

Pianificazione finanziaria

di Lara Villani
e Pietro Busanelli
Busanelli e Associati srl -
Reggio Emilia

L'utilizzo del *leasing* *adossé*: un caso pratico

Analizziamo il caso di un'azienda manifatturiera del Nord Italia che ha utilizzato il *leasing adossé* per essere competitiva nel collocare un proprio macchinario ad un cliente estero. Questo strumento, infatti, può essere utilizzato non solo per evitare una situazione sconveniente all'impresa dal punto di vista della liquidità, ma anche per accrescere il proprio vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti.

L'operazione di locazione finanziaria è vista, generalmente, come un'alternativa alle classiche forme di finanziamento a cui un'azienda fa ricorso nel caso in cui si trovi ad affrontare problematiche insieme di tesoreria e di mercato. Attraverso questa tipologia di *leasing*, detta anche *crédit-bail adossé*, è quindi possibile intervenire non solo con il fine di evitare una situazione scon-

un bene originariamente di proprietà dello stesso (fornitore ed utilizzatore sono la stessa persona), il *leasing adossé* è caratterizzato dalla presenza di tre attori, come nel caso di *leasing* finanziario, ma obbligati tra loro da due contratti distinti e non da uno solo (Tavola 2).

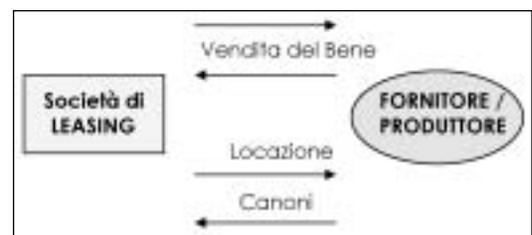
// Grazie al *leasing adossé* è possibile unire sia i vantaggi derivanti dalla stipula di un contratto di *leasing* ordinario (quelli legati alla forma di finanziamento tramite l'anticipo del credito) che vantaggi di tipo commerciale (*marketing*). //

veniente all'impresa dal punto di vista della liquidità, ma anche per poter accrescere il proprio vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti, mediante la concessione alla clientela di condizioni di pagamento maggiormente vantaggiose. Difatti, grazie a questa tipologia di finanziamento, è possibile unire sia i vantaggi derivanti dalla stipula di un contratto di *leasing* ordinario (quelli legati alla forma di finanziamento tramite l'anticipo del credito) che vantaggi di tipo commerciale (*marketing*).

Come Funziona?

Il *leasing adossé* ha origine in Francia e può essere identificato come una particolare tipologia di *lease-back*. A differenza di quest'ultimo (Tavola 1), che prevede la locazione al conduttore, di

Tavola 1 - Sale and Lease Back



Mediante tale tipologia di contratto, una società di *leasing* stipula un normale contratto di *leasing* finanziario con un fornitore - produttore di beni, dandogli la facoltà di sub-locare il bene oggetto del contratto medesimo.

L'operazione prevede, quindi, l'esistenza di 2 contratti in cui il fornitore-produttore partecipa ad entrambi. In uno come controparte della vendita del macchinario alla società di *leasing* che, a sua volta, lo concede in locazione al fornitore-produttore; nell'altro, come locatario dello stesso bene concesso in *leasing*, ma che diventa oggetto del contratto di noleggio operativo stipulato con l'utilizzatore finale del bene (Tavola 3).

Quest'ultimo, si impegnerà a corrispondere periodicamente i canoni di noleggio al fornitore, che a sua volta dovrà onorare gli impegni nei confronti della società di *leasing*.

Per tutta la durata dei contratti il bene sarà di proprietà della società di *leasing*, ma verrà utilizzato non dal Fornitore che firma il contratto, ma da un terzo soggetto (l'Utilizzatore), che a sua volta, tramite un contratto di noleggio-operativo si è garantito un pagamento dilazionato per l'uso e la manutenzione programmata della macchina. Allo scadere dei contratti, la proprietà del bene viene riscattata dal fornitore-produttore, che a sua volta può cederla all'Utilizzatore finale tramite contratto di vendita il cui corrispettivo è normalmente simile all'ultimo canone di noleggio pagato.

Il caso

Di seguito si presenta il caso di un'azienda manifatturiera del Nord Italia (Alfa spa) che ha utilizzato questo strumento per essere competitiva nel collocare un proprio macchinario ad un cliente estero.

È importante considerare come i tempi di dilazione concessi dall'azienda ai propri clienti siano normalmente ricompresi tra i 6 e i 12 mesi dalla consegna della merce.

Con questa tipologia di finanziamento è possibile prospettare tempi di dilazione maggiori, senza

Tavola 2 - Leasing Adossé (crédit-bail adossé)

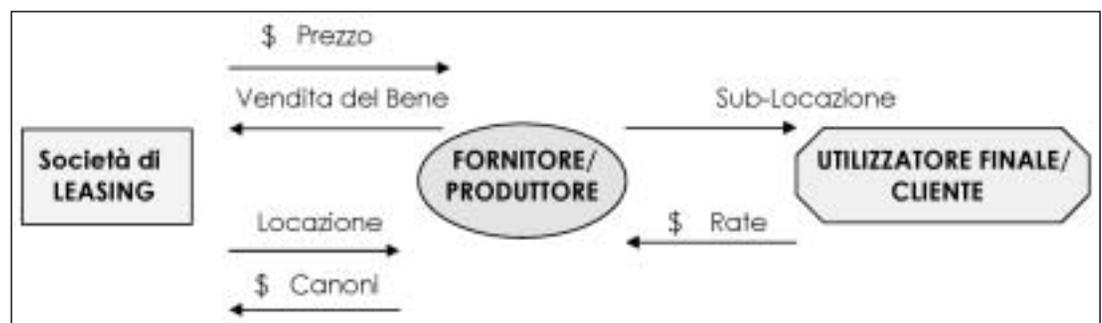


Tavola 3 - Fac Simile allegato al contratto di leasing

SOCIETÀ DI LEASING SPA

Spett.le
Società Alfa spa
Via
.....

....., il .../.../....

Oggetto: contratto di locazione finanziaria (leasing) n. Stipulato in data odierna

Con riferimento al contratto di locazione finanziaria citato in oggetto e a parziale deroga di quanto previsto dall'art. 9 del medesimo, Vi concediamo la facoltà di dare in noleggio i beni oggetto del contratto stesso alla Spettabile Ditta Beta spa, alle seguenti condizioni:

- Tale facoltà potrà essere esercitata solo in presenza di Vostro puntuale e totale adempimento delle obbligazioni contrattuali;
- I beni dovranno essere utilizzati con le stesse regole e modalità previste dal contratto di locazione finanziaria in oggetto ed assistiti da ininterrotta adeguata copertura assicurativa;
- Dovrà essere espressamente pattuito con il sub-conduttore che la risoluzione del contratto di locazione finanziaria avrà effetto anche nei suoi confronti;
- Dovrà essere riconosciuta per la nostra società la facoltà di procedere in qualunque momento ad ogni ispezione o verifica dei beni locati ed al controllo della regolare e completa copertura assicurativa;
- Il rapporto contrattuale con il sub-conduttore dovrà avere una durata inferiore alla scadenza del contratto di locazione finanziaria sopra richiamato;
- Dovrà essere indicata l'esatta ubicazione dei beni di nostra proprietà; analogamente dovrà essere immediatamente comunicata ogni eventuale variazione di ubicazione.

Sarà Vostro obbligo fornire alla nostra società tempestiva e dettagliata informativa nell'ipotesi di cessazione del rapporto con il sub-conduttore con conseguente passaggio della disponibilità dei beni alla Vostra società ovvero stipula di ulteriore rapporto di noleggio, sempre disciplinato dalle regole sopra indicate.

Attendiamo copia della presente controfirmata dalla Vostra Società alla data di stipula del contratto di locazione ordinaria.

In tale attesa, porgiamo distinti saluti.

Società di Leasing spa

che il *cash flow* diventi negativo e si renda necessario il ricorso a maggiori affidamenti bancari.

Difatti, la provvista finanziaria necessaria per supportare l'assorbimento di risorse derivanti dalla dilazione del credito, è generata dalla vendita del proprio prodotto ad una società di *leasing* con contestuale locazione dello stesso al produttore.

L'operazione permette di monetizzare immediatamente il valore del macchinario, senza attendere il periodo di dilazione che normalmente viene concesso alla propria clientela. Mentre l'affitto del macchinario al cliente, ora di proprietà della società di *leasing*, permette a quest'ultimo di beneficiare di un periodo di dilazione pari a 47 mesi.

Nella Tavola 4 è esplicitato il flusso di cassa proveniente dalla vendita del macchinario tramite la locazione operativa.

MESE -4

La società Alfa spa stipula un contratto di *leasing* finanziario con una società di *leasing*, avente ad oggetto il macchinario che si intende vendere al proprio cliente. Nella Tavola 5 sono elencate le caratteristiche del contratto.

Nello stesso istante viene stipulato il contratto di locazione operativa con il cliente di Alfa spa,

avente ad oggetto lo stesso bene. Le caratteristiche del contratto sono descritte dalla Tavola 6.

Come si evince dalle Tavole analizzate, il corrispettivo della locazione non coincide con il prezzo di vendita.

La scelta del valore di vendita alla società di *leasing* non è univoca per tutte le aziende, ma dipende dalle necessità finanziarie di ogni singola entità.

Difatti, se l'importo stabilito rappresentasse il valore che incasso al momento della consegna del macchinario (tempo 1), mentre la differenza potrebbe essere incassata nei restanti 48 mesi, ciò significa che tutti i costi che non trovano copertura in questo valore, dovranno essere finanziati o ricorrendo alla dilazione dei debiti commerciali (1), oppure ricorrendo all'affidamento bancario (2). Va da sé che un minor prezzo di vendita significa minori interessi pagati alla società di *leasing*.

Di conseguenza, la decisione dell'importo di vendita non può non prescindere da una valutazione che comprenda l'analisi di tutti questi aspetti, differenti da azienda ad azienda.

In questo caso si è preferito puntare alla copertura almeno del costo primo sostenuto dal produttore Alfa spa per la costruzione del macchinario.

Tavola 4 - il flusso di cassa proveniente dalla vendita del macchinario tramite la locazione operativa

	Mese	Spendo	Incasso	Saldo
Stipula del contratto di <i>leasing</i>	-4	Euro 53.995,39	Euro 54.063,09	Euro 67,70
	-3	Euro 0,00	Euro 0,00	Euro 67,70
	-2	Euro 0,00	Euro 0,00	Euro 67,70
	-1	Euro 0,00	Euro 0,00	Euro 67,70
Consegna del macchinario alla società di <i>leasing</i> e riconsegna del medesimo a Alfa S.p.A. che provvede a trasferirlo al cliente	0	Euro 0,00	Euro 269.976,94	Euro 270.044,63
	1	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 271.933,12
	2	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 273.821,60
	3	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 275.710,08
	4	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 277.598,56
	5	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 279.487,04
	6	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 281.375,53
	7	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 283.264,01
	8	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 285.152,49
	9	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 287.040,97
	10	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 288.929,45
	11	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 290.817,94
	12	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 292.706,42
	13	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 294.594,90
	14	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 296.483,38

(1) Presupponendo, quindi, da parte del produttore, di vantare una posizione di forza nei confronti dei propri fornitori.

(2) Soluzione estremamente dipendente alla solidità che l'azienda produttrice dimostra sul Sistema.

	Mese	Spendo	Incasso	Saldo
	15	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 298.371,86
	16	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 300.260,34
	17	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 302.148,83
	18	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 304.037,31
	19	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 305.925,79
	20	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 307.814,27
	21	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 309.702,75
	22	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 311.591,24
	23	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 313.479,72
	24	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 315.368,20
	25	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 317.256,68
	26	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 319.145,16
	27	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 321.033,65
	28	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 322.922,13
	29	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 324.810,61
	30	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 326.699,09
	31	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 328.587,57
	32	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 330.476,06
	33	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 332.364,54
	34	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 334.253,02
	35	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 336.141,50
	36	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 338.029,98
	37	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 339.918,46
	38	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 341.806,95
	39	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 343.695,43
	40	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 345.583,91
	41	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 347.472,39
	42	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 349.360,87
	43	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 351.249,36
	44	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 353.137,84
	45	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 355.026,32
	46	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 356.914,80
	47	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 358.803,28
	48	Euro 4.723,24	Euro 6.611,72	Euro 360.691,77
	<49	Euro 4.723,24	Euro 0,00	Euro 355.968,53
	50	Euro 4.723,24	Euro 0,00	Euro 351.245,29
	51	Euro 4.723,24	Euro 0,00	Euro 346.522,05
	52	Euro 2.699,77	Euro 0,00	Euro 343.822,28

Tavola 5 - Le caratteristiche del contratto di *leasing*

Operazione di <i>LEASING</i>	
prezzo di vendita	Euro 269.976,94
durata	52 mesi
tasso presunto	eur 3M* + 1,40(spread)
anticipo	20%
riscatto	1%
importo rata	Euro 4.723,24
n. rate	52
periodicità	mensile
costo del leasing	Euro 27.603,45

Dal punto di vista dei flussi temporali, nello stesso mese si provvede a pagare ed incassare l'anticipo dei rispettivi contratti.

Nel caso in esame il saldo dei flussi di cassa risulta essere neutro in quanto si è preferito, come ulteriore agevolazione per il cliente, mantenere bassa la percentuale di anticipo stabilita nel contratto di locazione. Tale scelta è stata presa sulla base della solidità finanziaria dell'impresa, che risulta essere adeguata sia all'importo, che al periodo (dal mese -4 al mese 0) di impegno finanziario (3).

MESE 0

Il mese 0 corrisponde al momento della consegna del macchinario al cliente.

Vi avviene la «monetizzazione» di ciò che è stato venduto, ma non per opera del cliente, il quale, come detto, pagherà tramite una rateizzazione a 47 mesi, ma per opera della società di *leasing* che pagherà l'intero prezzo stabilito alla società costruttrice.

MESE 1-47

Pagamento mensile dei canoni di *leasing* e della locazione operativa. Il saldo dei flussi di cassa è sempre positivo.

MESE 48

Conclusione del contratto di locazione, con riscatto del macchinario da parte di Alfa Spa e successiva vendita al cliente. Il prezzo di vendita spesso è simile al valore dell'ultimo canone pagato per la locazione operativa.

La differenza tra la sommatoria dei flussi di cassa percepiti durante il periodo dell'operazione e il corrispettivo della locazione operativa, corrisponde allo sconto applicato al cliente.

Vantaggi

I vantaggi derivanti dall'utilizzo di questo strumento sono molteplici e di differente natura.

Si possono distinguere vantaggi di tipo finanziario, legati sia alla convenienza economica dello strumento del *leasing* rispetto ad un affidamento ordinario, sia a quella di tipo strategico: i flussi di cassa derivanti dai due contratti presentano assorbimento di risorse solo nel periodo iniziale, e in ogni caso tale accadimento può essere evitato attraverso la fissazione di un differente valore di anticipo nei due contratti.

Ma si possono anche distinguere, come già anticipato in premessa, vantaggi di tipo commerciale, legati alla possibilità di ottenere, da parte del cliente, migliori condizioni di vendita. In sintesi si possono riassumere come segue.

Per l'Utilizzatore finale:

- permette di dilazionare in un tempo superiore ai 18 mesi l'acquisto della macchina senza intaccare la valutazione tecnica finanziaria di bilancio;
- presenta tempi di istruttoria rapidi, legati alla delibera della società di *leasing* nei confronti della società produttrice;
- è un servizio estremamente flessibile che può essere forgiato sulle diverse esigenze aziendali (sia dell'utilizzatore finale che del produttore).

Per l'azienda produttrice:

- consente di concedere dilazioni di pagamento vantaggiose per il cliente senza aumentare il ricorso all'affidamento bancario (vantaggio competitivo);
- causa lo smobilizzo immediato del credito derivante dal contratto di noleggio operativo stipulato con l'Utilizzatore finale, con l'ottimizzazione del proprio *cash flow* e la non penaliz-

Tavola 6 - Le caratteristiche del contratto di locazione operativa

Operazione di LOCAZIONE OPERATIVA		
anticipo		22,1%
corrispettivo locazione		Euro 398.716,19
durata		48 mesi
tasso presunto		nullo
anticipo	Euro 18.800,57	+ Euro 35.262,52
importo rata		Euro 6.611,72
n. rate		48
periodicità		mensile

(3) Ove questo non si manifestasse è necessario il ricorso a garanzie accessorie.

zazione dei propri flussi finanziari. Infatti, i canoni di *leasing* da pagare alla società medesima, risultano coincidenti agli incassi dei canoni di noleggio da parte dall'Utilizzatore finale (vantaggio finanziario);

- nel caso in cui l'Utilizzatore non dovesse far fronte al pagamento dei canoni di nolo, il For-

nitore potrà riscattare anticipatamente il bene senza problemi, avendo già incassato allo start dell'operazione tutto il valore del bene medesimo e, tornatone in possesso, potrà riallocarlo sul mercato al netto dei costi di produzione del bene che, in questo modo, risultano modulati nel tempo.

NOVITÀ

PMI e finanziamenti per l'internazionalizzazione

Strumenti di sostegno pubblico, risk management rapporti con le banche in vista di Basilea 2

di Giampietro Garioni

Ipsoa Editore, 2007, pagg. 395, € 45,00

In un mondo in cui nuovi paesi e nuove tecnologie hanno completamente rivoluzionato lo scenario di fondo del commercio internazionale e la concorrenza globale diventa sempre più agguerrita, per le PMI italiane l'internazionalizzazione diventa, più che una risorsa, una necessità.

E diventa, per tali imprese, sempre più importante trovare una collocazione, un'identità per poter esprimere la propria potenzialità e la propria capacità di innovazione di prodotto e di sistema. Per il nostro paese, per la sua crescita, per il suo equilibrio economico, diventa fondamentale rinnovare il sistema di sostegno all'internazionalizzazione, per aiutare soprattutto le imprese di più modeste dimensioni a vincere la sfida del "made in Italy".

Questo volume fornisce un'interpretazione di tali temi e una risposta a queste esigenze. I vari capitoli del libro sono dedicati a:

- un'analisi delle tendenze del commercio internazionale e delle conseguenti modifiche dei flussi di esportazioni e dei processi di internazionalizzazione delle nostre imprese, che sono passate negli ultimi anni dalla pura e semplice esportazione a forme sempre più complesse di presenza all'estero (creazione di reti commerciali e di assistenza post-vendita, scambi di tecnologie, insediamenti produttivi all'estero);

- l'esame del quadro del sistema pubblico di sostegno all'internazionalizzazione, cioè quali sono le leggi, le norme e gli enti operanti in questo settore;
- la definizione e la valutazione del rischio di credito, che costituisce la principale problematica delle operazioni con l'estero;
- gli strumenti di pagamento e le operazioni di finanziamento e assicurazione delle esportazioni;
- l'impostazione di una corretta politica di gestione del rischio di credito (Credit Risk Management);
- costi e valutazioni di un investimento all'estero, per capire se, e come, utilizzare gli strumenti pubblici di sostegno;
- un ultimo argomento di stretta attualità: come cambierà il rapporto banca-impresa quando i criteri introdotti dal cosiddetto Accordo di Basilea 2 diventeranno pienamente operativi anche nel nostro paese.

Per ulteriori informazioni o per l'acquisto:

- **Redazione:** tel. 02 8247.6087
e-mail: pmi@ipsoa.it
- **Servizio Clienti:** tel. 02.82476794
fax 02.82476403
e-mail: servizio.clienti@ipsoa.it
- **Agenzie Ipsoa di zona** (sul sito www.ipsoa.it)

