

# **ANALISI AZIENDALE e CONTROLLO DI GESTIONE**

## ***INVESTIMENTI: LEASING E FINANZIAMENTI A CONFRONTO***

*Dott. Aldo Canal e Dott. Gianluca Giacomello*

**Mestre (VE), 30 Ottobre 2015**

# Agenda

## Parte 1

 **SCELTE DI INVESTIMENTO**

---

## Parte 2

 **SCELTE DI FINANZIAMENTO**

---

## Parte 3

 **CONFRONTO TRA FINANZIAMENTO E LEASING**

---

# Parte 1: Scelte di investimento

**A** SCELTE DI INVESTIMENTO

---

**B** IL VALORE ATTUALE NETTO

---

**C** IL PAYBACK PERIOD

---

**D** ESEMPI APPLICATIVI

---

# A

## Scelte di investimento

I principali motivi che spingono le imprese ad investire in beni strumentali sono:

- | la sostituzione di immobilizzazioni;
- | il recupero dell'efficienza;
- | l'aumento la capacità produttiva.

# A

## Scelte di investimento

- | La scelta di investire o meno su nuovi beni strumentali non può prescindere da un oculata valutazione di carattere economico-finanziario.
- | I principali metodi per la valutazione degli investimenti sono il **VAN** (Valore Attuale Netto) e il **Payback Period**.

# B Il Valore Attuale Netto

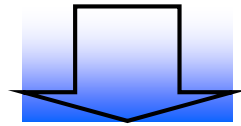
## Il metodo del Valore Attuale Netto

- | Il VAN considera il valore finanziario del tempo
  - | “1 € oggi vale di più di 1 € domani”
  - | “1 € privo di rischio vale di più di 1 € rischioso”
- | I manager quindi devono investire in progetti i cui flussi monetari attualizzati (VA), sono superiori al capitale investito (I), cioè in progetti con

$$VAN = VA - I > 0$$

## B Il Valore Attuale Netto

### Sequenza di determinazione del VAN



- | Previsione dei flussi di cassa futuri generati dal progetto
- | Calcolo del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (“i”)
- | Attualizzazione dei flussi di cassa futuri del progetto al tasso prescelto (calcolo del valore attuale del progetto o VA)
- | Calcolo del VAN sottraendo dal VA il costo inizialmente sostenuto per l’investimento

## B Il Valore Attuale Netto

$VAN = 0 \Rightarrow$  redditività pari al tasso di attualizzazione;

$VAN > 0 \Rightarrow$  redditività superiore al tasso di attualizzazione;

$VAN < 0 \Rightarrow$  redditività inferiore al tasso di attualizzazione.



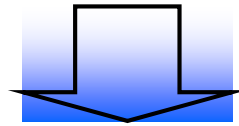
## Il Payback Period

### **Il metodo del Periodo di Recupero**

- | Il metodo del periodo di recupero ci dice quanto tempo impiega un investimento a raggiungere il punto di pareggio;
- | Non tiene conto del valore finanziario del tempo;
- | E' molto più facile da calcolare rispetto al VAN.

## **C** Il Payback Period

### **Esempio Payback Period**



$$\text{PR} = \frac{\text{Investimento iniziale}}{\text{Flusso annuale di recupero}}$$

**Payback period**

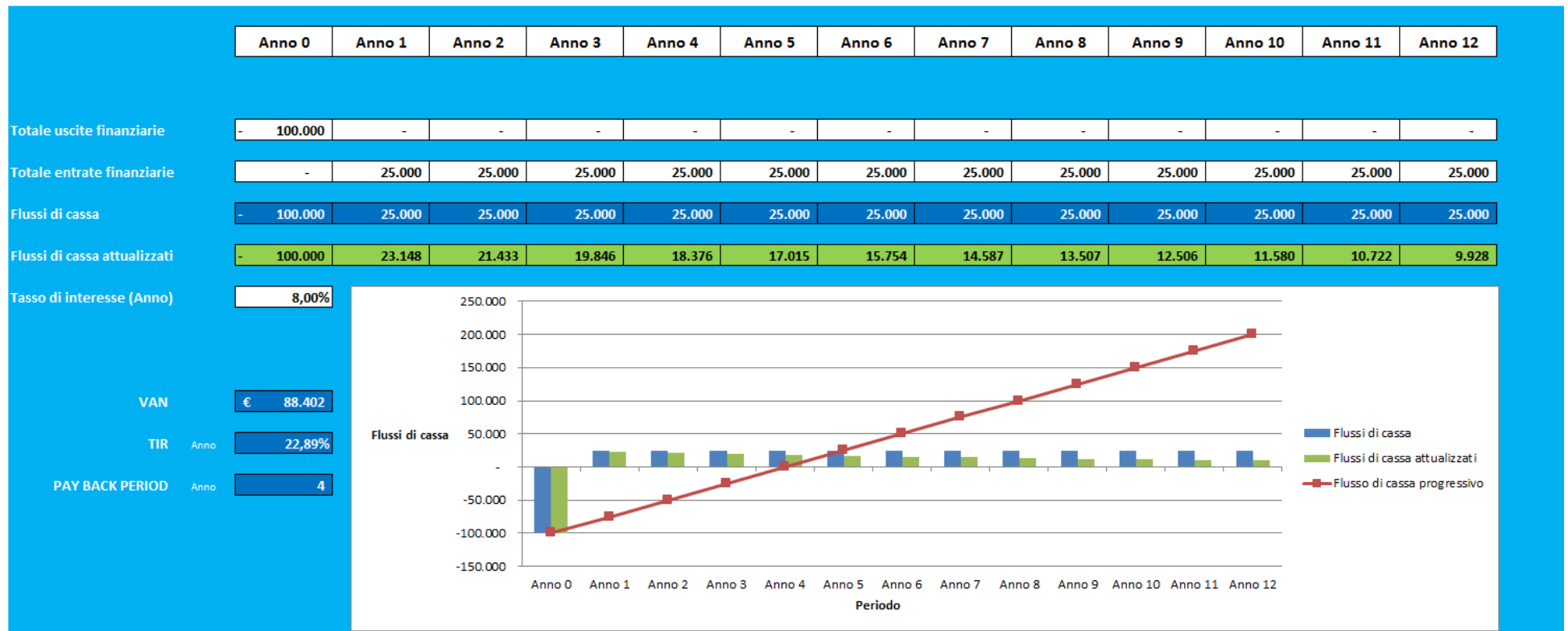
**= Investimento iniziale ÷ Flussi di cassa annuali**

**= €100.000 / €25.000**

**= 4 anni**

# D Esempi applicativi

- Investimento iniziale: 100.000 Euro
- Flussi di cassa netti annui: 25.000 Euro
- Tasso di interesse: 8 %



## Parte 2: Scelte di finanziamento

**A** SCELTE DI FINANZIAMENTO

---

**B** CAPITALE PROPRIO

---

**C** CAPITALE DI TERZI

---

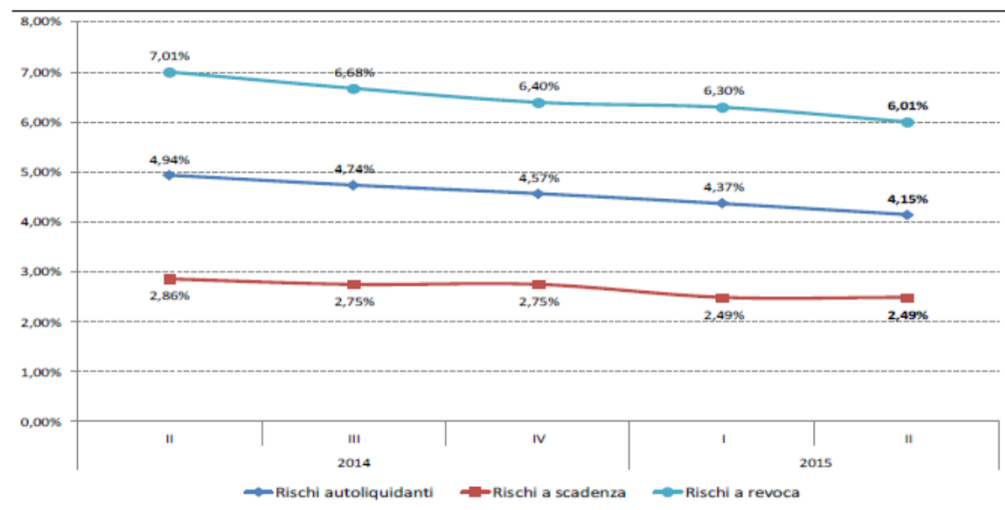
# A Scelte di finanziamento

- Dopo aver effettuato una attenta valutazione sulla convenienza economica e finanziaria degli investimenti, è fondamentale decidere come finanziare tali spese.
- Una regola fondamentale da seguire nella valutazione delle fonti di finanziamento è quella del così detto «principio di matching»:
  - ✓ **Gli investimenti di medio lungo termine devono essere finanziati con finanziamenti a medio lungo termine.**

# A Scelte di finanziamento

Tutti gli investimenti che sono destinati a produrre la propria utilità negli anni futuri richiedono l'utilizzo di strumenti di finanziamento di lunga durata in quanto:

1. Le fonti di finanziamento a breve termine, data la loro elasticità hanno un costo, in termini di oneri finanziari, molto più alto rispetto alle forme di finanziamento a lungo termine;



# A

## Scelte di finanziamento

- 2. Gli strumenti di breve termine non nascono per finanziare le imprese nel lungo periodo e possono essere soggetti a revoca o limitazioni, e si corre il rischio di dover rientrare del debito più velocemente di quanto programmato.**
- 3. Gli strumenti finanziari a medio lungo termine prevedono il rimborso del finanziamento coerente con i flussi di cassa positivi generati dall'investimento.**

# A Scelte di finanziamento

Per finanziare gli investimenti di lungo periodo si può ricorrere a diverse fonti di finanziamento a medio lungo termine:

## CAPITALE PROPRIO

- | **Autofinanziamento**, attraverso l'investimento degli utili prodotti all'interno della propria azienda;
- | **Versamenti in conto capitale** da parte dei soci;
- | **Finanziamento** dei soci;

## CAPITALE DI TERZI

- | **Mutuo e finanziamenti bancari a lungo termine**
- | **Leasing finanziario**
- | **Prestiti obbligazionari**



## B Capitale proprio

Il finanziamento a titolo di capitale proprio (detto anche di rischio) presenta le seguenti caratteristiche:

- non ha una scadenza prefissata: i capitali apportati da soci e proprietari rimangono investiti a lungo termine, fino alla cessazione dell'attività o fino alla cessione dell'azienda o delle quote possedute;
- non comporta l'obbligo di una remunerazione predeterminata: il capitale proprio è remunerato solo se la gestione genera utili e se questi utili non vengono destinati all'autofinanziamento;
- è soggetto al rischio d'impresa: se l'impresa dovesse andare in liquidazione in seguito a vicissitudini negative, i soci recupererebbero il capitale proprio solo subordinatamente al soddisfacimento dei creditori.



## Capitale di terzi

Nel finanziamento a medio lungo termine (detto anche capitale di terzi a lungo) invece:

- La scadenza di tale finanziamento è determinata fin dall'origine dell'operazione;
- La remunerazione è prefissata e non è correlata agli andamenti economici dell'impresa;
- Il rischio derivante dagli eventuali andamenti negativi riguarda soltanto in seconda battuta i soggetti che hanno prestato denaro all'impresa.

## Parte 3: Confronto tra finanziamento e leasing

**A** ACQUISTO DIRETTO CON FINANZIAMENTO

**B** ACQUISTO MEDIANTE LEASING FINANZIARIO

**C** ALCUNE SIMULAZIONI DI CONFRONTO

# A Acquisto diretto con finanziamento

L'acquisto diretto mediante finanziamento bancario comporta, sotto il profilo fiscale, la deducibilità di due poste economiche.

Le grandezze di riferimento per l'analisi sono le seguenti:

1. Gli **AMMORTAMENTI**;
2. Gli **INTERESSI PASSIVI**;

Ciascuna posta verrà analizzata dettagliatamente.

# A Acquisto diretto con finanziamento

## 1. Gli **AMMORTAMENTI**

- Il calcolo dell'ammortamento è determinato applicando le «aliquote di ammortamento fiscale» al costo storico del bene a partire dall'anno di entrata in funzione dello stesso.
- Nel primo esercizio, in ogni caso, l'aliquota percentuale è ridotta della metà.
- Esempio:
  - Costo storico di acquisto del bene à 100.000
  - Aliquota di ammortamento fiscale à 15%
  - Anno di entrata in funzione à 2015

anno	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
% di ammortamento	7,50%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	2,50%
Ammortamento annuo	7500	15000	15000	15000	15000	15000	15000	2500
F.do ammortamento	7500	22500	37500	52500	67500	82500	97500	100000

# A

## Acquisto diretto con finanziamento

### 2. Gli INTERESSI PASSIVI

- Gli interessi passivi, se riferiti a finanziamenti per l'acquisto di beni strumentali, sono deducibili per l'impresa.
- Esiste per le società di capitali SRL / SPA (non per le imprese individuali e le società di persone) una quota di deducibilità limitata al 30% del ROL

## A Acquisto diretto con finanziamento

- Gli interessi passivi (compresa la quota interessi del canone di leasing), risultano deducibili nel limite del 30% del risultato operativo lordo della gestione caratteristica (R.O.L.).
- R.O.L.: voci A-B bilancio civilistico (reddito operativo), con esclusione degli ammortamenti di immobilizzazioni materiali ed immateriali e dei canoni di leasing finanziario (riclassificato nella voce «godimento beni di terzi»).



# Acquisto diretto con finanziamento

## CONTO ECONOMICO

<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>420.000</b>
A1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	410.000
A5) Altri ricavi e proventi	10.000
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>400.000</b>
B6) Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	4.000
B7) Costi per servizi	180.000
B8) Costi per godimento di beni di terzi	88.000
B9) Costi per il personale	115.000
B10a) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	5.000
B10c) Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	6.000
B14) Oneri diversi di gestione	2.000
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)</b>	<b>20.000</b>

### Conteggio ROL

A) Valore della produzione	420.000,00
B) Costi della produzione	<u>400.000,00</u>
Reddito operativo (A-B)	20.000,00
B.10.b) Ammortamenti	<u>5.000,00</u>
Reddito operativo lordo (ROL)	25.000,00
Limite di deduzione fiscale (30% del ROL)	<b>7.500,00</b>
Interessi passivi di competenza dell'esercizio	10.000,00
Quota Interessi deducibili nell'esercizio	7.500,00
Quota Interessi riportabili negli anni successivi	2.500,00



# B

## Acquisto mediante leasing finanziario

### Leasing Finanziario

- | Finalità e struttura dell'operazione:
  - | Contratto trilaterale
  - | Copertura di un fabbisogno di M/L termine
  - | Tutti i rischi sono a carico del locatario
  - | Valore di riscatto irrisorio
  
- | **E' assimilabile a un finanziamento**

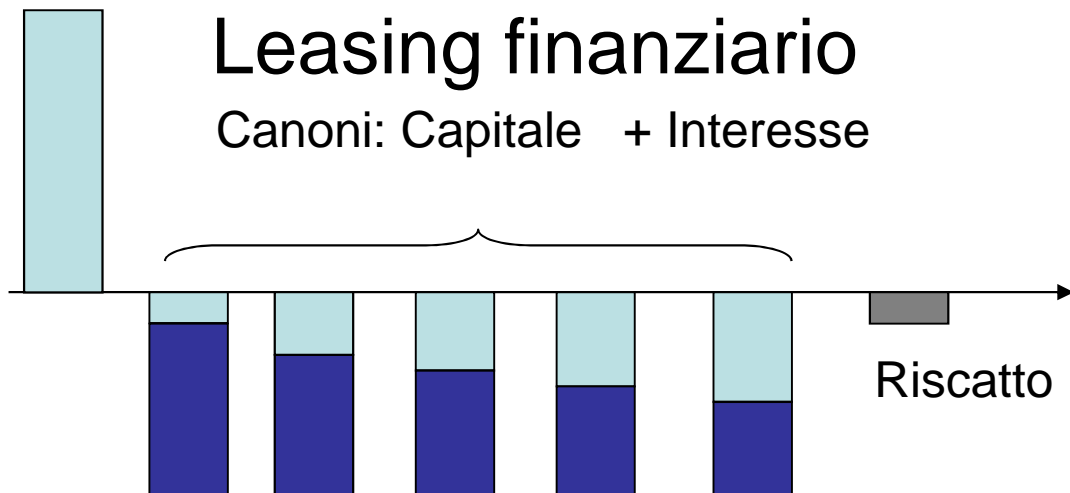
### Leasing Operativo

- | Finalità e struttura dell'operazione
  - | Contratto bilaterale
  - | Utilizzo di un bene strumentale
  - | Tutti i rischi sono a carico del locatore
  - | Valore di riscatto = valore di mercato
  
- | **E' assimilabile ad un noleggio**

# B Acquisto mediante leasing finanziario

## Leasing finanziario

Canoni: Capitale + Interesse

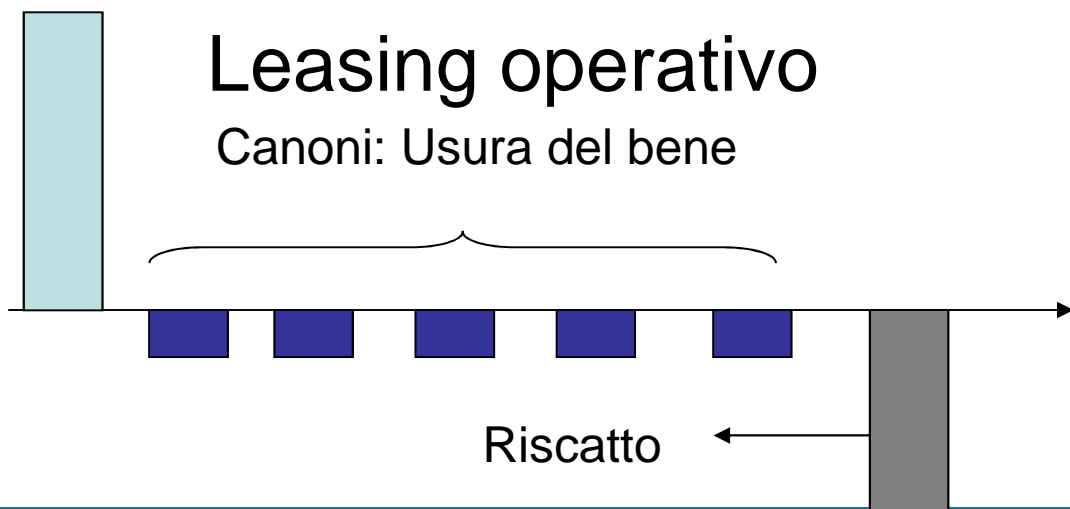


- “Acquisto” della proprietà del bene in maniera dilazionata

- Il riscatto è sempre esercitato perché i canoni incorporano “pezzi” crescenti del valore del bene

## Leasing operativo

Canoni: Usura del bene



- Si tratta di semplice noleggio

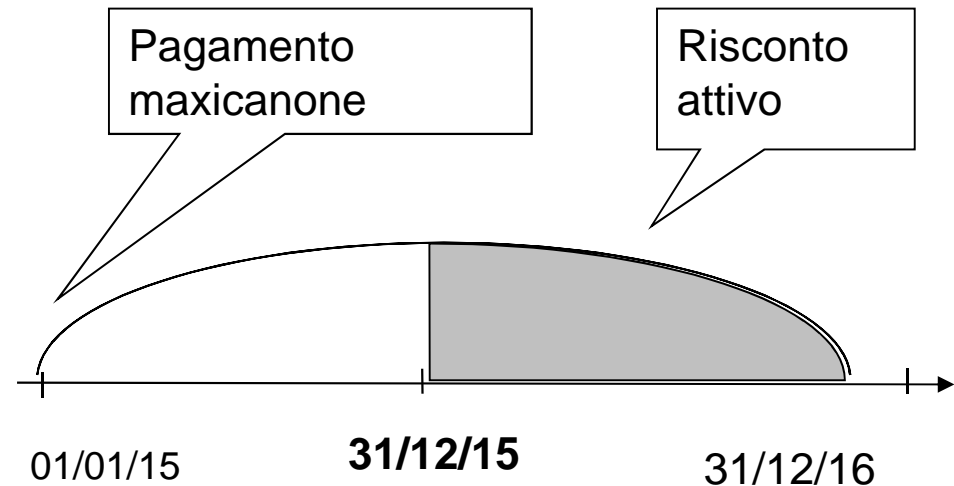
- I canoni incorporano l'usura e i rischi che sopporta il locatore

- Il riscatto è eventuale e non c'è particolare convenienza ad esercitarlo

# B

## Acquisto mediante leasing finanziario

Stipula contratto	01/01/15
Valore del bene	70.000 €
Maxicanone	20.000 €
7 canoni trimestrali anticipati*	7.000 €
Aliquota d'ammortamento	25%
Prezzo di riscatto	5.000 €



\* A partire dal 01/04/2015

Come si presentano i prospetti di bilancio al 31/12/15

### Stato patrimoniale

Risconti attivi	6.500
-----------------	-------

### Conto economico

Canoni di leasing	34.500
-------------------	--------

Canoni pagati nel 2015 pari ad euro 41.000 (20.000 + (7.000 x 3)).

Quota di competenza annua pari ad euro 34.500 (69.000 / 2)

# B

## Acquisto mediante leasing finanziario

Ai fini **FISCALI**:

- se la durata contrattuale è minore o uguale alla durata fiscale si applica la durata fiscale;
- se la durata contrattuale è superiore alla durata fiscale si applica la durata contrattuale.

Ma cos'è la durata fiscale .....?

# B Acquisto mediante leasing finanziario

Tipo beni	DURATA FISCALE DEL LEASING	
	Fino al 31.12.2013	Dall'1.1.2014
<i>Beni strumentali (no targato)</i>	• periodo amm.to	½ periodo amm.to
<i>Immobiliare</i>	18 anni	12 anni
<i>Targato:</i>		
- <i>Usa strumentale</i>	• periodo amm.to	½ periodo amm.to
- <i>Auto assegnata</i>	• periodo amm.to	½ periodo amm.to
- <i>Auto non assegnata</i>	Pari al periodo amm.to	Pari al periodo amm.to

## B Acquisto mediante leasing finanziario

- | La deducibilità dei canoni di leasing è ammessa sia per le imprese, che per professionisti e lavoratori autonomi (sempre secondo criterio competenza);
- | Dal 2014 anche i professionisti e lavoratori autonomi possono dedurre i canoni di leasing immobiliare.



## Alcune simulazioni di confronto

- | Di seguito viene illustrato un esempio di valutazione tra il leasing ed un'altra forma di finanziamento per l'acquisizione dei beni strumentali all'impresa o all'esercizio dell'arte e della professione.
- | Il modello utilizzato consente di analizzare i flussi effettivi dei due finanziamenti al netto delle dinamiche fiscali implicite, ottenendo il Valore Attuale al netto Imposte dell'investimento (VAnI).
- | Il differenziale è rapportato al valore iniziale del bene finanziato.



## Alcune simulazioni di confronto

### ESEMPIO FINANZIAMENTO: MUTUO

Valore macchinario = 100.000  
N. Rate **semestrali** = 5  
Tasso di Interesse annuo = 4%

Data di inizio investimento = 01/01/2015  
Quota di ammortamento = 20%

Data	N°	Capitale Residuo	Quota capitale	Quota interesse	Rata	Ammortamento	Risparmio di imposte	Cash flow netto	VAnI
A	B	C	D	E	F	H	I	L	M
		<b>100,000</b>							
<b>01/01/15</b>		<b>90,000</b>	<b>10,000</b>		10,000		0	-10,000	-10,000
01/07/15	1	72,706	17,294	1,800	19,094		495	-18,599	-18,235
<b>31/12/15</b>						10,000	3,140	3,140	3,018
01/01/16	2	55,066	17,640	1,454	19,094		400	-18,694	-17,968
01/07/16	3	37,073	17,993	1,101	19,094		303	-18,791	-17,708
<b>31/12/16</b>						20,000	6,280	6,280	5,802
01/01/17	4	18,720	18,353	741	19,094		204	-18,890	-17,452
01/07/17	5	0	18,720	374	19,094		103	-18,991	-17,201
<b>31/12/17</b>						20,000	6,280	6,280	5,576
<b>31/12/18</b>						20,000	6,280	6,280	5,360
<b>31/12/19</b>						20,000	6,280	6,280	5,152
<b>31/12/20</b>						10,000	3,140	3,140	2,476
<b>Totale</b>				<b>5,471</b>	<b>105,471</b>	<b>100,000</b>	<b>32,905</b>	<b>-72,567</b>	<b>-71,179</b>





# Alcune simulazioni di confronto

## ESEMPIO FINANZIAMENTO: LEASING

Valore macchinario = 100.000  
 N. Rate **semestrali** = 5  
 Tasso di Interesse annuo = 4%

Data di inizio investimento = 01/01/2015  
 Maxi canone iniziale = 10%  
 Prezzo di riscatto = 1%

Data	N°	Capitale Residuo	Quota capitale	Quota interesse	Rata	Competenza interesse	Competenza capitale	Competenza rata	Ammortamento	Risparmio di imposte	Cash flow netto	VAnI
A	B	C	D	E	F				H	I	L	M
		100,000										
01/01/15		90,000	10,000		10,000							-10,000
01/07/15	1	72,898	17,102	1,800	18,902						-18,902	-18,531
31/12/15						2,204	40,000	42,204		13,166	13,166	12,655
01/01/16	2	55,454	17,444	1,458	18,902					0	-18,902	-18,168
01/07/16	3	37,661	17,793	1,109	18,902					0	-18,902	-17,812
31/12/16						2,204	40,000	42,204		13,166	13,166	12,163
01/01/17	4	19,512	18,149	753	18,902					0	-18,902	-17,463
01/07/17	5	1,363	18,512	390	18,902					0	-18,902	-17,120
01/07/17		363	1,000		1,000					0	-1,000	-906
31/12/17						1,102	20,000	21,102	1,000	6,897	6,897	6,124
31/12/18										0	0	0
31/12/19										0	0	0
31/12/20										0	0	0
<b>Totale</b>			<b>100,000</b>	<b>5,510</b>	<b>105,511</b>	<b>5,510</b>	<b>100,000</b>	<b>105,511</b>	<b>1,000</b>	<b>33,229</b>	<b>-62,281</b>	<b>-69,057</b>



## Alcune simulazioni di confronto

### ESEMPIO FINANZIAMENTO IMMOBILIARE: MUTUO

Valore fabbricato = 1.000.000  
N. Rate **annuali** = 12  
Tasso di Interesse annuo = 4%

Data di inizio investimento = 01/01/2015  
Quota di ammortamento = 3%

Data	N°	Capitale residuo	Quota capitale	Quota interesse	Rata
A	B		D	E	F
		<b>1.000.000</b>			
01/01/15		<b>900.000</b>	<b>100.000,00</b>		100.000
31/12/15	1	<b>840.103</b>	59.897	36.000	95.897
31/12/16	2	<b>777.810</b>	62.293	33.604	95.897
31/12/17	3	<b>713.026</b>	64.785	31.112	95.897
31/12/18	4	<b>645.650</b>	67.376	28.521	95.897
31/12/19	5	<b>575.579</b>	70.071	25.826	95.897
31/12/20	6	<b>502.705</b>	72.874	23.023	95.897
31/12/21	7	<b>426.916</b>	75.789	20.108	95.897
31/12/22	8	<b>348.096</b>	78.820	17.077	95.897
31/12/23	9	<b>266.123</b>	81.973	13.924	95.897
31/12/24	10	<b>180.871</b>	85.252	10.645	95.897
31/12/25	11	<b>92.209</b>	88.662	7.235	95.897
31/12/26	12	<b>0</b>	92.209	3.688	95.897
31/12/27	13	<b>0</b>	0	0	0
31/12/28	14	<b>0</b>	0	0	0
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
31/12/47	33	<b>0</b>	0	0	0
01/01/48	34	<b>-</b>	0	0	0
<b>Totale</b>		<b>1.000.000</b>	<b>250.763</b>	<b>1.250.763</b>	

Ammortamento	Risparmio di imposte	Cash flow netto	Cash flow netto attualizzato
H	I	L	M
		0	-100.000
		-100.000	-100.000
15.000	13.668	-82.229	-79.066
30.000	16.777	-79.120	-73.151
30.000	16.092	-79.805	-70.946
30.000	15.379	-80.518	-68.827
30.000	14.638	-81.259	-66.789
30.000	13.867	-82.030	-64.829
30.000	13.066	-82.831	-62.945
30.000	12.232	-83.665	-61.133
30.000	11.365	-84.532	-59.391
30.000	10.463	-85.434	-57.716
30.000	9.526	-86.371	-56.105
30.000	8.550	-87.347	-54.556
30.000	7.536	7.536	4.526
30.000	7.536	7.536	4.352
⋮	⋮	⋮	⋮
30.000	7.536	7.536	2.066
25.000	6.280	6.280	1.655
<b>1.000.000</b>	<b>320.160</b>	<b>- 930.604</b>	<b>- 807.765</b>



# Alcune simulazioni di confronto

## ESEMPIO FINANZIAMENTO IMMOBILIARE: LEASING

Valore fabbricato = 1.000.000  
 N. Rate **annuo** = 12  
 Tasso di Interesse annuo = 4%

Data di inizio investimento = 01/01/2015  
 Maxi canone iniziale = 10%  
 Prezzo di riscatto = 1%

Data	N°	Capitale Residuo	Quota capitale	Quota interesse	Rata	Competenza interesse	Competenza capitale	Competenza rata	Ammortamento	Risparmio di imposte	Cash flow netto	Cash flow netto attualizzato	
A	B	C	D	E	F				H	I	L	M	
		<b>1.000.000</b>											
01/01/15		900.000	100.000		100.000						0	-100.000	-100.000
31/12/15	1	840.769	59.231	36.000	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-65.870	
31/12/16	2	779.168	61.601	33.631	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-63.337	
31/12/17	3	715.103	64.065	31.167	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-60.901	
31/12/18	4	648.476	66.627	28.604	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-58.559	
31/12/19	5	579.183	69.292	25.939	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-56.306	
31/12/20	6	507.119	72.064	23.167	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-54.141	
31/12/21	7	432.173	74.947	20.285	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-52.058	
31/12/22	8	354.228	77.945	17.287	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-50.056	
31/12/23	9	273.166	81.062	14.169	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-48.131	
31/12/24	10	188.861	84.305	10.927	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-46.280	
31/12/25	11	101.184	87.677	7.554	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-44.500	
31/12/26	12	10.000	91.184	4.047	95.231	21.065	83.333	104.398		26.726	-68.505	-42.788	
31/12/27			10.000		10.000				10.000	2.512	-7.488	-4.497	
<b>Totale</b>			<b>1.000.000</b>	<b>252.777</b>	<b>1.252.777</b>	<b>252.777</b>	<b>1.000.000</b>	<b>1.252.777</b>	<b>10.000</b>	<b>323.226</b>	<b>-929.551</b>	<b>-747.424</b>	



## Alcune simulazioni di confronto

- | Emerge con evidenza il vantaggio derivante dall'acquisizione in leasing del bene strumentale rispetto all'ipotesi dell'acquisto diretto con finanziamento.