interessi | Ammortamento | Canone mensile | Debito residuo |
|------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| | A | B | C | D |
| | D * Tasso int. | C - A | | D - B |
| 0 | | | | E 200.000,00 |
| 1 | E 1.000,00 | E 2.221,58 | E 3.221,58 | E 197.778,42 |
| 2 | E 988,89 | E 2.232,69 | E 3.221,58 | E 195.545,72 |
| 3 | E 977,73 | E 2.243,86 | E 3.221,58 | E 193.301,87 |
| 4 | E 966,51 | E 2.255,07 | E 3.221,58 | E 191.046,79 |
| 5 | E 955,23 | E 2.266,35 | E 3.221,58 | E 188.780,44 |
| 6 | E 943,90 | E 2.277,68 | E 3.221,58 | E 186.502,76 |
| 7 | E 932,51 | E 2.289,07 | E 3.221,58 | E 184.213,69 |
| 8 | E 921,07 | E 2.300,52 | E 3.221,58 | E 181.913,17 |
| 9 | E 909,57 | E 2.312,02 | E 3.221,58 | E 179.601,16 |
| 10 | E 898,01 | E 2.323,58 | E 3.221,58 | E 177.277,58 |
| 11 | E 886,39 | E 2.335,20 | E 3.221,58 | E 174.942,38 |
| 12 | E 874,71 | E 2.346,87 | E 3.221,58 | E 172.595,51 |
| 13 | E 862,98 | E 2.358,61 | E 3.221,58 | E 170.236,90 |
| 14 | E 851,18 | E 2.370,40 | E 3.221,58 | E 167.866,50 |

(segue)

(continua)

| Mese | Interessi | Ammortamento | Canone mensile | Debito residuo |
|------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| | A | B | C | D |
| | D * Tasso int. | C - A | | D - B |
| 15 | E 839,33 | E 2.382,25 | E 3.221,58 | E 165.484,25 |
| 16 | E 827,42 | E 2.394,16 | E 3.221,58 | E 163.090,09 |
| 17 | E 815,45 | E 2.406,13 | E 3.221,58 | E 160.683,95 |
| 18 | E 803,42 | E 2.418,16 | E 3.221,58 | E 158.265,79 |
| 19 | E 791,33 | E 2.430,26 | E 3.221,58 | E 155.835,53 |
| 20 | E 779,18 | E 2.442,41 | E 3.221,58 | E 153.393,13 |
| 21 | E 766,97 | E 2.454,62 | E 3.221,58 | E 150.938,51 |
| 22 | E 754,69 | E 2.466,89 | E 3.221,58 | E 148.471,62 |
| 23 | E 742,36 | E 2.479,23 | E 3.221,58 | E 145.992,39 |
| 24 | E 729,96 | E 2.491,62 | E 3.221,58 | E 143.500,77 |
| 25 | E 717,50 | E 2.504,08 | E 3.221,58 | E 140.996,69 |
| 26 | E 704,98 | E 2.516,60 | E 3.221,58 | E 138.480,09 |
| 27 | E 692,40 | E 2.529,18 | E 3.221,58 | E 135.950,90 |
| 28 | E 679,75 | E 2.541,83 | E 3.221,58 | E 133.409,07 |
| 29 | E 667,05 | E 2.554,54 | E 3.221,58 | E 130.854,54 |
| 30 | E 654,27 | E 2.567,31 | E 3.221,58 | E 128.287,22 |
| 31 | E 641,44 | E 2.580,15 | E 3.221,58 | E 125.707,08 |
| 32 | E 628,54 | E 2.593,05 | E 3.221,58 | E 123.114,03 |
| 33 | E 615,57 | E 2.606,01 | E 3.221,58 | E 120.508,01 |
| 34 | E 602,54 | E 2.619,04 | E 3.221,58 | E 117.888,97 |
| 35 | E 589,44 | E 2.632,14 | E 3.221,58 | E 115.256,83 |
| 36 | E 576,28 | E 2.645,30 | E 3.221,58 | E 112.611,53 |
| 37 | E 563,06 | E 2.658,53 | E 3.221,58 | E 109.953,00 |
| 38 | E 549,77 | E 2.671,82 | E 3.221,58 | E 107.281,18 |
| 39 | E 536,41 | E 2.685,18 | E 3.221,58 | E 104.596,01 |
| 40 | E 522,98 | E 2.698,60 | E 3.221,58 | E 101.897,40 |
| 41 | E 509,49 | E 2.712,10 | E 3.221,58 | E 99.185,30 |
| 42 | E 495,93 | E 2.725,66 | E 3.221,58 | E 96.459,65 |
| 43 | E 482,30 | E 2.739,29 | E 3.221,58 | E 93.720,36 |
| 44 | E 468,60 | E 2.752,98 | E 3.221,58 | E 90.967,38 |
| 45 | E 454,84 | E 2.766,75 | E 3.221,58 | E 88.200,63 |
| 46 | E 441,00 | E 2.780,58 | E 3.221,58 | E 85.420,05 |
| 47 | E 427,10 | E 2.794,48 | E 3.221,58 | E 82.625,57 |
| 48 | E 413,13 | E 2.808,46 | E 3.221,58 | E 79.817,11 |
| 49 | E 399,09 | E 2.822,50 | E 3.221,58 | E 76.994,61 |
| 50 | E 384,97 | E 2.836,61 | E 3.221,58 | E 74.158,00 |
| 51 | E 370,79 | E 2.850,79 | E 3.221,58 | E 71.307,20 |
| 52 | E 356,54 | E 2.865,05 | E 3.221,58 | E 68.442,16 |
| 53 | E 342,21 | E 2.879,37 | E 3.221,58 | E 65.562,78 |
| 54 | E 327,81 | E 2.893,77 | E 3.221,58 | E 62.669,01 |
| 55 | E 313,35 | E 2.908,24 | E 3.221,58 | E 59.760,77 |
| 56 | E 298,80 | E 2.922,78 | E 3.221,58 | E 56.837,99 |
| 57 | E 284,19 | E 2.937,39 | E 3.221,58 | E 53.900,60 |
| 58 | E 269,50 | E 2.952,08 | E 3.221,58 | E 50.948,52 |
| 59 | E 254,74 | E 2.966,84 | E 3.221,58 | E 47.981,68 |
| 60 | E 239,91 | E 2.981,68 | E 3.221,58 | E 45.000,00 |

Nella Tavola 5, invece, viene riportata l'eventualità in cui l'azienda dovesse optare per l'acquisto diretto degli impianti di cui all'esempio sopra esposto. In questo caso viene ipotizzato un investimento finanziato per il 70% con capitale di terzi, ed il rimanente 30% con capitale proprio. In particolare, si evidenzia il tasso di interesse annuo relativo alla parte di finanziamento di terzi, ma anche il rendimento sulla parte finanziata tramite capitale proprio. Quest'ultimo, più specificatamente, esprime il mancato guadagno che, di fatto, l'azienda potrebbe realizzare attraverso un eventuale investimento alternativo comparabile. Anche nel caso di acquisto diretto degli impianti, si ipotizza che il capitale preso a prestito e quello immesso tramite capitale proprio vengano rimborsati attraverso quote annue costanti. A questo punto, dopo la simulazione di un acquisto dei beni tramite leasing e quella attraverso il ricorso a capitale di credito, è possibile approfondire l'analisi valutando meglio quale delle due forme di investimento risulterà più vantaggioso. Nella Tavola 6 si evince una convenienza del leasing rispetto all'ipotesi di acquisto diretto dei beni. In termini di impegno di liquidità, l'operazione di leasing non prevede all'inizio del periodo considerato (al tempo «0») alcuna immobilizzazione di capitale. Mentre dal tempo «1» al tempo «5» il capitale smobilizzato corrisponde perfettamente al reddito netto. Quest'ultimo è, infatti, pari al reddito lordo annuale derivante dall'investimento, che l'imprenditore ha stimato essere pari

TAVOLA 5 - CALCOLO DEL PIANO DI ACQUISTO DIRETTO DEGLI IMPIANTI

Ipotesi per il foglio di lavoro

| | |
|---|--------------|
| Importo dell'investimento | E 200.000,00 |
| Valore residuo alla scadenza del contratto | E 45.000,00 |
| Percentuale finanziata con capitale di terzi | 70% |
| Interessi passivi annui per capitale a prestito | 6% |
| Percentuale finanziata con capitale proprio | 30% |
| Rendimento sul capitale proprio | 10% |
| Durata del finanziamento | 5 anni |

| Anni | Capitale di terzi | | | Capitale proprio | | | Costo totale | Debito residuo |
|------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|--------------|--------------------------|--------------|----------------|
| | Interessi | Quota capitale | Prestito residuo | Interessi | Ammortamento | Capitale proprio residuo | | |
| | A | B | C | D | E | F | | |
| | C * Tasso di int. | | C - B | F * Tasso di int. | | F - E | | |
| 0 | | | E 140.000 | | | E 60.000 | | E 200.000 |
| 1 | E 8.400 | E 28.000 | E 112.000 | E 6.000 | E 3.000 | E 57.000 | E 45.400 | E 169.000 |
| 2 | E 6.720 | E 28.000 | E 84.000 | E 5.700 | E 3.000 | E 54.000 | E 43.420 | E 138.000 |
| 3 | E 5.040 | E 28.000 | E 56.000 | E 5.400 | E 3.000 | E 51.000 | E 41.440 | E 107.000 |
| 4 | E 3.360 | E 28.000 | E 28.000 | E 5.100 | E 3.000 | E 48.000 | E 39.460 | E 76.000 |
| 5 | E 1.680 | E 28.000 | E 0 | E 4.800 | E 3.000 | E 45.000 | E 37.480 | E 45.000 |

a E 110.000,00, al netto dei canoni di leasing annuali (nel nostro esempio i canoni di leasing sono pari a E 38.659,00). Per quanto riguarda, invece, l'i-

potesi di acquisto dei beni attraverso il ricorso al credito, già nel periodo «0» abbiamo un capitale immobilizzato che è pari al valore dell'investimento che l'azien-

da intende affrontare (E 200.000,00). Si tratta di liquidità che, di fatto, non può essere distolta per altre finalità diverse dall'acquisto del bene; di contro,

TAVOLA 6 - RAFFRONTO TRA ACQUISTO DEL BENE TRAMITE LEASING ED ACQUISTO DEL BENE TRAMITE RICORSO AL CREDITO

| Anno | Reddito lordo | Leasing | | | Acquisto | | | |
|--------|---------------|------------------------|---------------|------------------------|--------------|---------------|------------------------|---------------------|
| | | Canoni leasing annuale | Reddito netto | Reddito netto cumulato | Costo totale | Reddito netto | Reddito netto cumulato | Capitale svincolato |
| 0 | | | | | | | | (E 200.000) |
| 1 | E 110.000 | E 38.658,96 | E 71.341,04 | E 71.341,04 | E 45.400 | E 64.600 | E 64.600 | (E 104.400) |
| 2 | E 110.000 | E 38.658,96 | E 71.341,04 | E 142.682,08 | E 43.420 | E 66.580 | E 131.180 | (E 6.820) |
| 3 | E 110.000 | E 38.658,96 | E 71.341,04 | E 214.023,12 | E 41.440 | E 68.560 | E 199.740 | E 92.740 |
| 4 | E 110.000 | E 38.658,96 | E 71.341,04 | E 285.364,16 | E 39.460 | E 70.540 | E 270.280 | E 194.280 |
| 5 | E 110.000 | E 38.658,96 | E 71.341,04 | E 356.705,2 | E 37.480 | E 72.520 | E 342.800 | E 342.800 |
| Totale | | | E 356.705,2 | | | E 342.800 | | |

nello stesso periodo «0», l'operazione di leasing non immobilizza altra liquidità e, pertanto, è possibile pensare di effettuare altri investimenti oltre gli impianti già in programma.

In riferimento all'acquisto dei beni attraverso il ricorso al credito, durante il susseguirsi degli anni, il capitale che inizialmente

è stato vincolato dall'azienda per affrontare l'investimento³, viene di volta in volta svincolato. Il capitale svincolato proviene dal rimborso sia delle quote di capitale preso a prestito, sia delle quote di capitale proprio e dal reddito netto. Solo nell'ultimo anno (al tempo «5») viene ad aggiungersi anche il ricavo prove-

niente dalla vendita del bene (il valore residuo di E 45.000,00).

³ Il capitale vincolato è formato sia dal capitale proprio che dal capitale preso a prestito.

ON-LINE

PMI Guida Impresa Online

Il portale Ipsoa per il professionista e il manager d'azienda

PMI Guida Impresa On line offre agli abbonati alla rivista un'ampia serie di informazioni e servizi utili per lo sviluppo del business, per la corretta gestione degli adempimenti di legge e per il miglioramento dell'organizzazione aziendale.

LE AREE TEMATICHE

Ripercorrendo le tradizionali ripartizioni delle diverse funzioni aziendali, vengono selezionate e raccolte tutte le informazioni necessarie all'azienda, attingendo al grande patrimonio documentale di Ipsoa. Novità e articoli di approfondimento riguardano i seguenti ambiti della vita aziendale: fisco, lavoro e previdenza, contabilità e bilancio, finanza e credito, marketing e vendite, ambiente e sicurezza, società e contratti, mercati esteri.

I SERVIZI

È la dimensione più operativa e "interattiva" del portale, che raccoglie una vasta gamma di strumenti e utilities:

- **Casi e soluzioni:** casi pratici e risposte a quesiti sui diversi temi della vita aziendale
- **Formule e modelli:** modulistica e formulari di vario genere e fac-simili di contratti

- **Scadenario:** il calendario di tutti gli adempimenti in materia di fisco, lavoro e previdenza, ambiente e sicurezza, finanza e credito
- **Scelti per voi:** selezione di articoli su argomenti di attualità suddivisi per area tematica
- **Schede operative:** consigli degli esperti con taglio tecnico e puntuale per risolvere e farò rapidamente
- **Tools:** software e fogli di calcolo per risolvere le esigenze pratiche dell'azienda

Preleva PMI: il servizio riservato agli abbonati alla rivista PMI che permette di scaricare in anteprima il numero in corso della rivista e i numeri degli ultimi tre mesi pubblicati.

AGGIORNAMENTO

Punto di forza del nuovo servizio PMI Guida Impresa Online è la frequenza dell'aggiornamento puntuale delle notizie e dei servizi.

Per ulteriori informazioni:
www.ipsoa.it/pmionline

