

numero

1

DI ASSILEA



LA BIBLIOTECA

## IL LEASING IMMOBILIARE

asseti, scenari  
e prospettive

*Nomisma*

Luglio 2007



**Il Leasing Immobiliare:**  
***Assetti, scenari e prospettive***

**Luglio 2007**



## **Il Leasing Immobiliare: assetti, scenari e prospettive**

### **Commissionato da:**

Assilea Servizi Surl  
Piazza E. Tarantelli, 100  
00144 Roma

### **Redazione a cura di:**

Nomisma – Società di Studi Economici S.p.A.  
Strada Maggiore, 44  
I-40125 Bologna (Italy)  
tel. +39 (051) 6483.301-111  
fax +39 (051) 223441  
email: [nomosmi@nomisma.it](mailto:nomosmi@nomisma.it)  
web site: [www.nomisma.it](http://www.nomisma.it)

### **Capo progetto:**

Daniela Percoco

### **Team di progetto:**

Marica Bianchi  
Matteo Govoni  
Filippo Saccaro

Luglio 2007



## **Prefazione a cura di Giorgio De Rita**

*Ragionare attorno alle prospettive di sviluppo dei servizi e del mercato del leasing immobiliare richiede diversi e intrecciati processi di approfondimento: sulle dinamiche evolutive di prodotto cercando di coglierne caratteristiche e limiti; sul grado di sensibilità alla variazione delle condizioni al contorno specie in materia fiscale ma non esclusivamente; sulla capacità di incontro/confronto tra domanda ed offerta. Su queste tre piste di lavoro Nomisma e Assilea da tempo collaborano e nelle pagine seguenti presentano i primi risultati dell'approfondimento in corso.*

*Sul binomio prodotto/servizio alcune caratteristiche sembrano delinearne vincoli ed opportunità. In primo luogo è un contratto sofisticato ma non troppo, regolato da una normativa specifica e capace di soddisfare esigenze tra loro anche molto distanti: dalla rapida valorizzazione di grandi complessi immobiliari all'acquisto di uno studio professionale; dall'acquisizione di spazi produttivi per grandi imprese industriali allo sviluppo di operazioni immobiliari da parte di un promotore. La sofisticazione dello strumento è non nella sua sovrapponibilità a strutture complesse quanto nella sua struttura intrinseca di strumento finanziario strutturato.*

*In secondo luogo è un contratto molto flessibile ma oramai consolidato nel tempo, per cui riesce a vestire le esigenze di ogni cliente con ragionevole rapidità. E' poi un prodotto/servizio di "nicchia specializzata" ma, date le dimensioni, di nicchia larga.*

*Infine il leasing immobiliare è una opportunità offerta all'economia grazie ad un'anima meticciasca del sistema di offerta: un po' bancaria, un po' industriale.*

*In definitiva un prodotto/servizio a due volti capace di offrire uno spettro di opportunità di sviluppo significativamente alto e ampio (nella flessibilità, nella nicchia ampia, nella rapidità come nell'anima meticciasca vivono le sue più forti caratteristiche).*

*Sulla sensibilità alle condizioni al contorno. I dati mostrano come il leasing immobiliare sia particolarmente condizionato dalle "regolazioni" esterne, basti il vedere, in positivo, gli effetti della cosiddetta legge Tremonti bis (nel 2002 +30% in valore rispetto all'anno precedente) o gli effetti del cosiddetto decreto Bersani-Visco sulla fiscalità immobiliare che hanno di fatto bloccato le attività per un intero trimestre nel 2006. Guardando poi al contesto europeo occorre sottolineare che oggi l'Italia rappresenta il 47% del mercato del leasing immobiliare in Europa (era al 34% nel 2000 in termini di quote) con un valore dello stipulato europeo nel comparto che cresceva da 27,9 miliardi di euro nel 2000*

a 46,8 miliardi di euro nel 2006. Segno evidente di una capacità del quadro nazionale complessivo di accompagnare con efficacia i processi di crescita del settore.

Sugli oltre 37 miliardi di euro di investimento immobiliare registrati nel 2006 è da notare come ben 7,5 miliardi di euro siano coperti da leasing (ovvero il 20%) e che nel periodo 2000-2006 gli investimenti in termini nominali in costruzione siano cresciuti del 34% mentre il leasing cresceva del 118%. Sempre nel 2006 poi se 14,4 miliardi di euro rappresentava il flusso di erogazioni di mutui per acquisti in edilizia privata non residenziali, il leasing immobiliare rappresentava un flusso di negoziazioni sul costruito per oltre 16 miliardi di euro.

Crescita vigorosa, dunque, di un sistema che ha saputo “scavare dal di dentro” nel mercato immobiliare coniugando flessibilità finanziaria, vantaggio competitivo nell’assetto fiscale e determinazione nell’offerta.

Oggi le prime 10 società operative nel leasing producono un giro di affari sull’immobiliare di poco inferiore all’80%, quota destinata a crescere a seguito dei recenti processi di integrazione nel sistema del credito.

Pochi grandi operatori che, di nuovo, sono esposti alle politiche di settore più che in ogni altro mercato analogo.

Il cerchio sembra così chiudersi nel vantaggio competitivo del nostro Paese che grazie a quote importanti e in crescita sul mercato europeo, e alla presenza di operatori globali del credito per il supporto anche a operazioni internazionali può affermarsi come leader europeo nello sviluppo del mercato del leasing immobiliare pur dovendosi confrontare con oggettive difficoltà congiunturali e, in parte, strutturali.

Sul confronto domanda ed offerta infine è da notare come il settore sconti oggi un importante “pregiudizio di percezione” nell’opinione pubblica anche specializzata quasi che il binomio Real Estate/vantaggio fiscale sia in realtà l’anima nera di un mercato che al contrario è capace di “cavalcare l’onda” sfruttando (e pagando!) la ciclicità del mercato e che chiede solo stabilità delle regole per pianificare il proprio futuro.

I dati lo dimostrano: il leasing immobiliare cresce, sviluppa canali distributivi innovativi, diversifica il portafoglio dei prodotti, crea reti e “reti di reti”, sta dentro le forme più evolute dell’attività dell’industria immobiliare (fondi immobiliari, property & facility management, sale & lease back ...); in uno scenario in rapida trasformazione si afferma come una leva dello sviluppo economico di rilievo e primaria importanza.

## Indice

1. Il contratto di Leasing.....	2
2. Il Leasing Immobiliare .....	7
3. Il Leasing immobiliare in Europa e nel mondo .....	10
4. L'evoluzione del leasing immobiliare in Italia.....	16
5. Alcune considerazioni a livello regionale.....	31
6. Domanda e offerta.....	41
7. Il leasing e i megatrend dell'economia italiana .....	46
8. Le recenti novità normative .....	76
9. Le prospettive: un'indagine presso i player del mercato.....	105
10. Considerazioni conclusive .....	127

## 1. Il contratto di Leasing

---

### 1.1 Che cosa è?

Con il termine **leasing** (dall'inglese *to lease* che significa prendere in prestito, affittare) si indica di norma in Italia la specifica fattispecie operativa della **locazione finanziaria**.

È un contratto atipico, in quanto non espressamente disciplinato dal codice civile. Sotto il profilo regolamentare, la locazione finanziaria è un'attività riservata dal Testo Unico Bancario alle Banche ed agli Intermediari Finanziari.

Si tratta infatti di un'operazione finanziaria in cui un soggetto concedente, banca o intermediario (locatore o *lessor*), iscritto nell'elenco generale dell'U.I.C. della Banca d'Italia, concede, contro pagamento di un canone periodico, ad un altro soggetto (utilizzatore, locatario, conduttore o *lessee*) la disponibilità di un bene per un determinato periodo di tempo. Alla scadenza del contratto è prevista per l'utilizzatore la facoltà di acquistare il bene stesso, previo l'esercizio dell'**opzione di acquisto** (comunemente chiamato *riscatto*: termine proprio di altra forma contrattuale tipica) con il pagamento di un prezzo predeterminato (nel linguaggio comune *prezzo di riscatto*).

Il leasing soddisfa dunque le esigenze di privati, professionisti o imprese per l'acquisizione della disponibilità di beni necessari alla loro attività produttiva e costituisce pertanto, per le imprese, la forma di finanziamento ideale per realizzare investimenti in diverse tipologie di beni, quali ad esempio un bene strumentale, un immobile, un mezzo targato, una imbarcazione, un arredo.

### 1.2 Le tipologie

In via più generale, il leasing è una forma di locazione che può manifestarsi in due modalità: **leasing operativo e leasing finanziario**.

a) **LEASING OPERATIVO**: che può essere offerto dallo stesso costruttore del bene costituente il bene del contratto ovvero un intermediario commerciale specializzato. Nel primo caso il *rapporto è bilaterale*, coincidendo in tale situazione le figure del fornitore e del locatore. Nel leasing operati-

vo solitamente si ha solo un parziale trasferimento dei rischi a carico del conduttore e manca l'opzione di riscatto.

b) LEASING FINANZIARIO: è contraddistinto dall'esistenza di un *rapporto trilaterale* in quanto vi intervengono tre soggetti:

- il **locatore**, che svolge l'attività di intermediario finanziario;
- l'**utilizzatore** (definito anche conduttore: termine proprio di altra forma contrattuale tipica), che utilizza il bene;
- il **fornitore**, cioè colui che fornisce al locatore il bene che sarà utilizzato dall'utilizzatore.

Il bene è scelto direttamente dall'utilizzatore presso il fornitore, con il quale determina le modalità della vendita al locatore; al termine del contratto, l'utilizzatore di norma ha la facoltà di acquisire la piena proprietà del bene esercitando l'opzione d'acquisto.

L'utilizzatore assume tutti i rischi e le responsabilità per l'uso del bene (ma ci sono alcune limitazioni, specie in campo antinfortunistico in applicazione dell'articolo 6.2 del DLgs 626/94 come modificato dal DLgs 242/96).

E' doveroso infine segnalare la peculiare fattispecie del *SALE & LEASE BACK*. Si tratta di una formula particolare, non infrequente proprio nel comparto immobiliare, che prevede la cessione ad una società di leasing di un bene di proprietà del cliente e che il cliente continua ad utilizzare per tutta la durata del piano di ammortamento. Nel caso di locazione finanziaria, il bene potrà essere ricomprato dallo stesso cliente al termine del contratto. Questa figura contrattuale può essere utilizzata ad esempio per ottenere liquidità nella ristrutturazione di un immobile per la realizzazione di altri investimenti senza perdere la disponibilità dell'uso del bene oggetto del *sale & lease back*.

### 1.3 Come funziona?

Il primo canone corrisposto dall'utilizzatore è di norma di entità maggiore rispetto ai successivi canoni periodici e per questo viene chiamato **maxicanone iniziale**.

Il suo scopo è quello di ridurre da subito i rischi di perdita del concedente in caso di insolvenza dell'utilizzatore: infatti, qualora l'utilizzatore dovesse smettere di pagare i canoni, il locatore si riapproprierebbe del bene il cui valore di

mercato, sommato al maxicanone e ai canoni già incassati, si presume risulterà superiore ai costi sostenuti dal locatore.

Il **canone** di leasing può essere determinato con estrema flessibilità in funzione delle esigenze dell'utilizzatore.

Può essere fisso o indicizzato – solitamente è ancorato agli andamenti dell'EURIBOR a 3 mesi - mensile, bimestrale o trimestrale. Può prevedere rate costanti o costruite "su misura" dell'esigenza dell'utilizzatore.

Per il locatore, inoltre, è della massima importanza valutare adeguatamente il **rischio** dell'operazione, considerando la congruità di prezzo del bene, le sue caratteristiche di utilizzo e di profitto produttivo, la sua recuperabilità, la sua ricollocabilità sul mercato, il suo valore in caso di rientro anticipato dovuto ad insolvenza dell'utilizzatore e la sua rispondenza alle specifiche normative. Pertanto viene sempre eseguita un'attività **istruttoria** che valuti l'affidabilità del richiedente ed il mercato potenziale del bene finanziato<sup>1</sup>. La decisione dell'utilizzatore di stipulare o meno un determinato contratto di leasing è vincolata al consenso da parte della società di leasing che, di fatto, passa attraverso questa fase "istruttoria" volta a valutare l'affidabilità del cliente e la fungibilità del bene.

Se l'istruttoria dà esito positivo, in breve tempo il contratto di leasing può essere sottoscritto e l'operazione perfezionata, con la consegna del bene.

La società di leasing potrà richiedere, in alcuni casi, il rilascio di garanzie o particolari adempimenti (ad esempio polizza assicurativa con vincolo a favore della società di leasing).

La valutazione del rischio bene è un'operazione complessa e specializzata, in quanto si articola sulla base di numerosi parametri e fornisce indicazioni indispensabili per una valutazione realistica del rischio complessivo dell'operazione, anche a tutela dello stesso utilizzatore.

Quando, alla scadenza prevista dal contratto di locazione finanziaria, l'impresa utilizzatrice decide di esercitare l'opzione relativa al **riscatto** (solitamente nel caso di immobili fra l'1% e il 20% del valore complessivo) del bene oggetto del leasing, il medesimo bene fuoriesce dal patrimonio aziendale dell'impresa concedente ed entra a far parte del patrimonio dell'impresa utilizzatrice. L'esercizio del diritto di riscatto dà luogo, quindi, ad un atto traslativo della proprietà del bene.

---

<sup>1</sup> Per i beni di natura immobiliare viene effettuata anche una perizia ed una attenta verifica catastale ed amministrativa dell'immobile.

L'impresa ex utilizzatrice, ora acquirente, deve contabilizzare l'acquisto del bene strumentale al costo sostenuto pari al prezzo pagato per il riscatto. Su quest'importo calcolerà le quote di ammortamento per la residua vita utile del bene stesso.

**L'esercizio anticipato del riscatto** da parte dell'utilizzatore è stato ammesso dalla risoluzione ministeriale n. 183 del 4 dicembre 2000, nonostante tale evento interrompa il periodo di durata minima richiesto dalla normativa fiscale ai fini della deducibilità dei canoni pagati. Precedentemente l'Amministrazione finanziaria aveva ritenuto di recuperare a tassazione i canoni dedotti maturati prima della risoluzione del contratto, a meno che questa non fosse dipesa da cause di forza maggiore.

La risoluzione citata ribalta la vecchia posizione argomentando che l'espressione "durata del contratto" vada intesa come durata originariamente prevista dal contratto e non come durata effettiva, in quanto nel caso specifico il riscatto anticipato abbrevia la durata del contratto, ma non altera la tempistica di ammortamento stabilita all'inizio del contratto secondo modalità coerenti con la normativa fiscale. Inoltre, una volta acquisito il bene, l'impresa procede all'ammortamento del valore residuo dell'immobile.

Se **l'utilizzatore non rispetta il contratto**, la società avrà il diritto di risolverlo e di "riappropriarsi" del bene.

Il contratto di leasing **può essere ceduto** ad altri soggetti diversi dal locatore iniziale solo con l'approvazione della società di leasing.

### 1.4 Quali sono i vantaggi del leasing?

Il leasing è una forma di finanziamento a medio/lungo termine che offre sostanzialmente tre ordini di vantaggi:

#### Vantaggi finanziari

- permette di finanziare l'intero valore del bene;
- non riduce o comunque riduce solo parzialmente la capacità di credito dell'azienda utilizzatrice;
- permette il finanziamento anche dell'IVA, il cui importo viene in sostanza rimborsato in maniera frazionata nei canoni periodici. Tale aspetto risulta di notevole importanza per quegli operatori commerciali che, in seguito all'acquisto di immobili strumentali, assumerebbero una posizione di credito IVA finanziariamente difficile da sostenere. Dunque lo

strumento del leasing permette loro di "spalmare" i pagamenti sui canoni periodici, senza impattare sensibilmente sui flussi finanziari aziendali;

- offre la disponibilità del bene senza elevati esborsi iniziali.

### Vantaggi operativo/ gestionali

- consente all'impresa l'accesso al finanziamento in tempi rapidi e con modalità semplici;
- offre la possibilità di usufruire di uno sconto maggiore sul prezzo di acquisto che il fornitore riserva al cliente a fronte del pagamento a pronta cassa da parte della società di leasing;
- permette di personalizzare e di strutturare il contratto in relazione alle proprie necessità (in termini di durata, anticipo, ammontare e periodicità dei canoni e valore finale di riscatto);
- nei contratti di leasing su immobili da costruire, la società di leasing si fa carico di tutta la gestione di tesoreria dei pagamenti dei fornitori e supporta l'impresa nella gestione, complessa e delicata, del cantiere<sup>2</sup>.

### Vantaggi fiscali

- i canoni di leasing sono deducibili (sia per la quota capitale che per la quota interessi), in presenza di bene strumentale all'attività svolta<sup>3</sup>;
- è possibile anticipare la deduzione fiscale (soprattutto per il leasing immobiliare) poiché l'ammortamento del bene avviene in un numero di anni inferiore rispetto alla normativa civilistico – fiscale;
- a seconda della clientela, può prevedere nel caso di immobili un carico fiscale di imposte ipocatastali minore e frazionato lungo tutto l'arco del contratto.

---

<sup>2</sup> Tale supporto operativo e gestionale si pone in contrapposizione a quanto avviene in corrispondenza dell'accensione di un finanziamento tramite mutuo edilizio. In tal caso, infatti, il mutuatario si sobbarca tutta l'attività gestionale ed amministrativa del cantiere ed i finanziamenti da parte della banca vengono ad essere erogati in tranche, in forte ritardo rispetto al leasing, sulla base dei giustificativi dello stato avanzamento lavori.

<sup>3</sup> È ammessa la deduzione per l'intero ammontare delle quote se la durata del contratto non è inferiore alla metà del periodo necessario per l'ammortamento fiscale del bene, con un minimo di 8 anni per gli immobili. Regole speciali sono previste per alcune tipologie di beni (autoveicoli, telefoni cellulari, ecc.).

## 2. Il Leasing Immobiliare

---

### 2.1 Le tipologie del leasing immobiliare

Il leasing immobiliare può assumere due modalità a seconda del tipo di operazione che va a finanziare.

Si può infatti trattare di finanziamento di immobili costruiti o da costruire (*costruendo* o *erigendo*). Si rivolge alle imprese ed agli imprenditori operanti sotto ogni veste giuridica, appartenenti a tutte le categorie della produzione e dei servizi, nonché alla Pubblica Amministrazione.

- Leasing sul costruito: E' riferito a tutte le tipologie di immobili direttamente utilizzati per l'attività di impresa, quali, ad esempio: uffici, negozi, magazzini, laboratori, depositi, edifici a destinazione alberghiera, commerciale, artigianale, industriale, grandi complessi, centri commerciali. La durata minima della locazione, in base alla normativa fiscale vigente, deve essere pari alla metà del periodo di ammortamento definito in relazione alla attività esercitata, normalmente con un minimo di 8 anni ed un massimo di 15<sup>4</sup>, mentre il riscatto finale varia tra l'1% e il 30% del valore complessivo del bene.
- Leasing sul costruendo: Esso finanzia la costruzione o la ristrutturazione dell'immobile. In tal caso il cliente/azienda ha la possibilità di farsi finanziare anche la costruzione dell'immobile dall'acquisto dell'area fabbricabile fino alla conclusione del cantiere. I canoni di leasing decorreranno ad immobile completato e fino a tale data saranno a carico dell'utilizzatore solo gli oneri finanziari (eventualmente capitalizzabili, se la società di leasing autorizza questa procedura).

### 2.2 Leasing immobiliare e mutuo a confronto

Il leasing immobiliare rappresenta, in valore, circa la metà del mercato complessivo del leasing ed ha mostrato una crescita significativa negli ultimi anni venendo in molti casi ad essere preferito al tradizionale mutuo ipotecario. Vi sono, difatti, molti aspetti che lo rendono preferibile al mutuo e che riportiamo di seguito:

---

<sup>4</sup> La norma fiscale fissa solo la durata minima, ma sono ovviamente sempre possibili durate del contratto anche maggiori.

- Flessibilità: il leasing presenta maggiore flessibilità nei parametri di ammortamento rispetto al mutuo, che, d'altro canto, risulta generalmente più rigido, nonostante negli ultimi anni anche i mutui ipotecari offerti dalle banche siano sempre più flessibili ed adattabili alle diverse esigenze della clientela. Per quanto concerne il leasing vi sono formule contrattuali che permettono soluzioni calibrabili sulle diverse esigenze della clientela, potendo agire alternativamente o contestualmente su maxicanone iniziale, prezzo di riscatto e durata, sino, in alcuni casi particolari di attività d'azienda soggetta a forte stagionalità, anche a modulare il flusso dei canoni sulla base di quest'ultima.
- Ammortamento "accelerato": rispetto alle tabelle di ammortamento ordinario previsto dalla normativa civilistico – fiscale, il leasing consente di ammortizzare il bene in tempi più brevi, attraverso la detraibilità dei canoni periodici nell'arco della durata del contratto. Secondo quanto stabilito dalla legge 2 dicembre 2005 n. 248, articolo 5-ter (Finanziaria 2006), la deduzione dei canoni da parte dell'impresa utilizzatrice è ammessa a condizione che la durata del contratto non sia inferiore *"alla metà del periodo di ammortamento [...] se il contratto ha per oggetto beni mobili, e comunque con un minimo di otto anni ed un massimo di quindici anni se lo stesso ha per oggetto beni immobili"*<sup>5</sup>. Mettendo a confronto lo strumento del leasing con quello del mutuo si nota che più si allunga la durata del primo, minore risulta essere il vantaggio fiscale relativo.
- Liquidità: un altro fattore decisivo che fa optare per la soluzione del leasing immobiliare rispetto a quella del mutuo, è la liquidità del *lessee*. Con il leasing, infatti, la maxi-rata iniziale può oscillare tra il 10% e il 30% del valore complessivo del bene. Ben più alta è la liquidità che deve avere il mutuatario rispetto al valore dell'immobile. La scelta fra i due strumenti viene a dipendere dalla liquidità iniziale e dal sapiente equilibrio tra tassi e ammortamenti. Ovviamente, maggiore è la velocità di rientro dell'esposizione della società di leasing (grazie ad esempio ad una elevata maxirata iniziale ovvero un valore particolarmente basso del prezzo di riscatto finale), migliore potrebbe essere il tasso di indicizzazione ottenibile.
- Fiscalità: Le ultime novità in merito al leasing immobiliare hanno modificato, ma non annullato i vantaggi, specie di carattere fiscale, che hanno da sempre caratterizzato il leasing immobiliare in confronto ad altri metodi di finanziamento, in particolare il mutuo ipotecario. Le imposte gravanti sulle due tipologie immobiliari sono riportate nello schema seguente.

---

<sup>5</sup> L'introduzione di tale norma non ha, di fatto, determinato particolari modifiche nelle dinamiche del mercato, poiché la durata media dei contratti di leasing riguardanti immobili risultava già superiore ai 10 anni (durate inferiori risultano infatti difficilmente sostenibili da un punto di vista finanziario considerato l'elevato importo medio dei contratti di leasing immobiliare). In tal senso la normativa non ha che recepito le esigenze di pura operatività espresse dal mercato senza produrre significativi mutamenti in termini di benefici fiscali.

Schema 2.1

Descrizione imposte	Mutuo	Leasing	Note
Imposta ipocatastale acquisto immobile	4,00%	2,00%	Sul prezzo iniziale
Imposta sostitutiva	0,25%	0,00%	Sull'importo del mutuo
Imposta registro su canoni di locazione (escluso riscatto)	0,00%	1,00%	Sul montante dei canoni; pagamento dell'imposta in via annuale (acconto), da detrarre sul pagamento dell'imposta ipocatastale al momento del riscatto
Imposte ipocatastali riscatto leasing	0,00%	2,00%	La base di calcolo è il costo originario dell'immobile

Rispetto al mutuo, il leasing immobiliare ha, a parità di condizioni finanziarie, anche i seguenti vantaggi:

- anticipazione integrale del pagamento dell'IVA sull'acquisto dell'immobile (la società di leasing che acquista il bene, finanzia oltre al costo imponibile, anche l'imposta sul valore aggiunto: l'IVA viene poi rimborsata periodicamente con la fatturazione dei canoni);
- possibilità di finanziamento delle imposte ipocatastali (in aggiunta al prezzo di acquisto);
- deducibilità di maggiori quote di ammortamento (6,66% annuo contro 3%)<sup>6</sup>;
- nel caso di acquisto di abitazioni da parte di privati<sup>7</sup>, la rendita dell'abitazione in leasing non va indicata nella dichiarazione dei redditi e, pertanto, non concorre a formare reddito imponibile. Viceversa, la rendita dell'abitazione acquistata in proprietà (anche mediante un mutuo) deve essere indicata nella dichiarazione dei redditi e, pertanto, concorre a formare reddito imponibile; inoltre il riscatto/acquisto finale della casa è parametrato ad un prezzo realisticamente inferiore a quello di mercato: il prezzo pagato è infatti pari alla percentuale di riscatto calcolata sul valore dell'immobile di molti anni prima.
- in seguito all'introduzione degli accordi di Basilea 2 che normano le modalità di copertura del rischio degli impieghi bancari, le operazioni di leasing immobiliare beneficiano di un regime più favorevole rispetto a quello previsto per i mutui. Il che si traduce in una minore onerosità del capitale per le società di leasing e conseguentemente un minor costo per la clientela (si veda a questo proposito il capitolo 8).

<sup>6</sup> Per contro, ovviamente non è possibile beneficiare dell'ammortamento fiscale anticipato.

<sup>7</sup> Tuttavia, come si vedrà nei successivi capitoli, il vigente regime fiscale sugli immobili residenziali risulta eccessivamente penalizzante e non consente il decollo dell'operatività leasing in questo segmento.

### 3. Il Leasing immobiliare in Europa e nel mondo

#### 3.1 Il Leasing in Europa

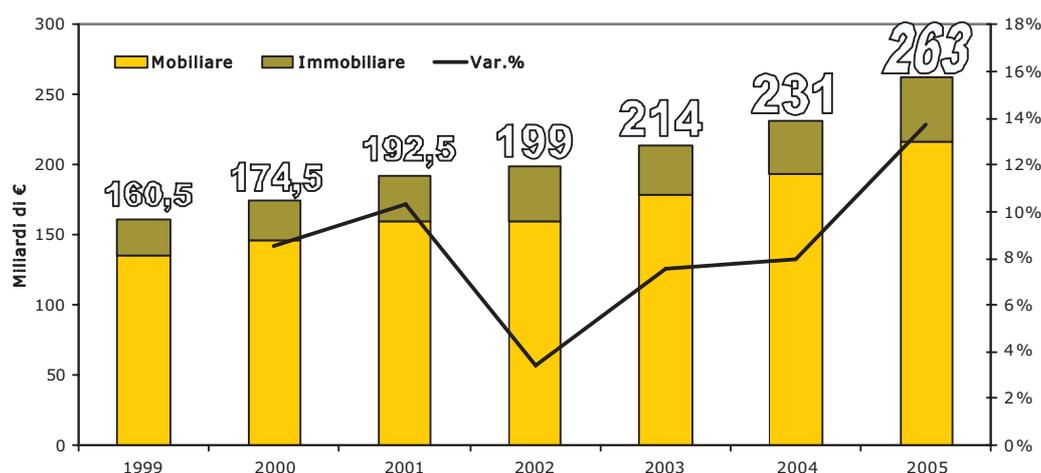
In questo capitolo si intende mettere a confronto l'entità e l'evoluzione del mercato del leasing immobiliare italiano rispetto a quanto non accada all'estero. Va comunque precisato che in ogni Paese esistono condizioni normative e fiscali che possono differenziarsi anche significativamente tra loro e che in buona misura vanno a spiegare i diversi comportamenti registrati. Ciononostante ci è parso opportuno offrire una rapida panoramica del contesto europeo con cui ci confrontiamo sempre più spesso per avere un'idea, ancorché impressionistica, del quadro di riferimento.

Il 2005 è stato per il mercato del leasing, in Europa, un anno di forte crescita. Lo stipulato complessivo, infatti, ha sfiorato i **263 miliardi di euro**, con un incremento rispetto all'anno precedente del **13,7%**, un valore e tasso di crescita mai raggiunti prima.

Il leasing mobiliare costituisce la parte preponderante del settore del leasing in quanto rappresenta ben l'82% del mercato complessivo, lasciando al real estate un ruolo secondario (18%), sebbene progressivamente in aumento.

Figura 3.1

**Stipulato Leasing in Europa, 1999-2005**  
(miliardi di Euro)

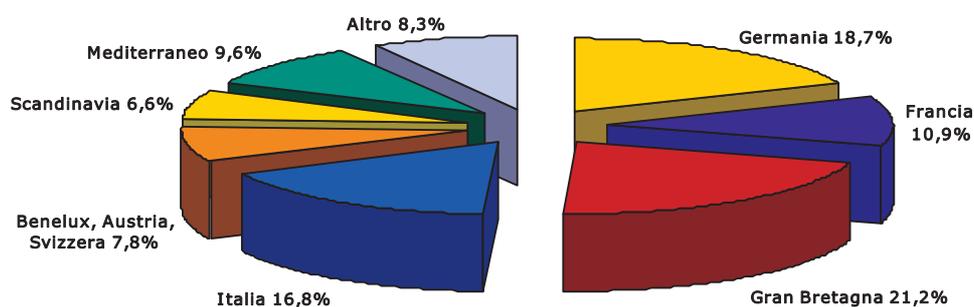


Fonte: Leaseurope.

L'Italia rappresenta, con oltre **44 miliardi di euro** complessivi, il terzo mercato a livello europeo, dietro a Gran Bretagna e Germania, "pesando" per il **16,8%** all'interno del continente (2005). Nel 2003 lo stesso dato era del

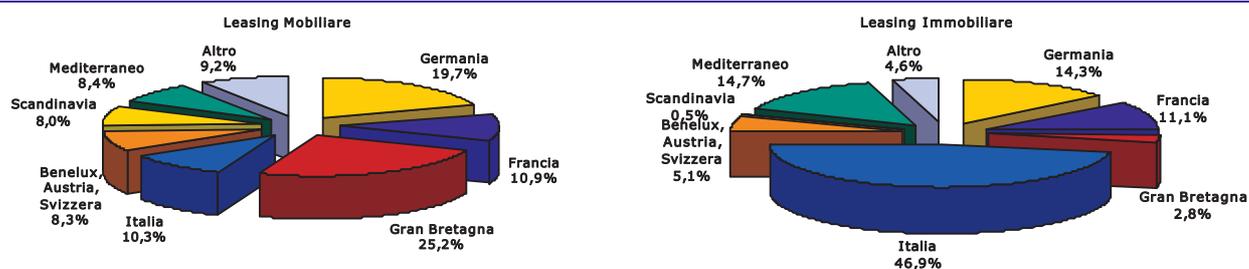
15,1%, mentre nel 1999 era addirittura del 13,6%. Ciò ad indicare la progressiva e significativa crescita del peso del mercato italiano rispetto al mercato continentale dovuta ad una più forte accelerazione del leasing nazionale rispetto a quanto non accada in media negli altri paesi europei.

Figura 3.2  
**Ripartizione del mercato del leasing in Europa in base allo stipulato, 2005**



Fonte: Leaseurope.

Figura 3.3  
**Ripartizione del mercato del leasing Mobiliare e Immobiliare stipulato in Europa, 2005**



Fonte: Leaseurope.

Per quanto riguarda gli altri paesi, la Francia, nonostante abbia perso quota (dall'11,6% del 2004 al 10,9% del 2005), si mantiene al quarto posto. Crescono, invece, le quote dei paesi più piccoli: la Scandinavia (compresa la Danimarca) passa dal 5,8% al 6,6%, i Paesi del Mediterraneo (Spagna, Portogallo e Grecia) dall'8,9% al 9,6%. I paesi del Benelux, l'Austria e la Svizzera, invece, vedono ridursi la propria quota di mercato, passata dall'8,1% del 2004 al 7,8% del 2005. I restanti Paesi crescono, complessivamente, dal 6,7% all'8,3%.

Scomponendo il totale nelle due categorie principali di leasing (Mobiliare e Immobiliare) vengono evidenziati alcuni aspetti fondamentali:

- il Leasing Mobiliare (comprensivo dell' *Hire-Purchase*) è maggiormente diffuso nei paesi nordici rispetto a quelli del Mediterraneo – in Gran Bretagna questo scollamento fra i due comparti del leasing è assai evidente;
- conseguentemente il leasing immobiliare è più diffuso fra i paesi mediterranei rispetto a quanto non accada nei paesi nordici anche per ragioni di carattere giuridico e storici in tema di proprietà immobiliare;
- l'Italia, da sola, rappresenta quasi il 50% del leasing immobiliare europeo, mentre è molto più debole, in termini relativi, sul fronte del leasing mobiliare, a seguito in particolare di un dato relativamente basso del leasing automobilistico.

A differenza del mercato inglese, nel quale la parte del leone la fa il comparto dell'*hire-purchase* (contratto, simile alla locazione finanziaria italiana, caratterizzato dalla presenza di un'opzione finale d'acquisto), in Italia, a guidare è il mercato del Real Estate che nel 2005 ha oltrepassato la soglia dei 20 miliardi di euro di stipulato.

Tavola 3.1

### Il Leasing immobiliare in Europa - Il valore dello stipulato (milioni di Euro)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Francia	4.684	5.165	5.447	6.020	5.237	5.029	5.169
Germania	6.600	6.800	8.000	8.000	7.500	4.900	6.700
Gran Bretagna	397	307	47	240	558	1.351	1.301
<b>Italia</b>	<b>7.762</b>	<b>9.605</b>	<b>13.329</b>	<b>17.334</b>	<b>14.086</b>	<b>16.795</b>	<b>21.950</b>
Spagna	1.240	1.387	1.655	1.699	2.391	3.113	3.605
Altri Paesi	4.108	4.625	4.592	5.652	5.705	6.242	8.040
TOTALE	24.791	27.889	33.070	38.945	35.477	37.430	46.765

Fonte: Leaseurope.

Per quanto concerne appunto il settore del **leasing immobiliare**, nel 2005 si raggiungono quasi i **47 miliardi Euro** di stipulato, mettendo a segno una crescita ben del 25% rispetto all'anno precedente e recuperando ampiamente la flessione subita nel 2003. Rispetto all'inizio del periodo di osservazione si registra un incremento rilevante e pari all'89%, il che sottolinea la forte accelerazione che tale tipologia contrattuale ha incontrato negli ultimi anni, complice di certo la buona intonazione dei mercati immobiliari continentali.

In tale contesto il nostro Paese si colloca sempre al primo posto nella classifica europea, rafforzando ulteriormente la propria posizione di *leader*: se nel 1999 la quota percentuale italiana sul totale continentale era del 31,3%, dopo

un sessennio tale valore è salito fino al **46,9%**, con ulteriori prospettive di crescita per il 2006.

Contestualmente, va sottolineata la perdita di forza che sta da tempo toccando il mercato del *real estate* leasing tedesco, che, sebbene rimanga pressoché inalterato in termini assoluti (ovvero sui 6,6-6,7 miliardi di stipulato annuo) vede più che dimezzare il proprio peso percentuale rispetto al mercato continentale. Meno marcata, ma sempre in discesa, l'incidenza del mercato francese, sebbene sia in leggero rialzo in termini di valori assoluti.

Assolutamente di portata marginale il ruolo svolto dal leasing immobiliare inglese che, sebbene con un valore che si è pressoché quadruplicato dal 1999, non raggiunge ancora il 3% del mercato europeo.

Tavola 3.2

### Il Leasing immobiliare in Europa – Le quote di mercato (%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Francia	18,9	18,5	16,5	15,5	14,8	13,4	11,1
Germania	26,6	24,4	24,2	20,5	21,1	13,1	14,3
Gran Bretagna	1,6	1,1	0,1	0,6	1,6	3,6	2,8
<b>Italia</b>	<b>31,3</b>	<b>34,4</b>	<b>40,3</b>	<b>44,5</b>	<b>39,7</b>	<b>44,9</b>	<b>46,9</b>
Spagna	5,0	5,0	5,0	4,4	6,7	8,3	7,7
Altri Paesi	16,6	16,6	13,9	14,5	16,1	16,7	17,2
TOTALE	100	100	100	100	100	100	100

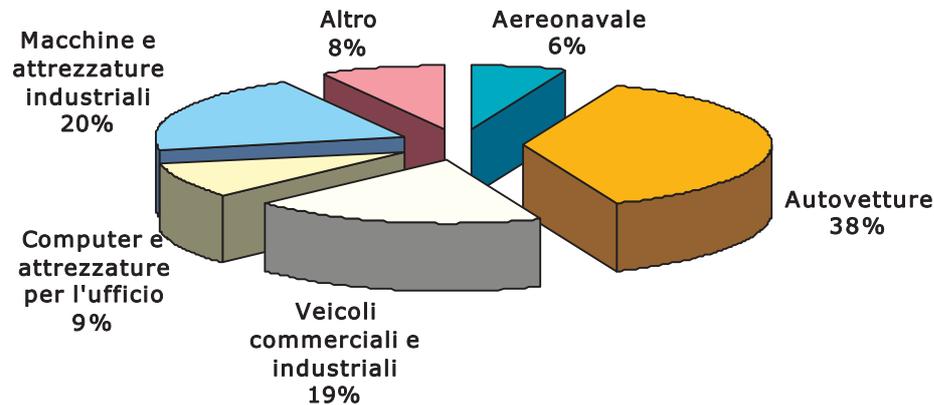
Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Leaseurope.

Per quanto riguarda il **leasing mobiliare**, che, con i **216 miliardi di euro** di stipulato nel 2005, rappresenta l'82% dell'intero mercato, si giunge ad un incremento rispetto al 2004 dell'11,5%, assestando una crescita ben del 93,5% dal 1999.

Fra i segmenti maggiormente vivaci, quello delle autovetture risulta, con oltre 80 miliardi di euro raccolti, il più importante (38% del mercato del leasing mobiliare), mentre il segmento che ha fatto registrare l'incremento maggiore rispetto al 2004 è stato quello dei veicoli commerciali ed industriali (+18%). Il che significa che con oltre 124 miliardi di euro, il leasing di autovetture e veicoli commerciali come TIR, furgoni, rimorchi e altro rappresenta il 57% del leasing a livello europeo.

Figura 3.4

Ripartizione per comparto del leasing mobiliare stipulato in Europa, 2005



Fonte: Leaseurope.

### 3.2 Il Leasing nel Mondo

A livello mondiale, va segnalato come nel 2004, per la prima volta, il leasing mobiliare stipulato in Europa abbia superato quello degli Stati Uniti, con percentuali rispettivamente del 39,7% e del 38% sul mercato mondiale. Non esistono, purtroppo, dati complessivi (comprendenti il *real estate* e *l'hire-purchase*, estremamente sviluppato nel Regno Unito) riguardanti il leasing. E' perciò piuttosto complesso rapportare fra loro realtà continentali così diverse (USA, Europa, Asia) e per tale motivo la nostra analisi si limita ad un confronto relativo al leasing mobiliare.

La composizione dello stipulato leasing mobiliare a livello mondiale per il 2004, sottolinea come le prime dieci nazioni per stipulato rappresentino ben l'83% del totale mondiale.

Tavola 3.3  
**Classifica per stipulato Leasing mobiliare 2004**  
 (miliardi di dollari)

	Stipulato 2004	Variazione % annua
USA	220,0	13,4
Giappone	74,4	3,4
Germania	55,2	10,7
Italia	29,3	17,1
Regno Unito	27,9	-0,3
Francia	27,3	5,7
Canada	18,2	19,0
Spagna	14,8	16,5
Australia	7,4	2,1
Austria	6,9	31,4

Fonte: World Leasing Yearbook 2006.

Il Canada ha visto un incremento del mercato del 19%, mentre, per quel che riguarda il vecchio continente, Germania, Italia, Spagna, Austria, Danimarca, Portogallo, Belgio e Norvegia hanno registrato incrementi a due cifre.

L'Asia, ha visto una crescita media del 7%, il Giappone (al secondo posto nella classifica mondiale) è cresciuto del 3,4%, mentre Cina (+13,7%) e soprattutto Corea (+30%) hanno avuto performance decisamente migliori.

## 4. L'evoluzione del leasing immobiliare in Italia

---

### 4.1 Dieci anni di leasing in Italia: una crescita straordinaria con un balzo nel 2002 per la legge Tremonti bis

Nel corso dell'ultimo decennio il mercato del leasing in Italia ha vissuto una stagione estremamente positiva. Se nel 1997 lo stipulato si posizionava su poco più di 246 mila contratti per un importo complessivo di quasi 13 miliardi di Euro, ad oggi, attraverso progressivi ed ininterrotti incrementi, si superano i **450 mila contratti** corrispondenti ad un volume di risorse movimentate di oltre **48 miliardi di Euro**.

In termini di crescita, si osservano incrementi sia sul fronte dei volumi che degli importi veramente impressionanti: **+84%** è l'aumento dei contratti dal 1997 al 2006, ma è ben del **279%** l'incremento messo a segno nello stesso periodo sul fronte dei valori, con crescite ogni anno a due cifre, ad eccezione del 2003 che vede un riassetamento dopo il boom del 2002 imputabile alla legge Tremonti bis – che prevedeva agevolazioni fiscali per gli investimenti strumentali d'impresa -.

Anche i dati della Banca d'Italia evidenziano, negli ultimi 6 anni, una dinamica evolutiva più che positiva per il comparto dei crediti di leasing, con tassi di variazione per il periodo pari al +73% per le consistenze e al +80% per le erogazioni.

È bene sottolineare, comunque, che la vivace performance del leasing, si colloca all'interno di una fase espansiva del mercato dei crediti che ha coinvolto anche il settore dei mutui, il quale ha visto raddoppiare, nel periodo preso in considerazione, il volume delle erogazioni. Pertanto il mercato del leasing è cresciuto sì, ma in minore misura rispetto a quello del finanziamento a medio lungo termine tradizionale.

Appare interessante, poi, focalizzare l'attenzione sul rapporto tra erogazioni e consistenze nelle due diverse tipologie di ricorso al credito, poiché il peso percentuale delle nuove accensioni sul totale dei finanziamenti in essere, risulta tradizionalmente più elevato per il leasing rispetto a quello mostrato dai mutui.

Ciò trova in parte spiegazione nella minor durata contrattuale che caratterizza, generalmente, i contratti di leasing, ma potrebbe esser stato influenzato, almeno negli ultimi anni, per la quota riguardante il comparto immobiliare, dalla presenza di un numero crescente di operazioni finalizzate allo "spostamento" di portafogli o singoli asset in veicoli volti alla valorizzazione degli stessi (spin-off, fondi immobiliari).

Tavola 4.1

**Consistenze ed erogazioni di finanziamenti oltre il breve termine e di crediti di leasing**  
(valori in milioni di Euro)

	Finanziamenti oltre il breve termine			Leasing		
	Consistenze (A)	Erogazioni (B)	B/A (in %)	Consistenze (A)	Erogazioni (B)	B/A (in %)
2006	839.360	390.659	46,5	78.962	48.110	60,9
2005	747.237	385.438	51,6	69.643	44.160	63,4
2004	660.044	301.030	45,6	63.638	38.040	59,8
2003	582.100	300.882	51,7	60.993	32.156	52,7
2002	514.478	279.554	54,3	59.600	37.560	63,0
2001	460.675	226.157	49,1	52.930	32.262	61,0
2000	421.784	192.205	45,6	45.627	26.742	58,6

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia e Assilea

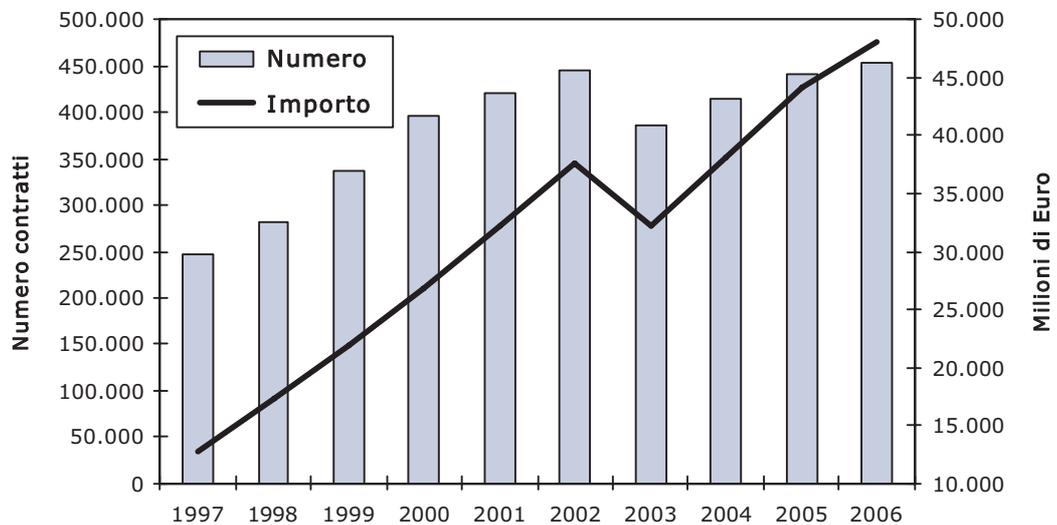
Va comunque considerato che secondo i dati Assilea che tengono conto anche dei contratti di leasing cartolarizzati, le consistenze totali ammontano a 112,2 miliardi (+12,2% su base annua) a fronte di erogazioni nell'anno per 48,11 miliardi. Il che riconduce il rapporto fra le due misure al 43% maggiormente in linea con quanto accade sul fronte dei finanziamenti tradizionali.

Se poi osserviamo quanto è avvenuto in relazione al leasing immobiliare, l'esplosione del mercato è ancora più straordinaria. Nel 2006, infatti, si toccano i **23,5 miliardi di stipulato**, corrispondenti a **18.600 contratti**, che dal 1997 registrano rispettivamente una **crescita del 615% in fatturato** e del **270% in quantità** di contratti.

Anche per quanto riguarda il leasing immobiliare si è avvertita una flessione a cavallo del 2003, ma di proporzioni ben più pesanti, poiché facente seguito ad un 2002 che vedeva una crescita del settore superiore al 30-40%. Va sottolineato che i livelli del 2002 sono stati recuperati solo nel 2005 per quanto concerne le risorse movimentate, ma non per quanto concerne il numero di contratti (nel 2002 si erano superati abbondantemente i 24 mila, 6 mila in più rispetto al 2006).

Figura 4.1

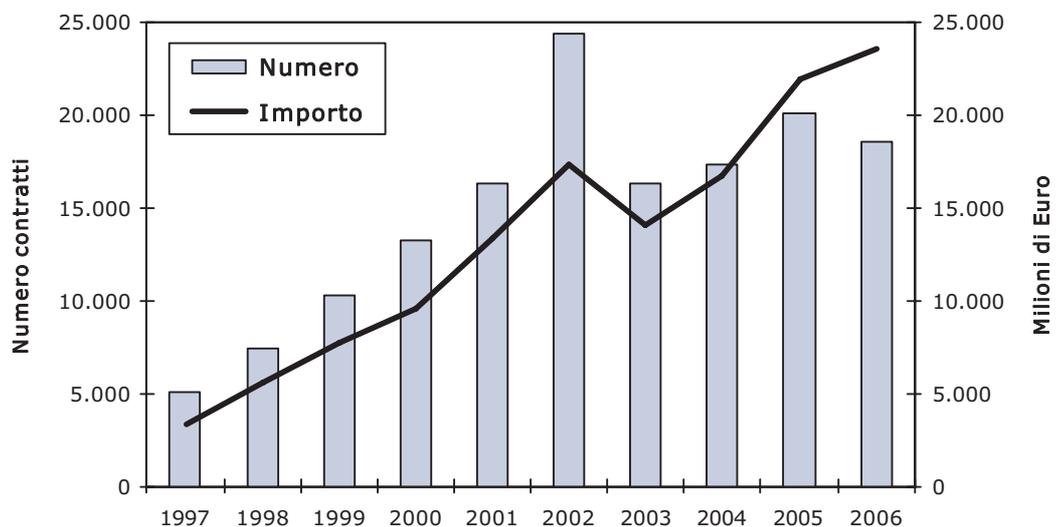
**Evoluzione del leasing in Italia – Numero di contratti e valore dello stipulato**



Fonte: Assilea.

Figura 4.2

**Evoluzione del leasing immobiliare in Italia – Numero di contratti e valore dello stipulato**



Fonte: Assilea.

**Evoluzione del leasing in Italia – Variazioni percentuali annue**

Anni	Nel complesso		Immobiliare	
	Numero contratti	Valore	Numero contratti	Valore
1998	14,0	35,8	46,4	70,0
1999	19,7	26,8	39,5	38,5
2000	18,1	22,2	28,8	23,8
2001	5,8	20,6	23,2	38,8
2002	5,9	16,4	49,8	30,1
2003	-13,4	-14,4	-33,1	-18,7
2004	7,7	18,3	6,3	19,2
2005	6,3	16,1	15,6	30,7
2006	2,5	8,6	-7,7	7,2
2006-1997	83,7	278,5	268,8	614,6

Fonte: Elaborazioni Nomisma sui dati Assilea.

L'incremento più sostenuto degli importi rispetto al numero di contratti sottende il fatto che questi ultimi siano meno frazionati per cui si va assistendo ad una **crescita degli importi unitari**.

Se nel 1997, infatti, un contratto di leasing aveva un valore medio corrispondente a 50 mila Euro, ad oggi tale quota è più che raddoppiata. Analogamente la crescita dell'importo medio ha interessato anche il comparto immobiliare, sebbene si viaggi su cifre con un ordine di grandezza 10 volte superiore.

Nel 1997, mediamente, un contratto di leasing immobiliare si aggirava sui 650 mila euro; oggi la dimensione media è di quasi 1,3 milioni, con incrementi annui pressoché senza soluzione di continuità.

## Il leasing immobiliare

### ■ *L'incidenza del leasing immobiliare sul mercato complessivo*

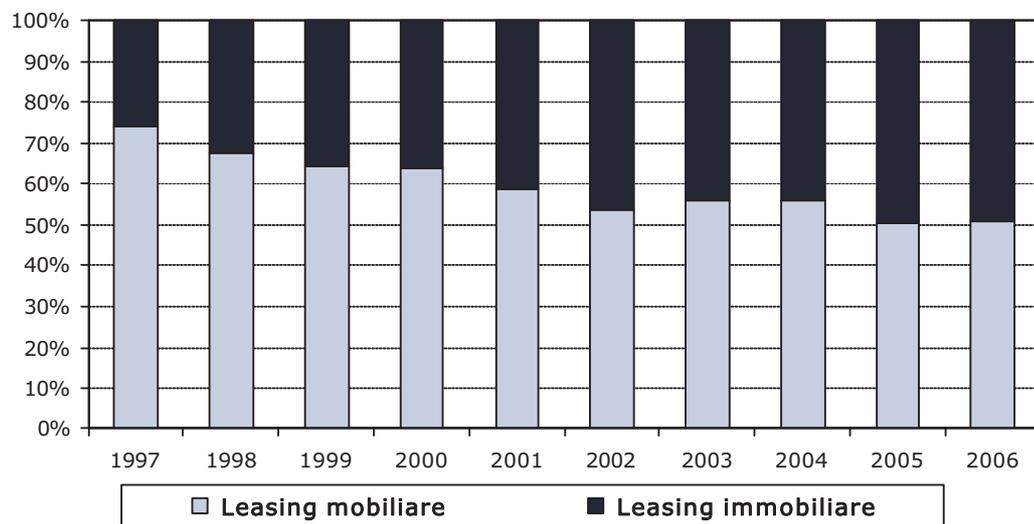
La più rapida crescita del leasing immobiliare rispetto agli altri comparti del leasing ha determinato, oltre che un incremento massiccio del volume del mercato nel complesso, una sempre maggiore importanza del *real estate* sul totale.

All'inizio del periodo di osservazione, in termini di importo  $\frac{1}{4}$  dei volumi di leasing riguardava gli immobili. Ad oggi, invece, questo rapporto è quasi raddoppiato, a sottolineare la sempre maggiore rilevanza che il comparto del leasing immobiliare gioca rispetto al volume complessivo del mercato della locazione finanziaria.

Molto diversa l'incidenza del leasing immobiliare sul totale con riferimento non ai valori, bensì al numero di contratti stipulati, in virtù del più alto importo unitario del comparto. In tal caso, infatti, solo il 4-5% dei contratti stipulati oggi ha come oggetto un bene immobile.

Figura 4.3

### Ripartizione percentuale degli importi del leasing mobiliare ed immobiliare sul totale stipulato



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

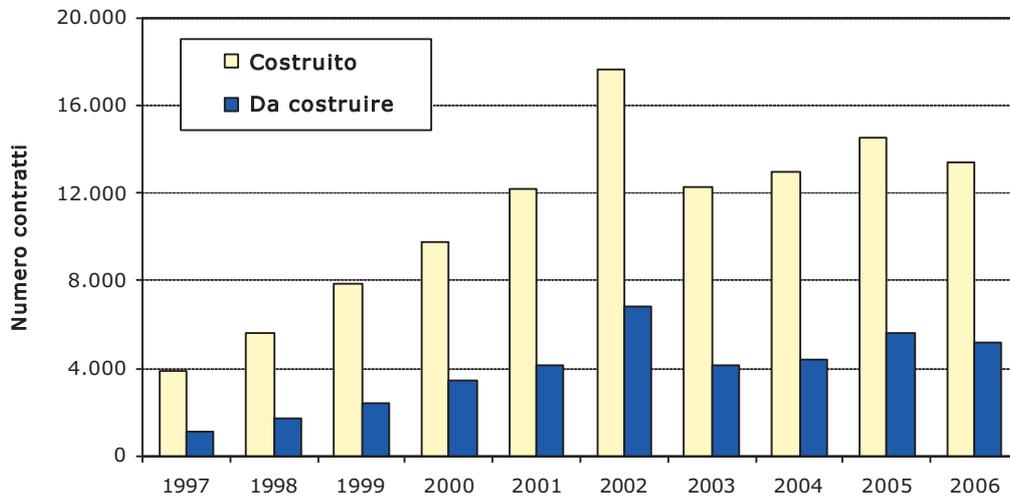
### ■ *Il leasing immobiliare sul costruendo e sul costruito*

Come anticipato nel primo capitolo, il leasing immobiliare può essere finalizzato all'acquisto di immobili nuovi od usati già costruiti (leasing immobiliare sul costruito) oppure ancora in costruzione (leasing immobiliare sul costruendo).

Circa il 70% dei volumi (in valore e numero di contratti) è rappresentato da contratti su immobili già in essere, dando a questa modalità contrattuale un ruolo assolutamente preponderante sull'insieme del mercato del *real estate*.

Figura 4.4

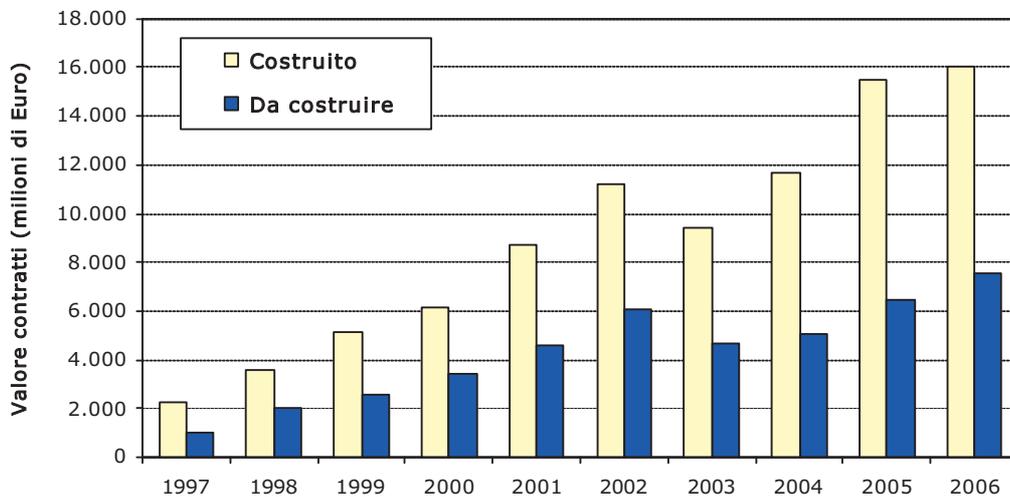
**Il leasing immobiliare sul costruito e sul costruendo**  
*Numero di contratti*



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Figura 4.5

**Il leasing immobiliare sul costruito e sul costruendo**  
*Valore dei contratti*



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Dall'osservazione dell'evoluzione di questi submercati nel periodo di riferimento, si registra che i valori dello stipulato sono cresciuti di sette volte (sia per gli immobili costruiti che per quelli da costruire), mentre la numerosità degli atti è sì aumentata, ma nell'ordine "solo" di 2,5 (gli immobili costruiti) o 3,5 volte (costruendo). Il subsegmento degli immobili costruiti è, in particolare,

quello che ha evidenziato la crescita più sostenuta portandosi nel 2006 a quota 16 miliardi di Euro, quando solo 8 anni prima superava di poco i 2 miliardi.

Tavola 4.3

**Evoluzione del leasing immobiliare sul costruito e sul costruendo**  
(variazioni percentuali annue)

Anni	Costruito		Costruendo	
	Numero contratti	Valore	Numero contratti	Valore
1998	43,6	59,5	55,8	92,5
1999	40,4	44,8	36,6	27,4
2000	24,4	18,9	43,1	33,5
2001	24,6	41,8	19,1	33,3
2002	44,3	28,7	66,0	32,5
2003	-30,5	-16,1	-39,7	-23,4
2004	5,8	24,2	7,7	9,0
2005	12,2	32,4	25,5	26,8
2006	-10,9	2,0	1,6	20,3
2006-1997	243,9	614,8	354,3	614,3

Fonte: Elaborazioni Nomisma sui dati Assilea.

Se, però, non si prendono in considerazione i valori assoluti dei volumi finanziari movimentati, bensì il peso delle due tipologie di leasing immobiliare sul totale del comparto, non si notano cambiamenti così evidenti, spettando un mercato nell'ordine del 72% al leasing sul costruito, mentre si attesta stabilmente sul 28% lo "share" del leasing sugli immobili da costruire.

La più forte espansione dei valori movimentati rispetto a quelle che sono le posizioni negoziali, è frutto anche di un innalzamento degli importi unitari dei contratti, seguendo quanto già evidenziato a livello complessivo. La crescita degli importi unitari è imputabile ad un potenziamento del comparto del costruendo, per dinamiche probabilmente più legate all'offerta che non alla domanda. Infatti gli istituti che erogano il leasing immobiliare hanno progressivamente ampliato la gamma degli ambiti di operatività iniziando dapprima con l'attività legata agli immobili costruiti e poi, dopo essersi maggiormente appropriati dello strumento, si sono dedicati anche al leasing per il costruendo, andando ad intercettare la domanda sino ad allora rimasta inevasa.

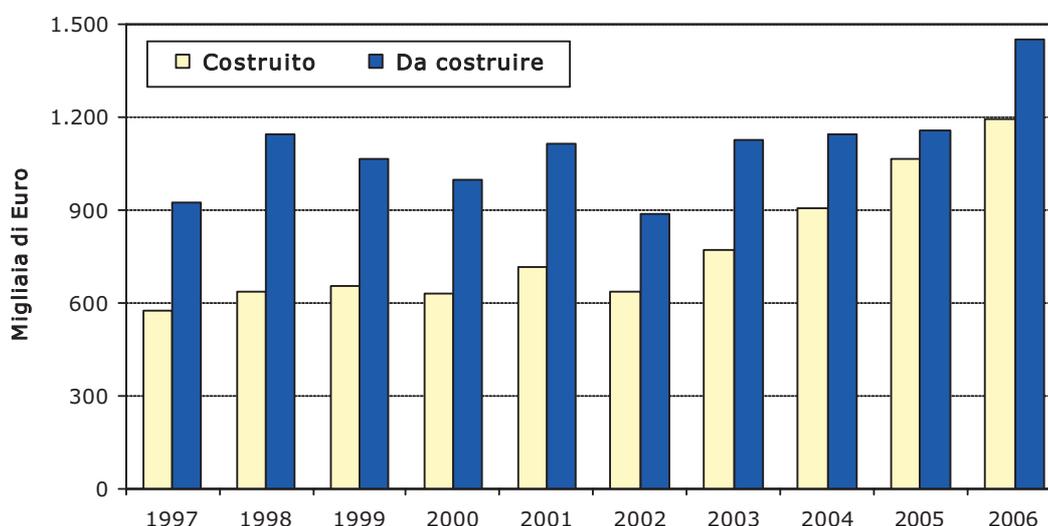
I contratti degli immobili costruiti sono passati da un importo unitario di poco inferiore a 600 mila Euro del '97 agli attuali 1,2 milioni (l'incremento complessivo è del 108%), mentre, come era prevedibile, i contratti del costruendo si posizionano su importi medi più elevati, anch'essi comunque in crescita: da

926 mila Euro del 1997 a quasi 1,5 milioni del 2006 (l'incremento di periodo si "limita" al 57%, in quanto, come si è visto, è aumentato più rapidamente il numero dei contratti dei valori rispetto a quanto non avvenisse per gli immobili costruiti).

Interessante notare, inoltre, che nell'ambito di un trend di complessivo incremento degli importi medi messi a segno dai contratti di leasing, il 2002, anno in cui è stata introdotta la legge Tremonti bis (provvedimento congiunturale poi cessato negli anni successivi), ha fatto segnare una inversione di tendenza, con contratti che vedono diminuire il proprio importo.

Figura 4.6

### Importi medi dei contratti di leasing immobiliari (migliaia di Euro)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Il provvedimento normativo ha pertanto sortito l'effetto di una maggiore adesione a tale istituto contrattuale riuscendo a guadagnare quote di mercato anche sugli importi più contenuti. Rispetto all'anno precedente ed a quello immediatamente successivo, infatti, gli importi contrattuali del 2002 sono mediamente più bassi anche di alcune centinaia di migliaia di Euro, ad indicare come si siano interessate allo strumento anche fasce di utenza e di operazioni che magari, senza l'agevolazione, neppure avrebbero preso in considerazione l'investimento strumentale, né tanto meno attraverso il leasing.

Andando ancora più nel dettaglio, approfondendo dunque le tendenze per fasce d'importo, rispettivamente per i due segmenti individuati di leasing immobiliare, è possibile notare quanto segue:

- le fasce di importo più contenute (entro i 500 mila euro) raccolgono il maggior numero di contratti per gli immobili costruiti (60%), mentre la rappresentatività per quanto concerne il costruendo è sicuramente significativa, ma di minore impatto (44%);
- le fasce di importo più elevate (oltre i 2,5 milioni di Euro) rappresentano ben poco come numerosità di contratti, ma costituiscono circa il 60% del volume complessivo dello stipulato;
- se si osservano i dati in chiave storica, si nota un restringimento progressivo delle quote rappresentate dalle fasce di minore importo a sot-tendere, invece, una crescita contestuale dei contratti di valore più elevato, altresì testimoniato dall'incremento degli importi medi unitari dei contratti, sia per gli immobili da costruire che per quelli costruiti;
- il maggior cambiamento in tal senso è appannaggio dei contratti per gli immobili costruiti di valore superiore ai 2,5 milioni di Euro (nel 1997 erano il 26,5% del complessivo costruito, mentre ora sono al 58,9%);
- per gli immobili costruiti si assiste ad un notevole incremento degli importi medi in corrispondenza della fascia più elevata (quella con contratti oltre i 2,5 milioni di Euro), per i quali si vede una crescita del 30% nel periodo di osservazione poiché si passa da poco più di 6 milioni agli oltre 8 del 2006. Le fasce di importo più basse (entro il mezzo milione e da qui ai 2,5 milioni) registrano sì incrementi degli importi medi, ma comunque di entità più contenute (rispettivamente +4% e +10%) attestandosi oggi rispettivamente sui 240 mila e 1,1 milioni di Euro;
- gli immobili da costruire, invece, mostrano un andamento disomogeneo a seconda della fascia di importi che si analizza. L'importo medio viene infatti a calare se ci si rivolge alle fasce più basse (fino a 2,5 milioni di Euro), mentre la crescita sul periodo risulta essere positiva (+9%) in relazione agli importi superiori i 2,5 milioni di Euro, il cui importo medio ha raggiunto i 6,5 milioni di Euro nel 2006;
- se, confrontando gli importi medi attuali dei contratti di leasing sugli immobili costruiti e da costruire, non si notano differenze significative in corrispondenza delle fasce d'importo più basse (250 mila Euro e 1,1 milioni di Euro se ci si riferisce ai contratti fino a 500 mila e fra 500 mila e 2,5 milioni), l'importo medio dei contratti per gli immobili costruiti è ben più elevato rispetto a quello del costruendo prendendo in esame la fascia di importo oltre i 2,5 milioni. I primi infatti superano di poco gli 8 milioni di Euro, mentre i secondi hanno toccato quota 6,5 milioni.

Tavola 4.4

**Il leasing immobiliare sul costruito in base alle fasce di importo dei contratti**  
(in milioni di Euro)

Anni	=0,5 mil. €		>0,5 e =2,5 mil. €		>2,5 mil. €		Totale	
	Numero	Importo	Numero	Importo	Numero	Importo	Numero	Importo
1997	2.812	649	999	998	95	595	3.906	2.242
1998	4.069	912	1.357	1.374	184	1.288	5.610	3.574
1999	5.659	1.296	1.938	2.009	278	1.870	7.875	5.176
2000	7.028	1.591	2.439	2.615	331	1.948	9.798	6.153
2001	8.451	1.909	3.233	3.332	525	3.487	12.209	8.728
2002	12.720	2.650	4.240	4.223	653	4.363	17.613	11.236
2003	8.329	1.587	3.197	3.353	711	4.483	12.237	9.423
2004	8.394	1.856	3.688	3.896	866	5.952	12.948	11.704
2005	9.043	2.102	4.415	4.742	1.072	8.648	14.530	15.492
2006	8.014	1.915	4.256	4.663	1.163	9.445	13.433	16.022

Fonte: Assilea.

Tavola 4.5

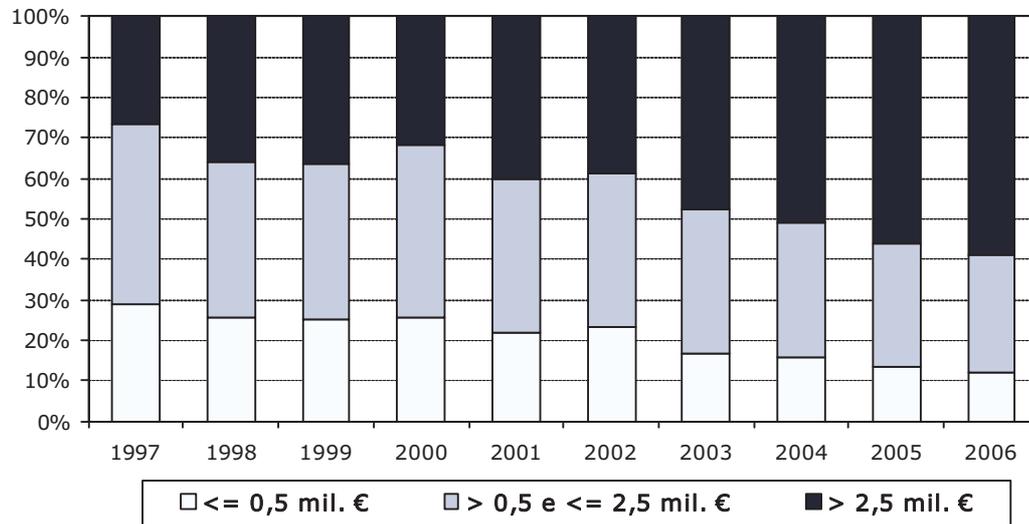
**Il leasing immobiliare sul costruendo in base alle fasce di importo dei contratti**  
(in milioni di Euro)

Anni	=0,5 mil. €		>0,5 e =2,5 mil. €		>2,5 mil. €		Totale	
	Numero	Importo	Numero	Importo	Numero	Importo	Numero	Importo
1997	616	165	461	520	62	370	1.139	1.054
1998	914	244	744	820	117	967	1.775	2.030
1999	1.179	357	1.072	1.244	173	985	2.424	2.586
2000	1.820	506	1.447	1.732	201	1.213	3.468	3.452
2001	2.048	568	1.768	2.039	316	1.994	4.132	4.601
2002	3.618	940	2.801	2.995	440	2.164	6.859	6.098
2003	2.082	496	1.652	1.909	399	2.267	4.133	4.671
2004	2.269	538	1.792	2.048	389	2.505	4.450	5.091
2005	2.808	629	2.198	2.438	577	3.391	5.583	6.458
2006	2.300	585	2.172	2.368	702	4.579	5.174	7.532

Fonte: Assilea.

Figura 4.7

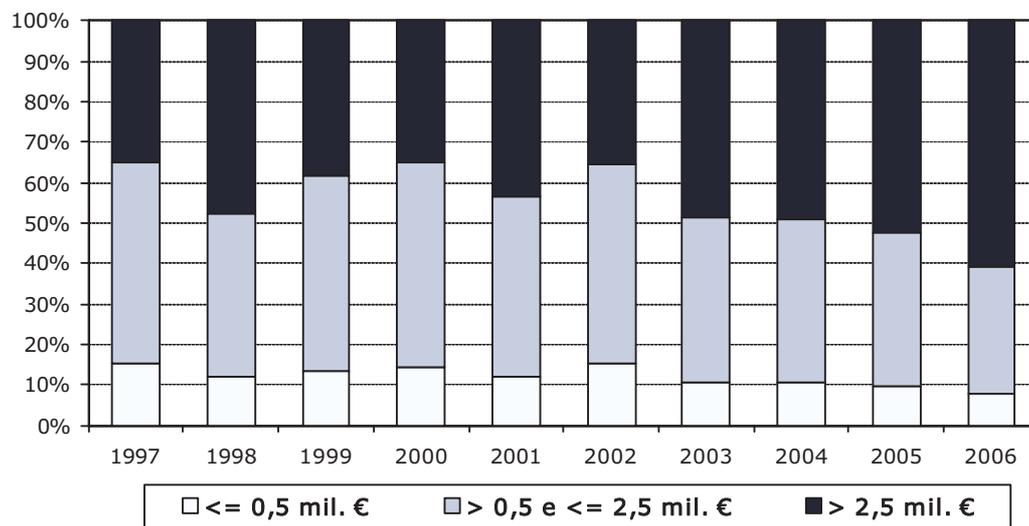
**Leasing immobiliare sul costruito - Quota percentuale delle tre fasce di importo sul totale contratti in valore**



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Figura 4.8

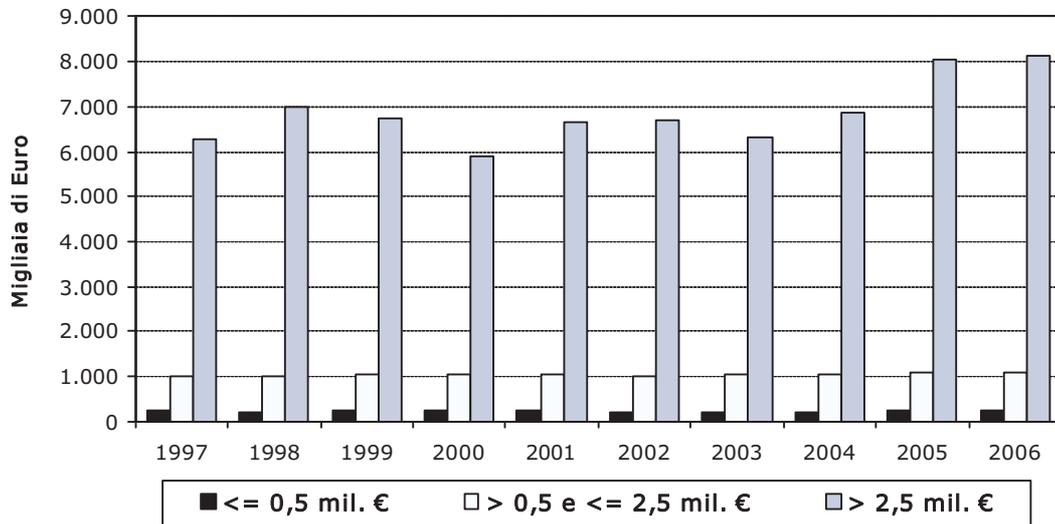
**Leasing immobiliare sul costruendo - Quota percentuale delle tre fasce di importo sul totale contratti in valore**



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Figura 4.9

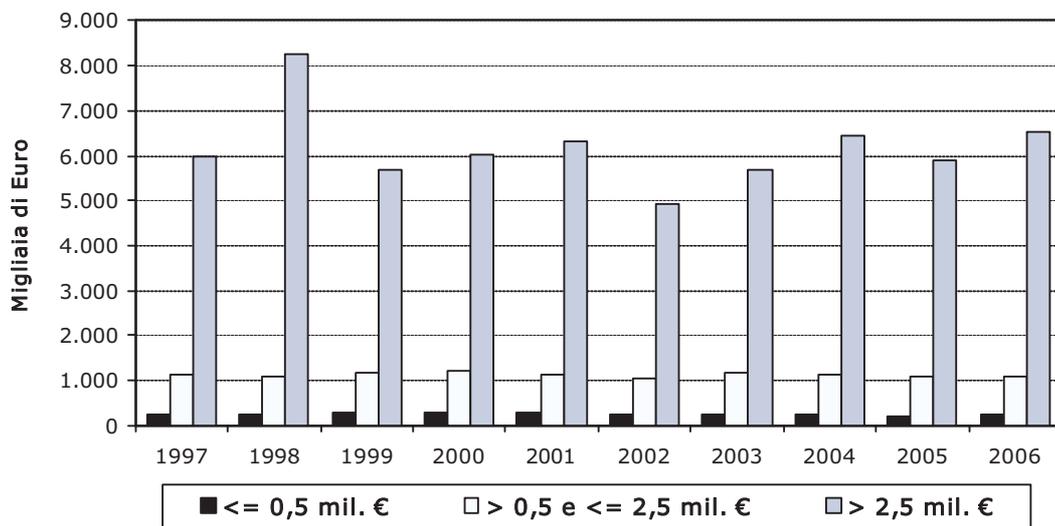
**Importi medi dei contratti su immobili costruiti per fasce**  
(migliaia di Euro)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Figura 4.10

**Importi medi dei contratti su immobili da costruire per fasce**  
(migliaia di Euro)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

### ■ La stagionalità del mercato

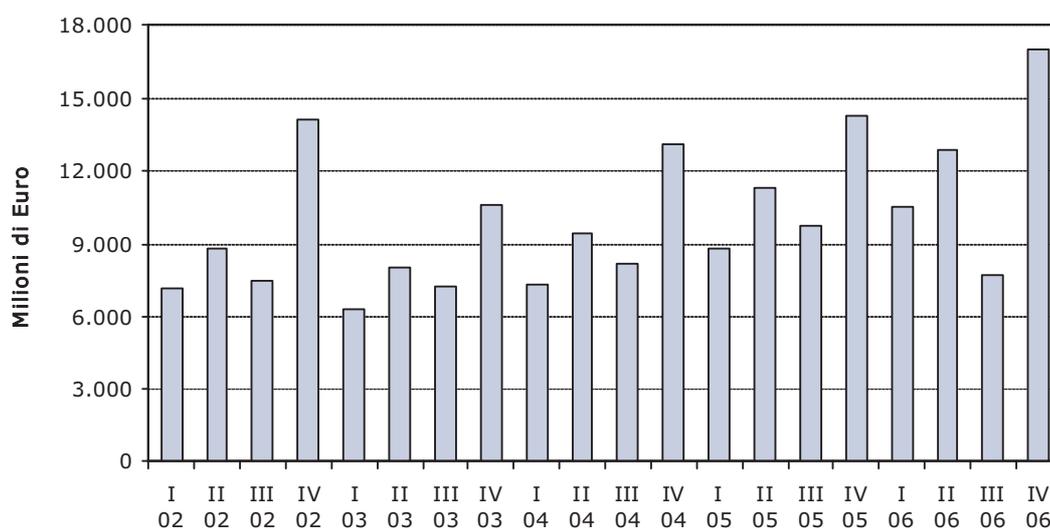
Osservando gli andamenti dello stipulato su base trimestrale nel corso degli ultimi 5 anni, è possibile apprezzare una significativa stagionalità nella contrattualistica del leasing in generale.

Il primo trimestre dell'anno, in genere, è quello in cui si stipula il minor volume di contratti in valore, seguito a breve distanza dal III trimestre, penalizzato da almeno un mese di pressoché totale inattività. Nel 2006, poi, questa carenza di stipulato a cavallo dell'estate è stata maggiormente evidenziata in ragione dell'attesa che venisse modificato sostanzialmente e convertito in legge il decreto Bersani Visco n. 223/2006.

In genere, invece, sono i mesi di chiusura dell'esercizio quelli in cui si osserva una maggiore attività, recuperando così il tempo perso nel corso della pausa estiva. Da notare il trimestre record in chiusura del 2002 (anno in cui vigeva la legge Tremonti-bis) i cui picchi sono stati raggiunti nuovamente solo nel 2005, ma ancor di più l'ultimo trimestre del 2006 che, inglobando probabilmente la mancata attività estiva causata dal decreto Bersani Visco, raggiunge quota 17 milioni di Euro di stipulato, il 20% in più rispetto ai trimestri record del 2002 e del 2005.

Figura 4.11

#### Stipulato di leasing in valore su base trimestrale



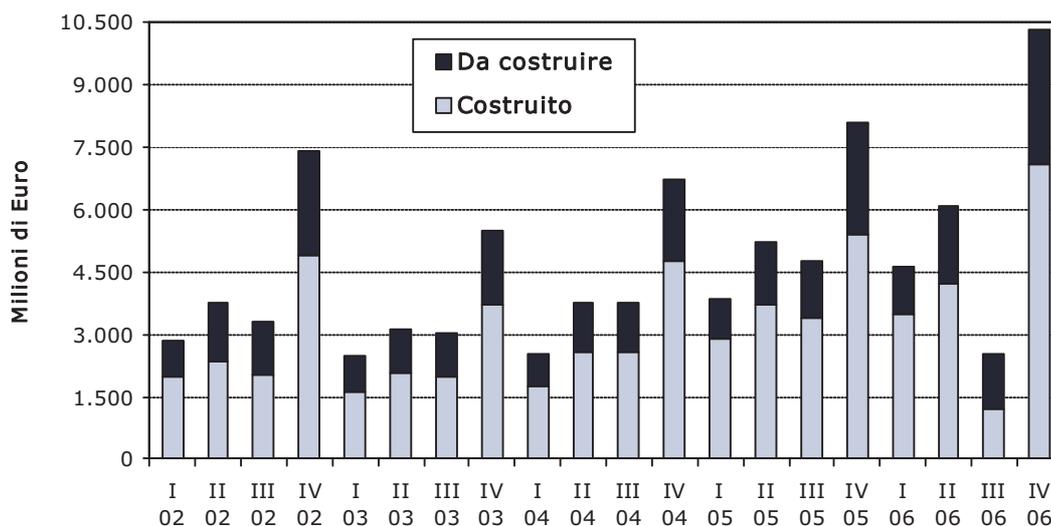
Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Di stagionalità si può parlare anche a proposito del leasing immobiliare, in quanto il IV trimestre si è sempre confermato essere il più vivace. Il segmento

del *real estate* si differenzia però dal mercato del leasing *tout court* in quanto il III trimestre non segna generalmente un ripiegamento significativo rispetto al secondo, mentre sono i primi tre mesi dell'anno quelli connotati da una maggiore inerzia sui volumi contrattuali stipulati.

Figura 4.12

Stipulato di leasing immobiliare in valore su base trimestrale



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

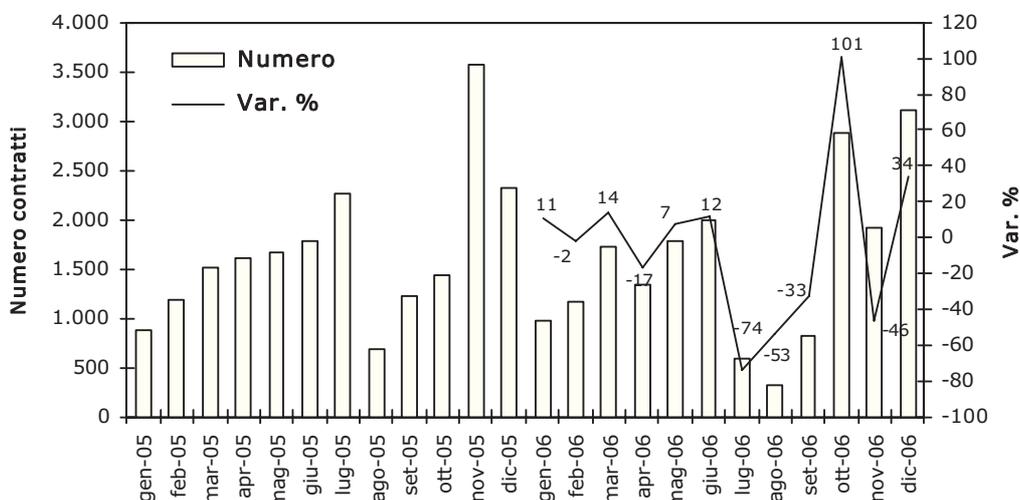
La brusca frenata rilevata a livello generale in corrispondenza del III trimestre del 2006 è molto ben identificabile anche (e soprattutto) per il leasing immobiliare, e se l'analisi viene fatta ancora più in dettaglio, cioè su base mensile, si evince che nel mese di luglio (quando appunto si era verificato un clima di forte incertezza sul provvedimento n. 223/2006) il volume negoziale si era quasi azzerato.

Infatti, nel mese di luglio, l'importo complessivo dello stipulato ammontava a 482 milioni di Euro (formato da 309 milioni della componente di immobili costruiti e solo 173 per il costruendo), quando l'anno prima nello stesso mese si raggiungevano i 2,5 miliardi.

Nel mese di agosto e soprattutto di settembre 2006 il quadro si è progressivamente ristabilito, ma il vero recupero si è registrato da ottobre a dicembre. In questi soli tre mesi, infatti, il valore dello stipulato è stato tanto quanto quello dei primi sei mesi dell'anno. Nel solo mese di ottobre, dunque, si sono siglati contratti per un corrispondente valore di 3 miliardi di Euro, quando nello stesso mese del 2005 lo stipulato era di circa 1,5 miliardi.

Figura 4.13

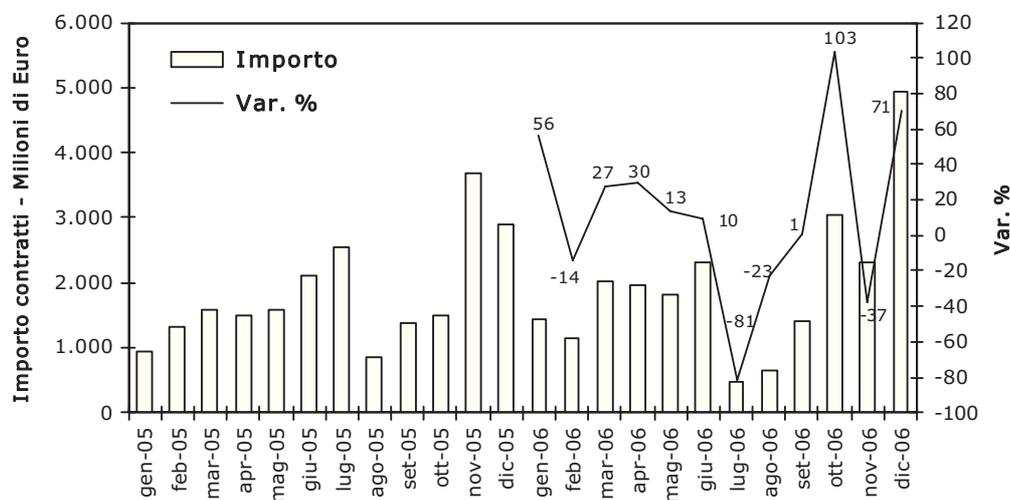
Leasing immobiliare – Numero di contratti stipulati su base mensile e variazioni percentuali annue



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Figura 4.14

Leasing immobiliare – Importo dei contratti stipulati su base mensile e variazioni percentuali annue



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

## 5. Alcune considerazioni a livello regionale

---

### 5.1 Premessa metodologica

Oltre ai dati rilevati in sede nazionale, è interessante effettuare un approfondimento territoriale a livello regionale ed anche provinciale così da avere un quadro più dettagliato dei mercati locali.

Le statistiche regionali di seguito riportate e commentate si riferiscono a stime effettuate da Assilea sul campione delle società associate partecipanti alla rilevazione territoriale. I dati provinciali sono di fonte Banca Dati Centrale Rischi (BDCR)<sup>8</sup> di Assilea.

In sostanza, ciò che viene considerato di seguito è una estrapolazione di un campione rappresentativo dell'universo che consente, però, di ottenere un focus sufficientemente dettagliato sulle dinamiche del leasing immobiliare in sede locale.

Sebbene a livello nazionale siano già disponibili i dati definitivi del 2006, in sede regionale e provinciale i dati disponibili si fermano al 2005.

### 5.2 Le quote di mercato del leasing a livello regionale

La Lombardia rappresenta circa il 30% del totale leasing stipulato a livello nazionale, seguita a distanza da Veneto (12,6%) e Lazio (11,9%).

Facendo un confronto rispetto alla ripartizione del mercato dell'anno precedente, notiamo un significativo incremento della quota di mercato guadagnata dal Lazio che si assicura la terza posizione tra le regioni, quando solo nel 2004 era il quinto posto, preceduto, oltre che da Lombardia e Veneto, anche da Emilia Romagna e Piemonte.

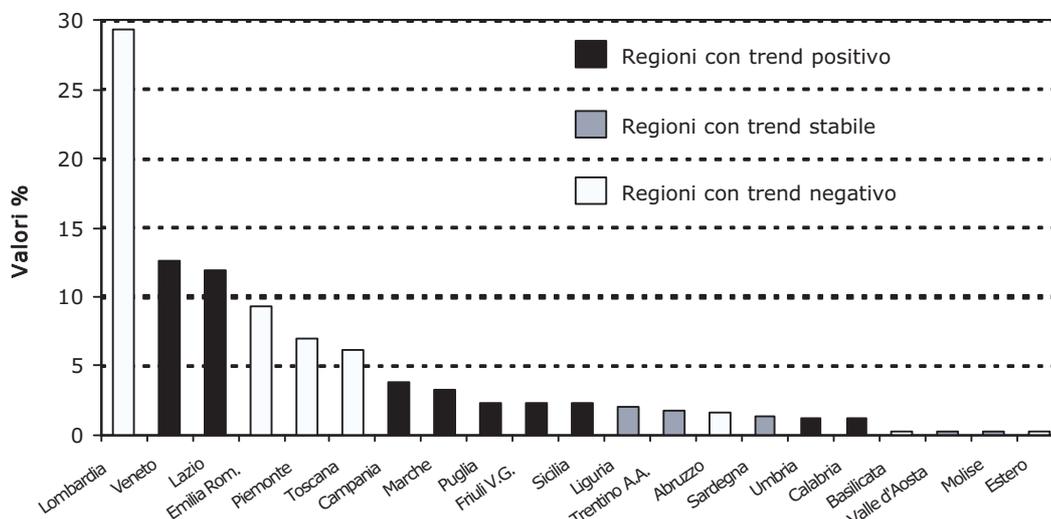
La capolista lombarda, invece, pur rimanendo salda in vetta alla classifica, vede erodersi di 2 punti il proprio peso. Questi sono i cambiamenti più evidenti, mentre gli altri spostamenti rimangono nell'arco di alcuni decimi di punto.

---

<sup>8</sup> La BDCR di Assilea è un servizio rivolto alle imprese associate e a coloro che esercitano attività creditizia, finalizzato a fornire le informazioni necessarie per una migliore valutazione del rischio di credito. Le informazioni vengono aggregate per singolo cliente in base ai dati relativi alle posizioni di rischio, che sono trasmessi mensilmente da ciascuna associata.

Figura 5.1

Le quote di mercato regionali del leasing nel 2005 e loro evoluzione annua

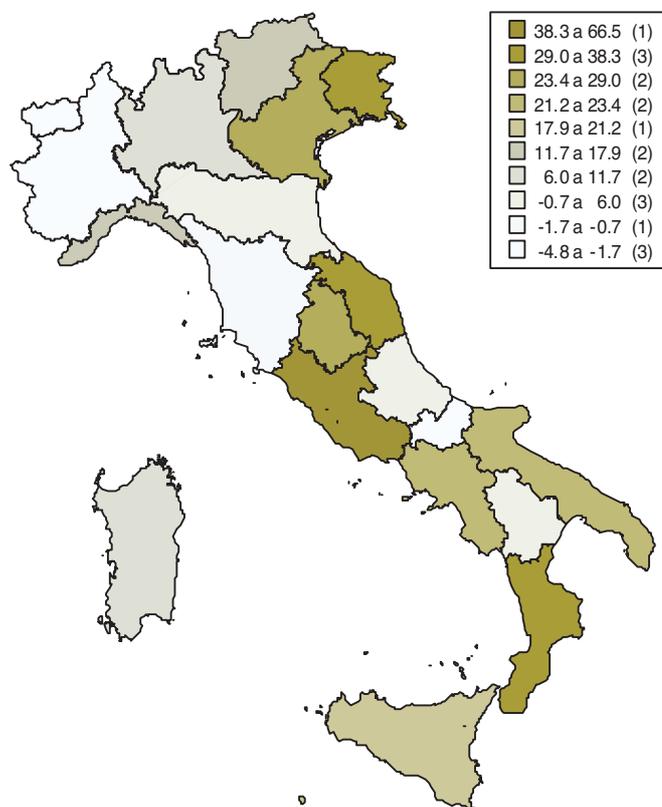


Fonte:Elaborazioni Nomisma su dati Prometeia e Assilea.

Il peso delle regioni del Nord-Ovest è assolutamente preponderante (quasi il 40%) e, sommato al peso del Nord-Est, fa sì che circa 2 contratti ogni 3 stipulati siano appannaggio della parte settentrionale della Penisola. Il Sud rappresenta solo il 13% del totale del mercato, mentre il Centro ha un buon posizionamento, grazie a Lazio e Toscana, a poco più del 20%.

Rispetto al 2004, inoltre, la regione che ha dimostrato maggiore dinamicità sul valore dello stipulato risulta essere il Lazio (+66,4%), seguita da Calabria, Marche, Friuli Venezia Giulia ed Umbria che registrano incrementi di stipulato nell'ordine dei 30 punti percentuali se non oltre. Solo la Toscana, fra le regioni del Centro, ha evidenziato una flessione, in controtendenza rispetto al dato macroripartizionale. Debole, infine, la crescita media messa a segno dalle regioni nordoccidentali.

Figura 5.2  
Tassi di crescita dello stipulato leasing a livello regionale 2005



Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati Assilea.

### 5.3 La rischiosità del leasing a livello regionale

In termini di rischiosità dei crediti di leasing, la situazione dell'Italia meridionale continua ad apparire strutturalmente più problematica. Le regioni che appaiono più virtuose al Sud sono la Campania e la Puglia, lasciando alla Calabria la maglia nera della classifica fra regioni.

All'opposto, invece, ritroviamo il Trentino Alto Adige, la Lombardia, l'Emilia Romagna ed il Veneto. Le peggiori al Nord sono Liguria e Valle D'Aosta.

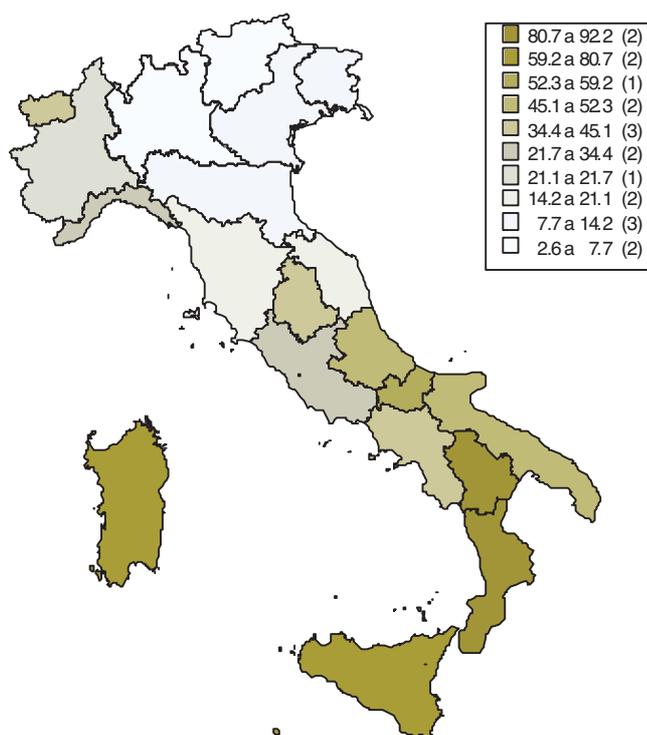
Al Centro, la regione che dimostra situazioni meno brillanti in merito alla rischiosità è l'Umbria.

Se si confrontano i dati del 2005 con quelli dell'anno precedente, è interessante notare che pressoché ovunque la rischiosità è andata migliorando con le sole eccezioni di alcune regioni meridionali (Abruzzo, Campania, Calabria e Sar-

degna) ove, al contrario, i già insoddisfacenti indicatori di rischio sono tendenzialmente peggiorati.

Figura 5.3

### Il livello di rischiosità del leasing a livello regionale nel 2005



Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati Assilea.

## 5.4 La penetrazione del leasing immobiliare rispetto al totale del leasing

Nel 2005 ogni 100 Euro di stipulato nel leasing, 50 erano appannaggio del leasing immobiliare, a sua volta suddiviso fra 35 e 15 Euro rispettivamente fra leasing immobiliare costruito e da costruire.

La regione che possiede la più elevata incidenza del mercato del leasing immobiliare rispetto a quello leasing totale è la Valle D'Aosta, seguita dal Lazio e dal Veneto, ove il rapporto oscilla fra il 50 ed il 60%.

All'opposto troviamo il mercato lucano (solo l'8,4% del leasing stipulato è legato all'immobiliare e pressoché tutto appannaggio del costruito), preceduto a distanza dal Molise e dalla Liguria – rispettivamente 22% e 28% -.

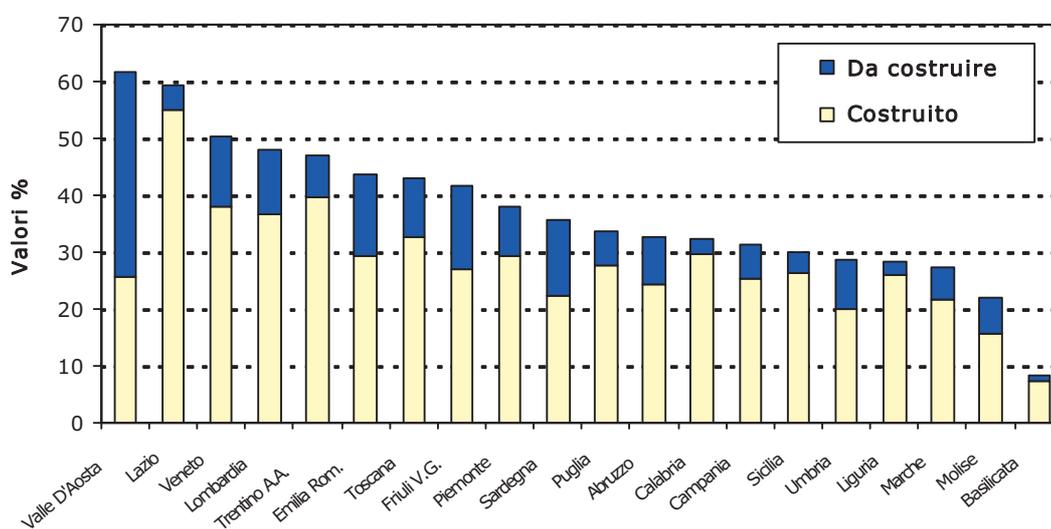
In sede provinciale primeggia la capitale con il 63% di stipulato immobiliare sul totale, seguita a brevissima distanza (sempre oltre il 60%) da Aosta, Bolzano, Gorizia e Treviso. Situazioni limite all'opposto sono quelle di Agrigento, Crotone, Benevento o anche Enna, ove la quota dell'immobiliare oscilla fra il 5 ed il 7%.

Considerando le ripartizioni territoriali, dunque, si nota che il Centro ha una pressoché equidistribuzione fra lo stipulato mobiliare e quello immobiliare, a seguire troviamo il Nord ed infine il Sud con le Isole ove troviamo un rapporto immobiliare/mobiliare del 30/70.

Andando a scomporre ulteriormente all'interno del leasing immobiliare, il Nord è la macro-regione ove si rileva la maggiore incidenza relativa del leasing immobiliare da costruire (circa il 25% del leasing immobiliare nel complesso), mentre in coda si trova il Centro con un'incidenza del 13%. In posizione intermedia, quindi, le regioni meridionali ed insulari.

Figura 5.4

### Ripartizione dello stipulato leasing immobiliare per regione nel 2005



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea e Prometeia.

Tavola 5.1

Ripartizione dello stipulato leasing per comparto a livello provinciale  
nel 2005  
(valori percentuali)

Regione	Leasing Mobiliare	Leasing Immobiliare
<b>Abruzzo</b>		
Chieti	79,3	20,7
L'Aquila	86,6	13,4
Pescara	53,2	46,8
Teramo	67,7	32,3
<b>Basilicata</b>		
Matera	92,7	7,3
Potenza	90,9	9,1
<b>Calabria</b>		
Catanzaro	87,1	12,9
Cosenza	46,8	53,2
Crotone	94,1	5,9
Reggio Calabria	70,6	29,4
Vibo Valentia	89,4	10,6
<b>Campania</b>		
Avellino	88,0	12,0
Benevento	94,6	5,4
Caserta	85,7	14,3
Napoli	62,4	37,6
Salerno	70,2	29,8
<b>Emilia Romagna</b>		
Bologna	52,9	47,1
Ferrara	66,7	33,3
Forlì	58,7	41,3
Modena	52,8	47,2
Parma	66,5	33,5
Piacenza	63,2	36,8
Ravenna	60,8	39,2
Reggio Emilia	52,1	47,9
Rimini	50,0	50,0
<b>Friuli Venezia Giulia</b>		
Gorizia	39,3	60,7
Pordenone	58,8	41,2
Trieste	82,1	17,9
Udine	56,9	43,1
<b>Lazio</b>		
Frosinone	70,0	30,0
Latina	72,4	27,6
Rieti	84,7	15,3
Roma	37,1	62,9
Viterbo	68,9	31,1
<b>Liguria</b>		
Genova	67,4	32,6
Imperia	77,7	22,3
La Spezia	78,2	21,8
Savona	84,2	15,8

Segue tavola 5.1

Regione	Leasing Mobiliare	Leasing Immobiliare
<b>Lombardia</b>		
Bergamo	52,6	47,4
Brescia	52,3	47,7
Como	71,3	28,7
Cremona	66,7	33,3
Lecco	68,1	31,9
Lodi	70,5	29,5
Mantova	57,4	42,6
Milano	45,6	54,4
Pavia	77,8	22,2
Sondrio	76,0	24,0
Varese	51,5	48,5
<b>Marche</b>		
Ancona	77,6	22,4
Ascoli Piceno	59,5	40,5
Macerata	74,1	25,9
Pesaro	74,2	25,8
<b>Molise</b>		
Campobasso	81,0	19,0
Isernia	72,4	27,6
<b>Piemonte</b>		
Alessandria	82,2	17,8
Asti	64,6	35,4
Biella	62,2	37,8
Cuneo	49,1	50,9
Novara	68,3	31,7
Torino	59,3	40,7
Verbania	60,4	39,6
Vercelli	85,0	15,0
<b>Puglia</b>		
Bari	62,3	37,7
Brindisi	48,1	51,9
Foggia	73,3	26,7
Lecce	80,3	19,7
Taranto	76,1	23,9
<b>Sardegna</b>		
Cagliari	63,2	36,8
Nuoro	80,3	19,7
Oristano	72,3	27,7
Sassari	60,9	39,1
<b>Sicilia</b>		
Agrigento	94,8	5,2
Caltanissetta	80,9	19,1
Catania	61,8	38,2
Enna	92,2	7,8
Messina	83,6	16,4
Palermo	65,8	34,2
Ragusa	85,3	14,7
Siracusa	77,4	22,6
Trapani	55,9	44,1

Segue tavola 5.1

Regione	Leasing Mobiliare	Leasing Immobiliare
<b>Toscana</b>		
Arezzo	48,0	52,0
Firenze	51,0	49,0
Grosseto	74,5	25,5
Livorno	64,0	36,0
Lucca	60,9	39,1
Massa	69,9	30,1
Pisa	69,7	30,3
Pistoia	60,8	39,2
Prato	51,0	49,0
Siena	52,6	47,4
<b>Trentino Alto Adige</b>		
Bolzano	38,5	61,5
Trento	68,1	31,9
<b>Umbria</b>		
Perugia	70,9	29,1
Terni	71,6	28,4
<b>Valle D'Aosta</b>		
Aosta	38,3	61,7
<b>Veneto</b>		
Belluno	63,6	36,4
Padova	53,2	46,8
Rovigo	63,2	36,8
Treviso	39,5	60,5
Venezia	50,8	49,2
Verona	57,4	42,6
Vicenza	47,9	52,1

Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati Assilea.

## 5.5 Gli importi medi dei contratti

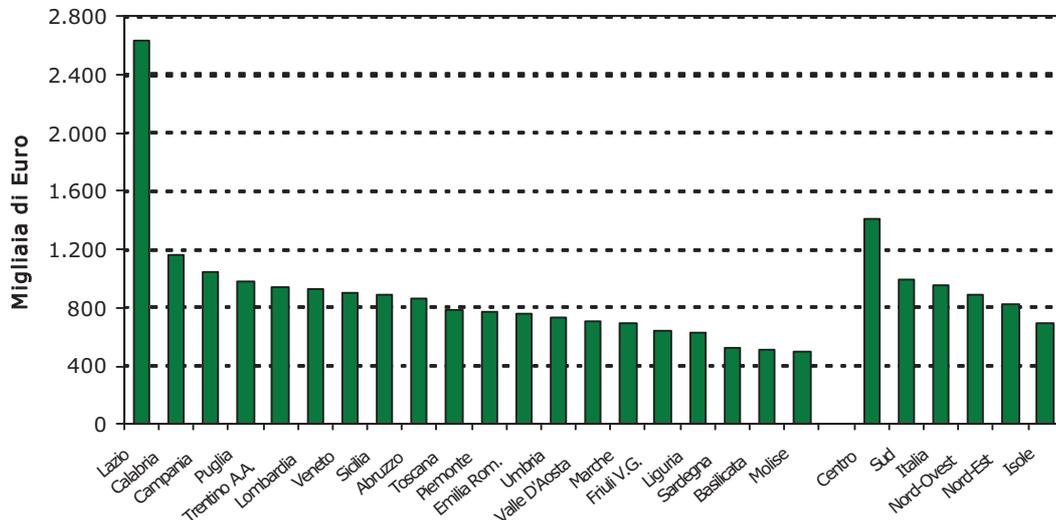
In Italia l'importo medio di un contratto di leasing immobiliare si aggira intorno al milione di Euro nel 2005, con punte record di 2,6 milioni nel Lazio, seguite da importi medi di poco più di un milione in Calabria ed in Campania.

Centro e Sud Italia vantano dunque gli importi medi più elevati, lasciandosi alle spalle il Nord.

Molise e Basilicata, che come si è detto hanno un basso sviluppo relativo del leasing immobiliare, denunciano gli importi medi più contenuti, che si aggirano sui 500 mila Euro.

Figura 5.5

Importo medio dei contratti di leasing immobiliare per regione nel 2005



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea e Prometeia.

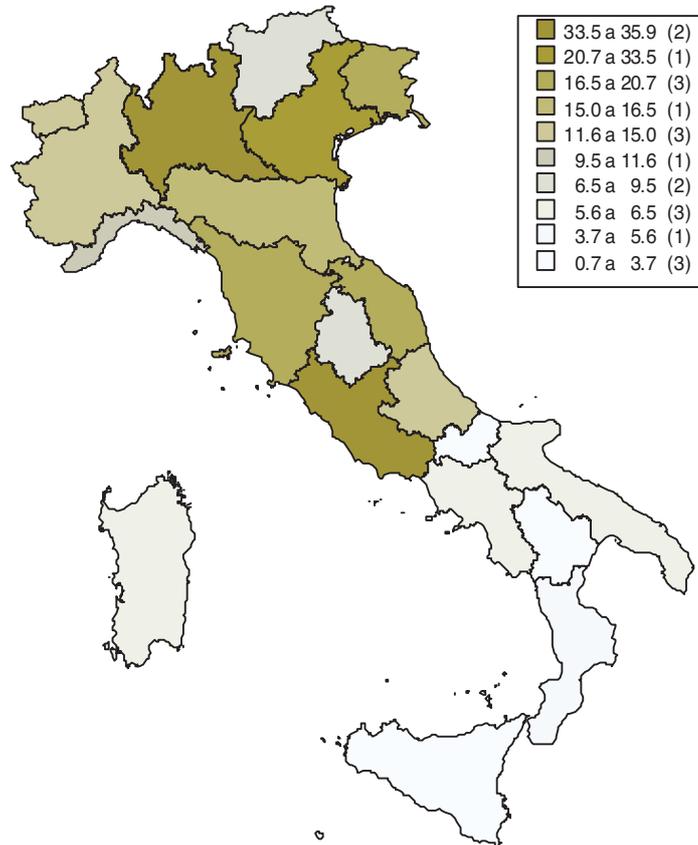
## 5.6 La penetrazione del leasing immobiliare rispetto agli investimenti in costruzione

Dal rapporto fra il leasing immobiliare e gli investimenti in costruzione otteniamo un coefficiente di penetrazione del primo come forma di finanziamento dei piani di investimento aziendali orientati all'edilizia.

La penetrazione è evidentemente maggiore al Nord rispetto al Sud e con le punte più elevate in Lombardia oltre che nel Lazio.

Figura 5.6  
Coefficiente di penetrazione dello stipulato leasing immobiliare su investimenti in costruzione a livello regionale nel 2005

---



---

Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati Assilea.

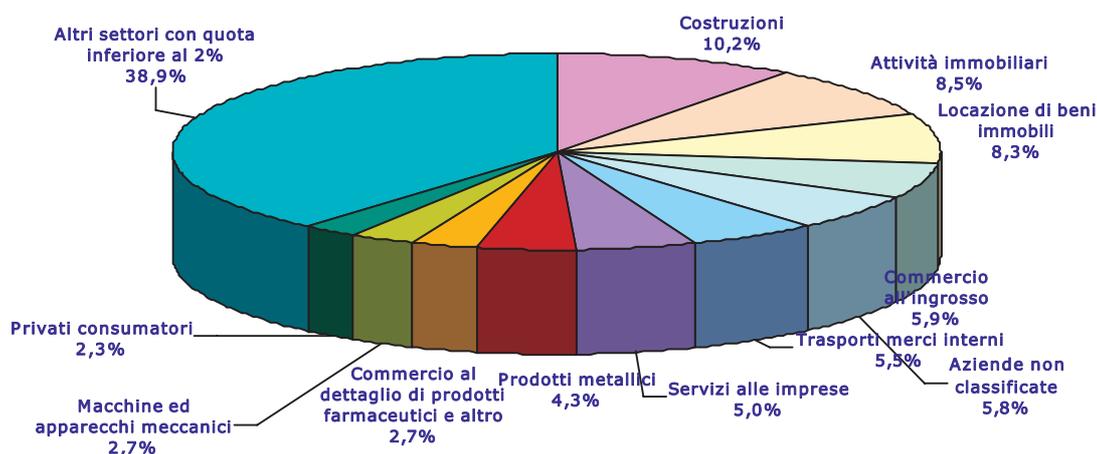
## 6. Domanda e offerta

### 6.1 Gli utilizzatori del leasing

Fra gli utilizzatori del leasing, i settori di clientela maggiormente rappresentati sono quelli "a sfondo" immobiliare (comprendendo fra questi anche i costruttori edili). Infatti, circa il 27% dello stipulato del 2005 (ovvero quasi 12 miliardi di euro) è stato firmato da operatori a vario titolo del mercato immobiliare: il principale settore di provenienza è stato, appunto, quello delle costruzioni (10,2% del fatturato, circa 4,5 miliardi di euro), mentre il segmento delle attività immobiliari ha raccolto l'8,5% (pressappoco 3,7 miliardi di euro), di poco superiore all'8,3% relativo alla locazione dei beni immobili.

I segmenti del commercio all'ingrosso, del trasporto merci e dei servizi alle imprese presentano percentuali comprese tra il 5% e il 6%, mentre i privati consumatori (privi di partita IVA e con codice fiscale alfanumerico) incidono per il 2,3% (circa 1 miliardo di euro).

Figura 6.1  
Distribuzione percentuale delle diverse tipologie di clienti, 2005



Fonte: BDCR Assilea.

## 6.2 Le società operanti nel mercato del leasing

Le società associate ad Assilea, che coprono sostanzialmente oltre il 90% delle società operanti nel campo del leasing, superano di poco la soglia delle 100 unità.

Le società che, nel corso del 2006, hanno acceso almeno un contratto di leasing immobiliare sono state 41.

Di queste, 11 sono iscritte all'Albo delle Banche (tra le più importanti il Gruppo Italease e Agrileasing), mentre 24 sono iscritte nell'elenco speciale ex-articolo 107 del "Testo Unico Bancario delle Leggi in Materia Bancaria e Creditizia" (D.Lgs. 01/09/1993). Infine, ulteriori 6 società fanno parte del cosiddetto elenco ex-articolo 106 del citato T.U..

Le differenze riscontrate sono molteplici: le 11 banche hanno infatti stipulato di più (in media 955 milioni di euro per società) rispetto ai 24 istituti ex articolo 107 (circa 535 milioni di euro), e anche il valore medio per contratto risulta difforme nei tre segmenti tipologici individuati. Infatti sono gli istituti bancari propriamente detti che stipulano mediamente contratti di maggiore importo unitario (oltre 1,4 milioni di Euro), a fronte di *ticket* di 1,1 milioni per le società ex articolo 107 e quasi 900 mila Euro per quelle ex articolo 106.

Tavola 6.1

### Ripartizione per tipologia delle associate leasing immobiliare, 2006

Tipologia	Numero associate	Numero medio contratti	Valore medio contratti (€x1000)	Valore medio per contratto
Albo delle Banche	11	668	955.630	1.430.584
Ex articolo 107	24	459	534.382	1.164.231
Ex articolo 106	6	40,5	35.948	887.605

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Negli ultimi anni abbiamo assistito alla crescita esponenziale del Gruppo Bancario Italease, società che nel 2006 ha fatto registrare oltre 9 miliardi di euro di stipulato leasing (di cui circa 6 di leasing immobiliare), un dato eclatante, soprattutto se messo a confronto con quello del 2003, che superava appena i 2 miliardi di euro (+315% in 36 mesi).

Locat vede proseguire la sua dinamica di crescita, superando i 6 miliardi di euro. Notevole, negli ultimi due anni, anche le *performance* di Banca Agrileasing (+70%) e Sanpaolo Leasing (+67%) che, fra le dieci maggiori società di leasing, si sono distinte per gli incrementi di stipulato maggiori.

Da sottolineare il fatto che le prime dieci società di leasing in Italia rappresentano il 68,3% dello stipulato 2006, mentre nel comparto immobiliare, le medesime società pesano per il 79%, denotando una concentrazione ancora maggiore.

Se poi focalizziamo l'analisi sui primi 3 gruppi bancari, alla luce delle recenti fusioni e di quelle prospettiche che si realizzeranno nel prossimo futuro, la concentrazione è assai più lampante, in quanto ben il 63% del mercato del leasing immobiliare è appannaggio dei 3 principali operatori.

Confrontando questi dati con quelli relativi al 1998, il quadro è radicalmente differente. Nove anni fa, infatti la top ten rappresentava il 65% del mercato, mentre i primi 3 detenevano intorno al 27% del mercato complessivo.

Tavola 6.2

**La top 10 del leasing immobiliare: la quota di mercato 2006**

Associate	Leasing nel complesso				Leasing immobiliare			
	N.ro contratti	Valore (mil. €)	Quota mercato contratti (%)	Quota mercato valore (%)	N.ro contratti	Valore (mil. €)	Quota mercato contratti (%)	Quota mercato valore (%)
1. Gruppo bancario Banca Italease	40.095	9.289	8,85	19,31	2.539	5.960	13,65	25,31
2. Locat S.p.A.	35.819	6.130	7,91	12,74	1.836	3.127	9,87	13,28
3. Intesa Leasing S.p.A.	14.588	3.520	3,22	7,32	1.139	2.097	6,12	8,90
4. Sanpaolo Leasing S.p.A.	12.859	3.025	2,84	6,29	1.244	1.951	6,69	8,28
5. Banca Agrileasing S.p.A.	17.896	2.707	3,95	5,63	1.614	1.434	8,67	6,09
6. Gruppo Capitalia	16.817	2.202	3,71	4,58	1.163	1.197	6,25	5,08
7. BNP Paribas - Gruppo Locafit	28.516	2.258	6,29	4,69	705	787	3,79	3,34
8. SBS Leasing S.p.A.	12.453	1.381	2,75	2,87	1.138	785	6,12	3,33
9. Gruppo ING Lease (Italia)	9.534	1.185	2,10	2,46	857	654	4,61	2,78
10. BPU Esaleasing	10.334	1.169	2,28	2,43	560	543	3,01	2,31
<b>Top 3</b>	<b>120.192</b>	<b>25.422</b>	<b>26,5</b>	<b>52,8</b>	<b>8.283</b>	<b>14.746</b>	<b>35,2</b>	<b>62,6</b>
<b>Top 10</b>	<b>198.911</b>	<b>32.866</b>	<b>43,9</b>	<b>68,3</b>	<b>12.795</b>	<b>18.535</b>	<b>68,8</b>	<b>78,7</b>
<b>TOTALE MERCATO</b>	<b>453.045</b>	<b>48.110</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>18.607</b>	<b>23.554</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Tavola 6.3

**La top 10 nel leasing immobiliare: la quota del leasing immobiliare sul totale, 2006**  
(valori percentuali)

Società di leasing	Numero contratti leasing immobiliare/totale contratti	Valore leasing immobiliare/totale valore
1. Gruppo bancario Banca Italease	6,33	64,16
2. Locat S.p.A.	5,13	51,02
3. Intesa Leasing S.p.A.	7,81	59,56
4. Sanpaolo Leasing S.p.A.	9,67	64,51
5. Banca Agrileasing S.p.A.	9,02	52,99
6. Gruppo Capitalia (FINECO e MCC)	6,92	54,34
7. BNP Paribas – Gruppo Locafit	2,47	34,86
8. SBS Leasing S.p.A.	9,14	56,85
9. Gruppo ING Lease (Italia)	8,99	55,17
10. BPU Esaleasing S.p.A.	5,42	46,44
<b>MEDIA</b>	<b>7,09</b>	<b>53,99</b>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Tavola 6.4

**Importo medio dei contratti di leasing immobiliare per associata, 2004-2006**  
(migliaia di Euro)

Associata	2004	2005	2006
Gruppo bancario Banca Italease	1.370,24	1.948,22	2.347,51
Locat S.p.A.	1.385,92	1.318,41	1.703,37
Intesa Leasing S.p.A.	1.344,69	1.400,06	1.840,81
Sanpaolo Leasing S.p.A.	1.021,13	1.111,10	1.568,45
Banca Agrileasing S.p.A.	642,17	800,73	888,54
Gruppo Capitalia (FINECO e MCC)	743,66	871,87	1.029,00
BNP Paribas - Gruppo Locafit	1.360,78	1.267,70	1.116,34
SBS Leasing S.p.A.	719,80	543,53	690,06
Gruppo ING Lease (Italia)	673,51	712,01	763,09
BPU Esaleasing S.p.A.	940,06	1.117,61	969,54
<b>Media prime 10</b>	<b>1.020,20</b>	<b>1.109,12</b>	<b>1.291,67</b>
<b>TOTALE NAZIONALE</b>	<b>965,18</b>	<b>1.089,67</b>	<b>1.265,85</b>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea.

Mediamente le prime 10 società operative nel leasing immobiliare producono un fatturato legato per circa il 50% ad operazioni di leasing nel *real estate*, con la punta estrema di Banca Italease e Sanpaolo Leasing S.p.A. per le quali circa i 2/3 dell'attività sono rivolti all'immobiliare, seguite da Intesa Leasing, SBS Leasing ed il Gruppo ING Lease (di matrice olandese), per le quali le ope-

razioni incidono per oltre il 55% sul totale dello stipulato. All'opposto, invece, troviamo BNP Paribas che non raggiunge il 35% di stipulato in tale comparto.

L'analisi degli importi medi per contratto del mercato del leasing immobiliare in Italia vede un aumento dei valori sia per la media delle 10 maggiori associate (+27% rispetto al 2004) che per il totale nazionale (+31%).

All'interno della dinamica generale, spicca l'incremento degli importi medi appannaggio di Banca Italease, che nel 2006 ha raggiunto un valore medio superiore ai 2,3 milioni di euro (+71% se confrontato con il 2004), ed anche per Sanpaolo Leasing. Di entità minore, ma comunque sempre a due cifre la crescita degli importi medi per le altre grandi società di leasing immobiliari, con la sola eccezione di BNP Paribas- Locafit e SBS Leasing, ove, invece, gli importi medi si stanno abbassando.

Se diamo uno sguardo alle dinamiche di lungo periodo, invece, notiamo come, rispetto al 1998, lo stipulato complessivo del leasing immobiliare è più che quadruplicato (da 5,6 a 23,55 miliardi di euro), quando le prime 10 di oggi hanno di fatto quasi sestuplicato il proprio giro d'affari.

In termini generali, si sta assistendo ad un duplice e contrapposto fenomeno. Da una parte osserviamo una progressiva e sempre più spinta concentrazione delle grandi aziende, che occupano le prime posizioni nella classifica per volumi movimentati e che dunque vanno a coprire quote sempre maggiori di mercato. Contestualmente, però, si avverte una sorta di frammentazione e polverizzazione degli istituti di leasing di bassa classifica e a caratterizzazione locale che, da generalisti, divengono vieppiù specialisti nei diversi comparti di *business*, mirando così ad intercettare tutte le esigenze della clientela nel territorio di appartenenza.

## 7. Il leasing e i megatrend dell'economia italiana

### 7.1 Il peso del leasing immobiliare sulla ricchezza nazionale prodotta

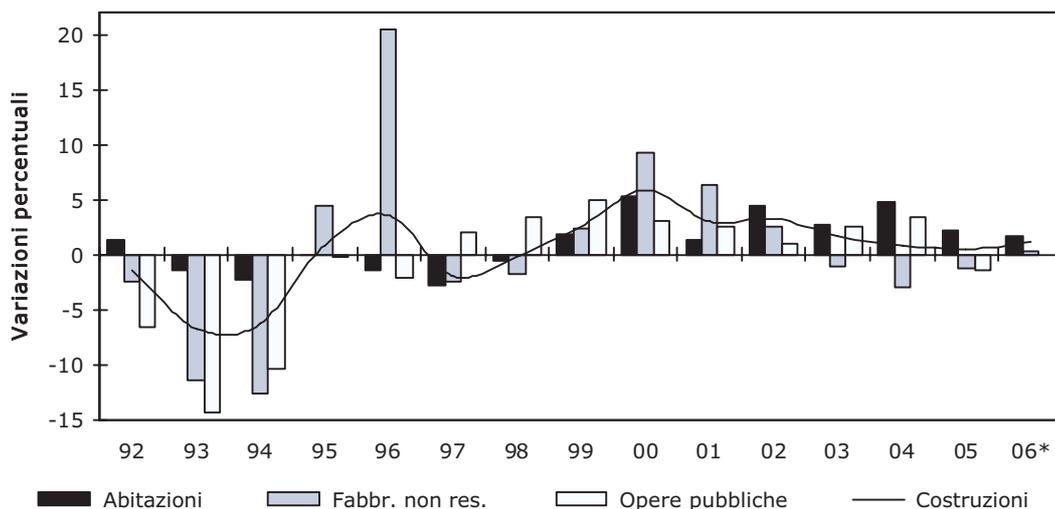
Il volume annuale dello stipulato nel mercato del leasing immobiliare, come detto, si va attestando oltre i 23 miliardi di Euro, con una crescita nel corso dell'ultimo decennio assolutamente senza precedenti (+614% in termini nominali). Tale dinamica, in progressiva accelerazione, si affianca ad indicatori molto meno brillanti in relazione alla crescita economica nazionale, che invece, aumenta "solo" del 41% fra il 1997 ed il 2006, sempre in termini nominali.

Di qui ecco che scaturisce la sempre maggiore rilevanza del rapporto fra le due grandezze. Nel 1997 il mercato del leasing immobiliare rappresentava il mero 0,3% del prodotto interno lordo, mentre ad oggi si è già portato addirittura sull'1,6%, più che quintuplicando pertanto la propria incidenza sull'economia nazionale.

### 7.2 Il leasing immobiliare sul costruendo, valore aggiunto ed investimenti in costruzione

Figura 7.1

**Investimenti in costruzioni in Italia**  
(variazioni percentuali annuali in quantità)



(\*) Pre-consuntivi ANCE.

Fonte: Elaborazioni ANCE su dati ISTAT.

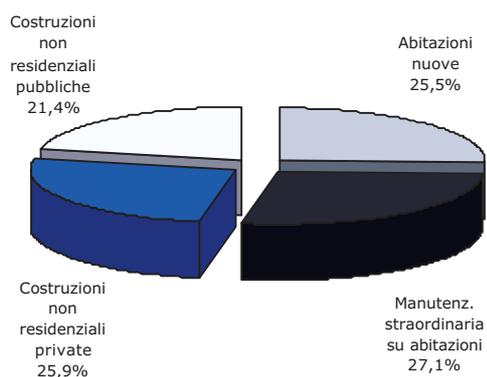
Se si restringe il campo di indagine al leasing immobiliare rivolto agli immobili in costruzione e lo si mette in relazione al valore aggiunto prodotto nel settore

edile, che pure ha vissuto nel periodo di osservazione un ciclo indubbiamente espansivo, si traggono conclusioni simili.

Tavola 7.1  
Investimenti in costruzioni in base alla  
tipologia  
(milioni di Euro)

	2005	2006*
<b>Costruzioni</b>	<b>137.834</b>	<b>143.882</b>
<i>Abitazioni</i>	<b>72.112</b>	<b>75.757</b>
- nuove	34.979	36.758
- manutenz. Straordinaria	37.133	38.999
<b>Non residenziali</b>	<b>65.722</b>	<b>68.125</b>
- private	35.888	37.294
- pubbliche	29.834	30.831

Figura 7.2  
Distribuzione percentuale degli investimenti in costruzione, 2006<sup>(\*)</sup>



(\*) Pre-consuntivi ANCE.

Fonte: Elaborazioni ANCE su dati ISTAT.

(\*) Pre-consuntivi ANCE.

Fonte: Elaborazioni ANCE su dati ISTAT.

Infatti nel 1997 la quota di stipulato (che ricordiamo essere rivolto unicamente all'edilizia non residenziale di sfera privata e che rappresenta circa un quarto delle attività edilizie complessive) copriva circa il 2% della ricchezza prodotta dal settore edile in totale. Tale rapporto si è andato vieppiù ad incrementare sino a raggiungere attualmente quasi il 9%. Si notino ancora una volta i risultati record messi a segno nel 2002 quando il leasing immobiliare stipulato ha raggiunto il 10% del valore aggiunto delle costruzioni, risultato ancora più sorprendente se si pensa che in quel periodo il settore edile stava attraversando un solido ciclo espansivo.

Dal rapporto, poi, fra il valore del mercato del leasing immobiliare per gli asset da costruire e gli investimenti in costruzione per l'edilizia privata non residenziale, ci si rende maggiormente conto della rilevanza che il settore della locazione finanziaria assume rispetto all'attività edilizia.

Sugli oltre 37 miliardi di Euro di investimento, 7,5 miliardi sono coperti da leasing, ovvero il 20,0%, quota aumentata circa del 63% dal 2000. Nel periodo compreso fra il 2000 ed il 2006 gli investimenti in costruzione sono cresciuti in sede nominale circa del 34%, risultato del tutto lusinghiero, ma che dimostra una minore accelerazione rispetto alla performance del leasing in-

mobiliare che, nel periodo in oggetto, ha messo a segno una crescita ben più consistente, vedendo più che a raddoppiare il proprio giro di affari (+118%).

Tavola 7.2

**La ricchezza prodotta nel complesso e nel settore delle costruzioni ed il leasing immobiliare**

Anni	PIL (Mil. Euro)	Val. Agg. Costruz. (Mil. Euro)	Leasing immobiliare		Leasing totale su PIL (%)	Leasing da costr/. V.Agg. Costr. (%)
			Totale (Mil. Euro)	Da costruire (Mil. Euro)		
1997	1.048.766	47.739	3.296	1.054	0,3	2,2
1998	1.091.361	46.557	5.604	2.030	0,5	4,4
1999	1.127.091	48.007	7.762	2.586	0,7	5,4
2000	1.191.057	51.736	9.605	3.452	0,8	6,7
2001	1.248.648	57.494	13.329	4.601	1,1	8,0
2002	1.295.226	61.210	17.335	6.098	1,3	10,0
2003	1.335.354	65.677	14.094	4.671	1,1	7,1
2004	1.390.539	71.119	16.795	5.091	1,2	7,2
2005	1.423.048	74.492	21.950	6.458	1,5	8,7

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati ISTAT e Assilea.

Tavola 7.3

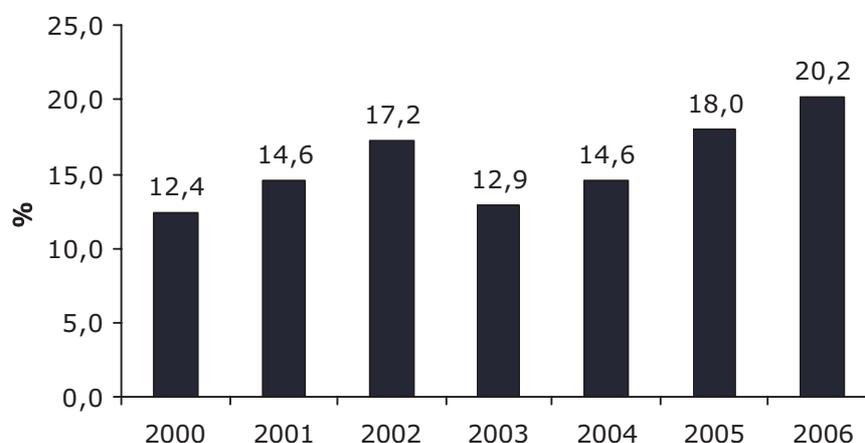
**Investimenti in costruzione per edilizia privata non residenziale e leasing immobiliare sul costruendo  
(milioni di Euro)**

Anni	Investim. in costruz edilizia priv. non residenz. (Milioni di Euro) (a)	Leasing imm.re costruendo (Milioni di Euro) (b)	(b)/(a) (Valori %)
2000	27.809	3.452	12,4
2001	31.593	4.601	14,6
2002	35.485	6.098	17,2
2003	36.135	4.671	12,9
2004	34.926	5.091	14,6
2005	35.888	6.458	18,0
2006	37.294	7.545	20,2

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati ANCE e Assilea.

Figura 7.3

**Quota di leasing immobiliare sul costruendo rispetto agli investimenti in costruzione per edilizia non residenziale privata**



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati ANCE ed Assilea.

### **7.3 La penetrazione del leasing immobiliare come strumento di finanziamento all'acquisto e alla costruzione degli immobili**

Un'altra modalità per analizzare il peso e l'importanza che il leasing immobiliare ricopre nel sistema economico e finanziario nazionale proviene dal confronto fra il monte dei contratti stipulati con il leasing e quello con i mutui ipotecari.

Entrambi gli strumenti di finanziamento, infatti, sono consoni a svolgere una funzione di leva finanziaria per lo sviluppo del mercato immobiliare sia in fase di produzione che di utilizzo successivo degli asset ma, come visto nel primo capitolo, hanno caratteristiche e connotazioni differenti.

Restringiamo dunque il campo di indagine a tutto ciò che possa riguardare i beni immobili per l'impresa, escludendo pertanto le residenze e le famiglie consumatrici. Poi mettiamo a confronto il totale delle erogazioni per mutui edilizi e mutui fondiari rispettivamente con lo stipulato per gli immobili da costruire e quelli già costruiti. Ne otterremo un tasso di penetrazione del leasing immobiliare sul sistema del credito immobiliare per l'impresa.

Nel leasing in costruendo, dal punto di vista metodologico non è del tutto corretto confrontare le erogazioni annuali dei mutui con lo stipulato del leasing in quanto nel primo caso si fa riferimento a quanto effettivamente erogato dagli

istituti di credito alla clientela nel lasso di tempo osservato (criterio finanziario); viceversa per quanto concerne il comparto del leasing, lo stipulato afferisce all'importo complessivo dei contratti siglati nel periodo che, nel caso degli immobili da costruire, andrebbe ripartito sull'intero arco di durata della costruzione dell'immobile, che costituisce l'oggetto della locazione (competenza economica).

L'analisi più corretta, in realtà, andrebbe condotta sulle consistenze, ovvero i contratti in essere ad una determinata data, ma sebbene esistano tali informazioni in serie storica per quanto concerne i mutui ipotecari, per il leasing si dispone unicamente del dato sull'*outstanding* degli ultimi due anni. Le consistenze del leasing immobiliare passano fra il 2005 ed il 2006 da 51,4 a circa 60 miliardi con un incremento annuo del 16,5%. Contestualmente i mutui per immobili non residenziali crescono in maniera maggiore (+18,3%), giungendo a 109 miliardi di Euro. Così l'incidenza del leasing sul totale degli impieghi per il settore immobiliare si assesta intorno al 35,4% con una piccola flessione di 3 decimi di punto sull'anno in osservazione.

Tavola 7.4

### Tasso di penetrazione del leasing immobiliare per il costruendo (milioni di Euro)

Anni	Erogazione di mutui per investim. in edilizia privata non residenziale (Milioni di Euro) (a)	Leasing imm.re per il costruendo (Milioni di Euro) (b)	Peso leasing imm.re per il costruendo (Valori %) (b)/(a+b)
1997	4.975	1.054	17,5
1998	6.386	2.030	24,1
1999	8.209	2.586	24,0
2000	8.639	3.452	28,5
2001	8.421	4.601	35,3
2002	11.435	6.098	34,8
2003	12.627	4.671	27,0
2004	14.414	5.091	26,1
2005	18.402	6.458	26,0
2006	20.101	7.532	27,3

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia e Assilea.

Per avere un'indicazione storica dei fenomeni osservati, ci rivolgiamo all'osservazione dei dati sulle erogazioni, così da comprendere la differente importanza che mutui e leasing assumono a seconda del tipo di operazione

immobiliare cui sono destinati (acquisto o costruzione), nonché la loro crescita nella penetrazione del mercato aggredibile.

Tavola 7.5

**Tasso di penetrazione del leasing immobiliare sul costruito**  
(milioni di Euro)

Anni	Erogazione di mutui per acquisti in edilizia privata non residenziale (Milioni di Euro) (a)	Leasing imm.re sul costruito (Milioni di Euro) (b)	Peso leasing imm.re sul costruito (Valori %) (b)/(a+b)
1997	3.720	2.242	37,6
1998	5.066	3.574	41,4
1999	8.129	5.176	38,9
2000	7.229	6.153	46,0
2001	7.144	8.728	55,0
2002	7.800	11.236	59,0
2003	9.521	9.423	49,7
2004	10.128	11.704	53,6
2005	10.498	15.492	59,6
2006	14.433	16.022	52,6

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia e Assilea.

Innanzitutto si noti la differenza evidente fra i mercati fondiario ed edilizio. Nel primo caso, infatti, il leasing assorbe solamente poco più di un quarto del mercato totale (con un incremento dell'incidenza del 56%, ma va comunque ricordato che le modalità di computo delle erogazioni per il costruendo sono differenti tra il leasing ed il mutuo), nel secondo caso, invece, esso rappresenta oltre la metà del totale (l'incidenza è aumentata del 40%). Da sottolineare, infine, che le erogazioni per il leasing immobiliare sul costruito superano di fatto quelle per mutuo a partire dal 2001, mentre sul costruendo si è ancora ben lontani da un affiancamento dei mercati.

Complessivamente dunque le erogazioni di leasing ammontano a circa il 40% del totale erogato dal sistema finanziario per il real estate, quando dieci anni fa l'incidenza era del 27%.

Anche in questa sede, inoltre, notiamo un *exploit* ragguardevole in corrispondenza del 2002, anno della Legge Tremonti bis.

Un'ultima notazione da sottolineare è il tasso di rotazione del capitale, dato dal rapporto fra erogazioni e consistenze. Tale indice ammonta al 31,6% per il

mercato dei finanziamenti tradizionali e sale al 39,3% per quello del leasing immobiliare. Ciò indica una maggiore rotazione degli impieghi probabilmente imputabile ad una minore durata dei contratti.

Se poi si effettua lo stesso calcolo per il 2005, notiamo che nel leasing la velocità di rotazione è ancora superiore (42,7%), mentre sul fronte dei mutui l'incidenza delle erogazioni sulle consistenze è stabile sul 31,3%.

Da questo semplice confronto su base annua si può assumere che per il leasing, pur essendo in presenza di operazioni di minor durata rispetto al finanziamento tradizionale, si è iniziato un percorso di avvicinamento.

Tavola 7.6

### Erogazioni e consistenze a confronto

	2005 (milioni Euro)			2006 (milioni Euro)		
	Erogaz. (A)	Consistenze (B)	(A)/(B) %	Erogaz. (A)	Consistenze (B)	(A)/(B) %
Finanziamenti oltre breve termine	28.900	92.303	31,3	34.534	109.242	31,6
Leasing immobiliare	21.950	51.400	42,7	23.554	59.919	39,3

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia e Assilea.

Anche se con intensità e connotazioni differenti, si nota pertanto che il leasing immobiliare ha eroso gradualmente sempre più terreno rispetto al mercato ipotecario che, comunque, ha vissuto e sta ancora vivendo una fase di estrema prosperità. Il leasing immobiliare dunque è cresciuto di sette volte, in termini di valori stipulati nell'ultimo decennio, a fronte di un mercato dei mutui che si è pressoché triplicato. Il settore immobiliare del leasing dimostra perciò, rispetto al finanziamento tradizionale una vivacità ed una performance ben più brillante di quanto non accada per il mercato leasing complessivo ed i finanziamenti a lungo termine in totale (si veda paragrafo 4.1).

## 7.4 Il leasing e lo sviluppo dell'industria immobiliare

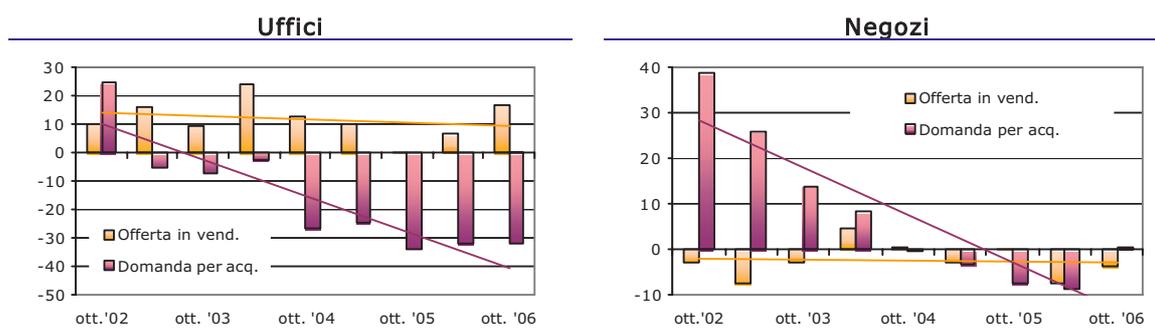
### 7.4.1 L'evoluzione recente del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano sta attraversando una fase connotata da chiari scuri che animano il dibattito circa le possibili interpretazioni e le dinamiche che lo attraversano, anche in termini prospettici.

Nonostante i diffusi sentori più o meno allarmistici circa il futuro del settore, l'andamento effettivo registrato nel 2006 è risultato tutto sommato lusinghiero considerate le premesse che si erano venute a creare sul finire del 2005.

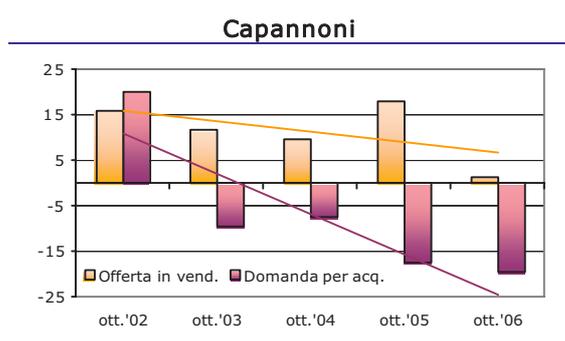
#### ➤ Domanda e offerta

Figura 7.4  
Saldo dei giudizi di crescita e flessione - Media 13 grandi aree urbane



Fonte: Nomisma.

Fonte: Nomisma.



Fonte: Nomisma.

L'analisi dei giudizi espressi dagli operatori immobiliari relativi all'andamento di domanda e offerta nei tredici grandi centri urbani<sup>9</sup> mostra, nel tempo, la presenza di un'offerta altalenante a fronte di un marcato calo delle quantità richieste dal mercato. Ciò sembra essersi tradotto, per la prima volta dopo un settennio di crescita, in un lieve calo

dell'attività transattiva (che, sottolineiamo, rimane comunque su livelli più che ragguardevoli).

<sup>9</sup> Le 13 grandi aree urbane italiane sono: Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia.

➤ I volumi delle compravendite

Tavola 7.9

Serie storica - Italia

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Compravendite non residenziali	174.462	222.115	197.148	209.487	215.976	212.306
IMI <sup>(*)</sup>	2,30%	2,84%	2,52%	2,53%	2,55%	2,45%
STOCK	7.572.654	7.831.537	7.831.537	8.264.367	8.454.096	8.677.215

(\*) IMI: Indice di Mobilità Immobiliare ottenuto dal rapporto tra il numero di compravendite e lo stock.

Fonte: Agenzia del Territorio.

In effetti, anche se complessivamente, il numero di compravendite registrato nel 2006 risulta in aumento rispetto all'anno precedente (+1,3%, per un totale di 1.805.758 transazioni), tale crescita è perlopiù imputabile al segmento residenziale (+1,4% con 845.051 compravendite registrate).

L'attività di scambio del segmento direzionale, con 21.282 transazioni, risulta in diminuzione del 3,2%, rispetto al 2005, mentre quello dei negozi registra addirittura un -4,3% (52.684 transazioni). Le tipologie raggruppate in 'altro' (box e posti auto in prevalenza, ma anche alberghi, immobili pubblici e categorie speciali) sono quelle con la maggior crescita di compravendite, 772.741 nel 2006, +2,2% rispetto al 2005.

Il confronto tra i dati relativi al numero di compravendite registrate nel II semestre 2006 con quelli dello stesso periodo dell'anno precedente mostra, poi, risultati ancor più negativi:

- uffici: -15,3%
- negozi: -11,1%
- capannoni: -16,1%.

Risulta comunque doveroso sottolineare che tale rallentamento è da imputarsi prevalentemente alla dinamica riflessiva mostrata dai grandi centri urbani (e più in generale dai capoluoghi di provincia) rispetto alle realtà di minore dimensione. Da evidenziare anche la minor tenuta delle città del Centro e del Sud Italia rispetto a quelle del Nord in tutti i segmenti considerati. E comunque si tratta di un arresto del mercato che in buona misura può riferirsi all'introduzione, appunto nel secondo semestre del 2006, di nuove normative a forte impatto fiscale. A tale fenomeno di natura congiunturale, si vanno poi a sommare, come si avrà modo di approfondire in seguito, l'andamento marcatamente crescente dei prezzi negli ultimi 8 anni, oltre che i recenti incrementi dei tassi d'interesse.

Mettendo, infine, in relazione il numero di transazioni con lo stock esistente, i dati più recenti dell'IMI (indice di mobilità del mercato), confermano la minor

vivacità del mercato dopo il picco raggiunto nel 2002 (ricordiamo anno di introduzione della legge Tremonti bis che si somma ad una performance positiva del mercato).

**Stima del tasso di penetrazione del mercato leasing immobiliare sul costruito sul totale delle compravendite**

Le considerazioni sin qui svolte inducono a porre a confronto i dati relativi al numero di compravendite con quelli riguardanti il numero di contratti di leasing stipulati, così da ottenere un tasso di penetrazione del leasing rispetto al volume del mercato.

L'analisi dei dati risulta tuttavia di non facile interpretazione in ragione della diversa segmentazione delle fonti prese in considerazione, tanto che i risultati ottenuti appaiono tutt'altro che omogenei e confrontabili.

Per completezza d'informazione, si ritiene comunque opportuno mostrare di seguito i risultati a cui si è pervenuti, al fine di proporre ulteriori spunti di riflessione.

Tavola 7.8

**Tasso di penetrazione del leasing rispetto al numero di compravendite**

Numero compravendite	2004	2005	2006
Terziario	20.569	21.990	21.282
Commerciale	54.309	55.035	52.684
Produttivo	16.034	17.343	17.418
Magazzini	118.575	121.608	120.922
Altro <sup>(*)</sup>	569.236	611.953	625.147
<b>Non residenziale</b>	<b>209.487</b>	<b>215.976</b>	<b>212.306</b>
<b>Non residenziale + Altro</b>	<b>778.722</b>	<b>827.929</b>	<b>837.453</b>
<b>Numero contratti leasing costruito</b>	<b>12.948</b>	<b>14.530</b>	<b>13.433</b>
<i>Tasso penetrazione leasing non residenziale (%)</i>	<i>6,1</i>	<i>6,7</i>	<i>6,3</i>
<i>Tasso penetrazione leasing non res + Altro (%)</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>

(\*) La categoria "Altro" è stata depurata dalle compravendite relative a immobili che non sono soggetti a contratti di leasing.

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Agenzia del Territorio e Assilea.

Tavola 7.9

**Tasso di penetrazione del leasing rispetto agli atti traslativi a titolo oneroso - 2004**

Terreni suscettibili di utilizzazione edificatoria	64.330
Unità immobiliari ad uso ufficio	12.235
Unità immobiliari ad uso artigianale, commerciale, industriale	51.293
<b>Totale</b>	<b>127.858</b>
Numero contratti leasing immobiliare	17.858
<i>Tasso penetrazione leasing (%)</i>	<i>13,6</i>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Istat e Assilea.

➤ I prezzi

Pur se debolmente, nell'ultimo semestre del 2006 i prezzi medi degli immobili hanno continuato a crescere ancora, ma è doveroso sottolineare come, nella percezione degli operatori immobiliari, la tendenza sia ormai leggermente ribassista.

Siamo, dunque, ormai vicini ad un aumento reale delle quotazioni prossimo allo zero e per trovare nel passato una crescita altrettanto bassa dobbiamo tornare indietro di ben 8 anni.

Tavola 7.10

**Media 13 grandi aree urbane - Variazioni percentuali dei prezzi di uffici, negozi e capannoni**

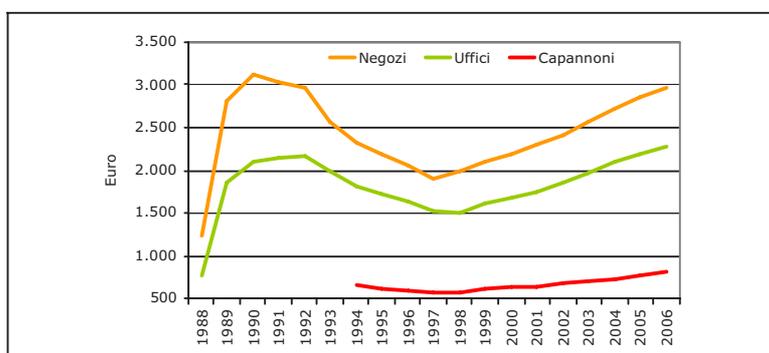
	Periodo 1997- 2006		Ultimo anno	
	Var % reali	Var % nominali	Var % reali	Var % annuale
Uffici	48,1	79,0	3,8	5,6
Negozi	55,1	87,5	4,1	6,0
Capannoni	40,8	70,2	5,8	7,7

Fonte: Nomisma.

È importante sottolineare che l'intensità delle variazioni dei prezzi degli immobili, nelle fasi espansive del ciclo, è maggiore nelle grandi aree urbane rispetto alle città intermedie mentre sono i mercati di provincia, quelli che in genere sostengono il mercato nazionale nelle fasi riflessive, che presentano incrementi superiori a quelli che si registrano nei maggiori mercati.

Figura 7.5

**Media 13 grandi aree urbane - Prezzi medi di uffici, negozi, capannoni al 2006 (valori reali)**



Fonte: Nomisma.

duce a ritenere ancora lontana una fase di riflessione vera e propria dei valori di scambio.

Se leggiamo le variazioni dei valori in quest'ottica, il 2006 ha continuato a essere caratterizzato da una maggior dinamicità dei grandi mercati urbani con incrementi di intensità superiore a quelli registrati nei mercati di provincia. Anche se, va precisato, si tratta di intensità decrescenti, ciò in-

A partire dal 1999, quando si è registrato l'inizio del ciclo attuale, infatti, ognuno dei precedenti sedici semestri si è chiuso con incrementi ben superiori e ciò è valso sostanzialmente sia per le abitazioni che per le altre tipologie di immobili.

Tavola 7.11

**Prezzi medi di compravendita di uffici liberi, nuovi o ristrutturati  
(in edifici ristrutturati), ottobre 2006  
(Euro al metro quadrato)**

Aree urbane	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media ponderata
	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	
Bari	2.413	3.267	2.040	2.593	1.722	2.180	1.120	1.533	1.726
Bologna	3.328	4.217	2.718	3.407	2.300	2.843	1.880	2.429	2.495
Cagliari	2.146	2.860	1.809	2.354	1.490	1.950	1.225	1.600	1.656
Catania	2.325	2.833	1.660	1.900	1.479	2.013	1.030	1.323	1.502
Firenze	3.665	4.638	3.300	3.870	2.620	3.260	2.000	2.829	2.826
Genova	2.311	3.073	1.700	2.433	1.617	2.043	1.033	1.460	1.608
Milano	5.429	7.643	3.992	4.948	2.569	3.557	2.067	2.754	3.134
Napoli	3.753	5.057	2.708	3.580	1.943	2.992	1.263	1.940	2.225
Padova	2.973	3.731	2.075	2.650	1.891	2.442	1.486	1.846	2.005
Palermo	2.200	2.732	1.780	2.175	1.325	1.767	1.050	1.400	1.494
Roma	5.000	7.536	3.887	5.194	2.967	3.911	1.817	2.719	3.150
Torino	2.362	3.140	1.864	2.641	1.613	2.127	1.233	1.664	1.755
Venezia città	5.417	7.955	4.575	6.500	3.433	4.640	2.900	3.700	4.020
Venezia Mestre	2.767	3.340	2.250	2.825	2.225	2.700	1.620	2.075	2.184
<i>Medie</i>	<i>3.292</i>	<i>4.430</i>	<i>2.597</i>	<i>3.362</i>	<i>2.085</i>	<i>2.745</i>	<i>1.552</i>	<i>2.091</i>	<i>2.270</i>

Fonte: Nomisma.

Tavola 7.12

**Prezzi medi di compravendita di negozi ben localizzati, ottobre 2006  
(Euro al metro quadrato)**

Aree urbane	Centri		Semicentri		Periferie		Media ponderata
	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	
Bari	3.000	4.250	2.020	3.214	1.055	1.650	2.038
Bologna	3.887	5.869	2.724	3.715	1.933	2.657	2.928
Cagliari	2.706	3.750	1.850	2.636	1.267	1.771	1.970
Catania	2.940	4.756	1.967	2.663	1.100	1.450	1.940
Firenze	3.964	6.354	2.983	4.050	2.282	3.075	3.272
Genova	3.442	5.592	2.038	2.970	1.167	1.740	2.191
Milano	7.141	10.813	3.532	5.595	2.100	3.154	4.087
Napoli	5.200	7.500	3.100	4.717	1.715	2.854	3.329
Padova	4.030	5.833	2.500	3.222	1.720	2.360	2.688
Palermo	3.182	4.339	2.083	2.986	1.333	1.933	2.195
Roma	6.226	9.709	3.976	5.705	2.244	3.333	4.115
Torino	2.493	3.688	1.714	2.576	1.117	1.721	1.865
Venezia città	10.778	19.455	6.014	10.389	2.833	4.150	6.498
Venezia Mestre	3.350	4.650	2.150	2.833	1.667	2.100	2.360
<i>Medie</i>	<i>4.453</i>	<i>6.897</i>	<i>2.761</i>	<i>4.091</i>	<i>1.681</i>	<i>2.425</i>	<i>2.963</i>

Fonte: Nomisma.

Analizzando l'evoluzione dei prezzi nel lungo periodo, comunque, è possibile notare come gli incrementi medi fatti registrare dai prezzi abbiano ormai permesso di recuperare, in termini reali, quasi tutte le posizioni dai diversi comparti perse durante l'ultima fase recessiva (1992/1997).

Tavola 7.13

**Prezzi medi di compravendita di capannoni industriali ben localizzati, secondo la dimensione, ottobre 2006**  
(Euro al metro quadrato)

Aree urbane	500 mq		1.000 mq		3.000 mq		Media
	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	Minimi	Massimi	
Bari	690	888	578	717	414	467	625
Bologna	950	1.170	820	1.014	709	914	929
Cagliari	782	1.100	713	936	556	748	806
Catania	570	800	500	720	400	600	598
Firenze	960	1.467	825	1.040	620	900	969
Genova	1.000	1.320	850	1.100	628	842	957
Milano	933	1.271	839	1.067	694	942	958
Napoli	700	990	480	725	373	520	631
Padova	890	1.042	750	888	600	775	824
Palermo	695	938	530	800	410	600	662
Roma	1.130	1.667	760	1.140	620	970	1.048
Torino	615	815	582	742	475	635	644
Venezia Mestre	800	1.100	750	963	612	808	839
Medie	824	1.120	690	912	547	748	807

Fonte: Nomisma.

Come anticipato precedentemente nel capitolo 4, il leasing immobiliare sta vivendo una stagione di spiccata crescita in termini di valore dello stipulato, sia sul fronte del costruendo che del costruito.

Va comunque tenuto presente che i volumi di attività della locazione finanziaria nel comparto immobiliare non possono prescindere dall'andamento dei valori immobiliari che, dunque, essendo significativamente incrementati nella fase espansiva del ciclo immobiliare (dal 1997 sino ad oggi) hanno contribuito a fare lievitare le cifre del leasing stesso.

Per depurare i dati sul leasing stipulato dall'effetto inflattivo esercitato dalla crescita dei valori immobiliari, si è analizzata la crescita dell'ammontare dei volumi stipulati al netto dell'incremento dei prezzi<sup>10</sup>.

Se dunque fra il 1997 ed il 2006 il leasing immobiliare costruito ha messo a segno una performance lorda del 614%, tale dato viene ad essere ricondotto ad un +352% (quindi meno del 60% rispetto al primo valore) se si eliminano

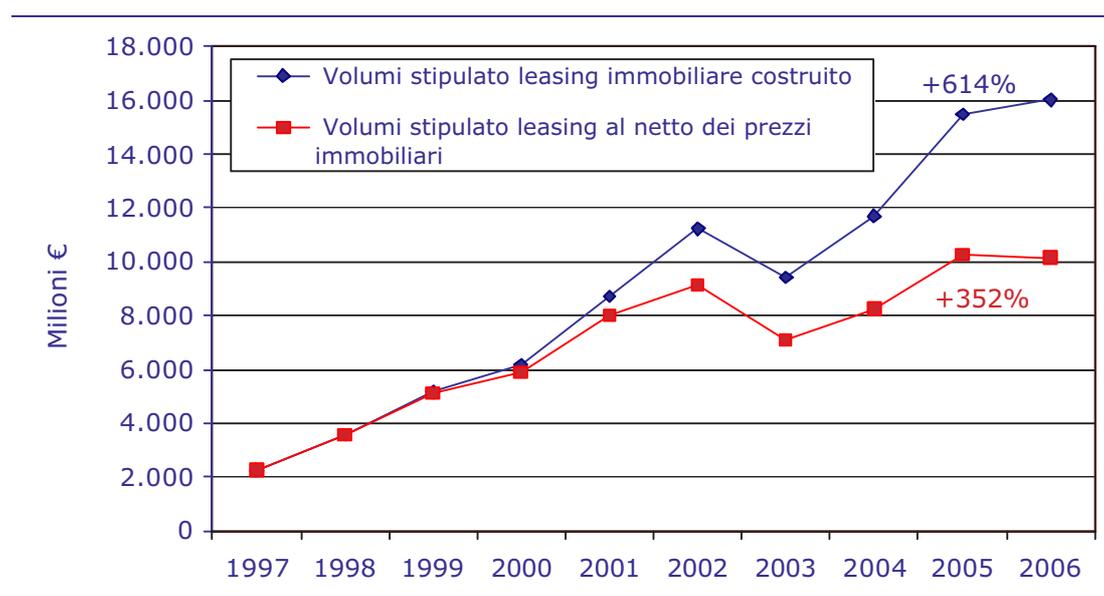
<sup>10</sup> I dati sui prezzi immobiliari sono stati tratti dalle serie storiche de "Il Consulente Immobiliare" che copre tutto il territorio nazionale, a differenza dei dati Nomisma, che si focalizzano sulle principali aree urbane del Paese.

gli effetti incrementativi imputabili all'inflazione sui prezzi degli immobili per l'impresa che si è registrata in Italia nel decennio di riferimento.

Una crescita sicuramente degna di nota, ma che in certa misura può essere ricondotta alla lievitazione dei valori immobiliari che il mercato ha riscontrato nel complesso, oltre che, ovviamente, allo sviluppo del settore inteso in senso industriale.

Figura 7.6

**Il leasing immobiliare per il costruito e l'effetto inflativo dei prezzi degli immobili**



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Assilea e Consulente Immobiliare.

➤ **Dimensione del mercato**

Tavola 7.14  
**Valore del mercato delle compravendite nel 2006(\*) - Italia**

	Mil. Euro	In % sul tot
Abitazioni	113.060	83,8
Uffici	7.376	5,5
Negozi	10.031	7,4
Capannoni	4.387	3,3
Totale	134.853	100,0

(\*) La stima del fatturato comprende sia le operazioni riguardanti immobili di piccolo-medio taglio che quelle effettuate dai grandi investitori nazionali e internazionali.

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Agenzia del Territorio e Nomisma.

Il valore delle compravendite immobiliari effettuate nel 2006 considerando i segmenti principali (abitazioni, uffici, negozi e capannoni industriali) si è attestato poco sotto ai 135 miliardi di Euro.

La maggior parte del fatturato immobiliare prodotto in Italia proviene dal mercato delle abitazioni (84%), mentre solo una quota marginale spetta a ciascuno dei comparti non residenziali considerati.

**Stima del tasso di penetrazione del mercato leasing in relazione al valore del mercato**

Analogamente a quanto precedentemente esposto riguardo al numero di compravendite, anche in relazione al fatturato del mercato immobiliare, è possibile compiere un esercizio di stima del tasso di penetrazione del leasing.

Alla luce delle difficoltà già riscontrate in termini di diversa segmentazione del mercato è apparso opportuno limitare tale esercizio ai tre principali comparti non residenziali.

Tavola 7.15

**Tasso di penetrazione del leasing rispetto al valore del mercato - 2006**

	Valore mercato immobiliare (Mil. Euro)	Valore stipulato leasing (Mil. Euro)	Penetrazione leasing sul tot. (%)
Uffici	7.376	3.137	42,5
Negozi	10.031	5.534	55,2
Capannoni	4.387	2.799	63,8
<i>Totale</i>	<i>21.793</i>	<i>11.469</i>	<i>52,6</i>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie.

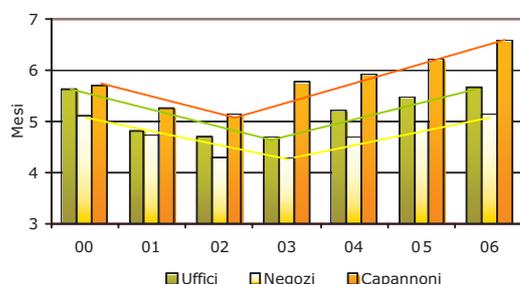
Dalla stima effettuata è emerso che, nel 2006, il "peso" del leasing sul fatturato del mercato non residenziale è pari al 52,6%, con una sostanziale differenziazione tra i comparti considerati (si va dal 43% degli uffici, al 64% dei capannoni).

➤ **Tempistiche e sconti**

Alla luce delle considerazioni esposte precedentemente in merito all'andamento dell'attività transattiva e per quanto sembri ancora prematuro riflettere su possibili eccessi d'offerta che potrebbero accumularsi sul mercato, non è da sottovalutare il fatto che i tempi medi di vendita si stanno progressivamente dilatando.

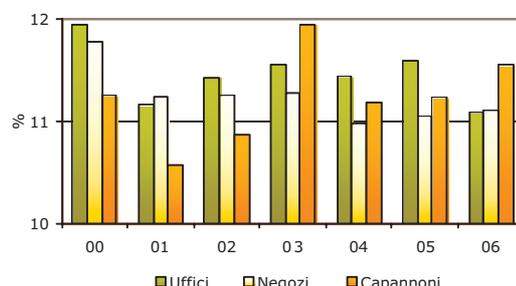
Rispetto a quanto rilevato nel 1998, i tempi medi di vendita per gli immobili non residenziali hanno infatti subito prima una lieve contrazione, per poi registrare un'inversione di tendenza che ha visto da 3/4 anni a questa parte allungare il periodo di permanenza degli immobili sul mercato, fino a superare i livelli registrati all'inizio del decennio.

Figura 7.7  
Media 13 grandi centri urbani –  
Tempi medi di vendita  
(mesi)



Fonte: Nomisma.

Figura 7.8  
Media 13 grandi centri urbani –  
Divario sul prezzo inizialmente  
richiesto (%)



Fonte: Nomisma.

Riguardo al divario tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo effettivo di vendita, l'andamento negli ultimi 6 anni dei tre comparti monitorati mostra tendenze dissimili, con uffici e negozi che hanno visto ridurre, seppur lievemente, il potere contrattuale della domanda (perlopiù imputabile al miglioramento dello standard qualitativo degli immobili) e capannoni che, invece, si pongono in controtendenza con sconti via via crescenti.

## ➤ Rendimenti

Tavola 7.16  
Rendimenti medi potenziali lordi annui nelle 13 aree urbane  
(valori percentuali)

	Ottobre 2006	Valore massimo precedente
Uffici	5,4	6,5 (nel 1999)
Box o garage(*)	6,2	7,1 (nel 1998)
Negozi	7,7	9,2 (nel 1998)
Capannoni industriali	7,7	9,2 (nel 1996)

(\*) Dati riferiti a maggio.

Fonte: Nomisma.

Il prolungato dinamismo del settore delle compravendite continua, da alcuni semestri, ad essere accompagnato dai segnali riflessivi provenienti da quello delle locazioni. Tale andamento dicotomico ha evidenziato, da un lato, una progressiva contrazione della redditività potenziale, dall'altro un problema di sostenibilità delle quotazioni attuali. L'entità del disequilibrio tra prezzi e ca-

noni, venutosi recentemente a determinare, rende ormai improrogabile un b-  
ro riallineamento.

### ➤ Previsioni

Nonostante i segnali di tenuta del mercato, i giudizi degli operatori intervistati circa l'evoluzione futura del mercato continuano a mostrare un pessimismo piuttosto diffuso e marcato.

Ad incidere negativamente su tale visione sono da annoverare una serie di fattori endogeni ed esogeni che nell'evoluzione recente del mercato hanno incrementato, e tuttora incrementano, il livello di preoccupazione degli operatori:

- la crescita inarrestabile dei valori di scambio ha determinato una maggior attenzione nelle scelte d'acquisto di famiglie e investitori;
- la progressiva riduzione dei tassi di rendimento degli immobili ha reso meno appetibile l'investimento immobiliare;
- rialzi dei tassi d'interesse (a giugno, la Banca Centrale Europea ha alzato nuovamente di un quarto di punto il livello dei tassi di interesse portandoli al 4,00%; si tratta dell'ottavo rialzo consecutivo da dicembre 2005);
- politica fiscale attuata dal governo.

Le opinioni espresse dal panel di operatori intervistati in merito all'evoluzione futura del mercato denotano una certa preoccupazione riguardo alla tenuta dei volumi contrattuali nel 2007, mentre risultano per lo più improntate al mantenimento degli attuali livelli nei confronti delle quotazioni di compravendita e locazione.

Al fine di individuare le tendenze dei valori di compravendita nel prossimo futuro è stato, inoltre, elaborato un modello previsionale per ciascun comparto in grado di interpretare l'evoluzione dei prezzi in funzione della dinamica di alcune variabili esogene fortemente correlate con il fenomeno in questione (tassi di interesse, inflazione, Pil, investimenti in costruzione, consumi...).

I dati ottenuti mostrano, nel complesso, un ulteriore rallentamento della crescita nel 2007 seguito da una ripresa dei valori già a partire dal 2008.

In termini di tassi di variazione dei prezzi, il segmento delle abitazioni potrebbe caratterizzarsi, nel 2007, per una migliore dinamica evolutiva rispetto agli altri comparti analizzati.

Tavola 7.17

**Italia – Previsioni sulle variazioni percentuali medie dei prezzi correnti degli immobili**

	2007	2008
Abitazioni	3,5	3,8
Uffici	2,6	4,4
Negozi	0,2	1,2

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie.

Figura 7.9  
**Italia - Serie storica e previsioni delle variazioni medie dei prezzi di uffici**  
(valori %)

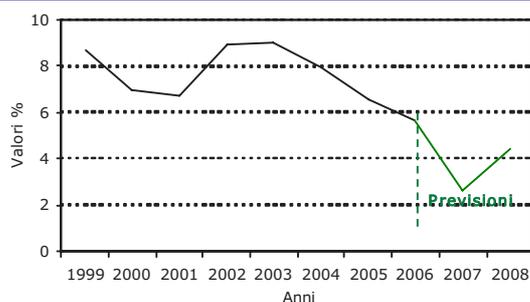
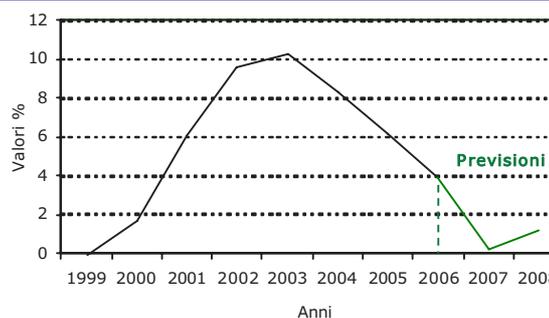


Figura 7.10  
**Italia - Serie storica e previsioni delle variazioni medie dei prezzi di negozi**  
(valori %)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie.

Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie.

### 7.4.2 L'industria immobiliare<sup>11</sup>

L'immobiliare è uno dei pochi settori che, in anni di crescita lenta, ha fornito un decisivo contributo all'economia italiana, basti pensare che, in meno di un ventennio, la dimensione del settore è quasi triplicata in termini di occupati, mentre la sua importanza economica è aumentata di circa quattro volte (grazie anche all'aumento della produttività per addetto misurata dal valore aggiunto pro capite).

<sup>11</sup> La redazione di tale paragrafo è stata effettuata tramite il ricorso alle fonti elencate di seguito, a cui, tra l'altro, rimandiamo per eventuali approfondimenti:

- G. Tamburini, *Industria immobiliare e finanza immobiliare per lo sviluppo urbano*, 2006.
- Assoimmobiliare, *Think Tank sulle "Prospettive e politiche dell'industria immobiliare"*, atti del convegno 2005.

Questi dati non mostrano però la parte più rilevante delle trasformazioni intervenute, ovvero quelle di natura qualitativa.

Lo sviluppo in atto nel settore è strettamente legato alla necessità delle imprese private e pubbliche di ottimizzare in un crescente contesto competitivo l'impiego di capitale e di concentrarsi nel proprio *core business*, minimizzando i propri sforzi su beni e servizi non strategici: l'immobile in tal senso non costituisce più per l'impresa garanzia per potenziali prestiti, ma uno spazio da utilizzare per accrescere competitività e redditività dalla sua gestione caratteristica.

Sempre più si è affermata pertanto la tendenza alla esternalizzazione in parallelo a operazioni di ristrutturazione aziendale che prevedono la cessione degli immobili (spin-off, cartolarizzazioni, conferimenti in società immobiliari e fondi, ecc.). Ciò ha favorito le attività di investimento immobiliare da parte di investitori istituzionali e, simultaneamente, l'affermazione di una nuova industria di servizi costituita da operatori terzi con capacità e competenze specifiche per la gestione redditizia dell'immobile.

Utilizzando un parallelismo con il linguaggio informatico, possiamo affermare che i servizi immobiliari stanno alle costruzioni come il *software* sta all'*hardware*. Si tratta di un *software* che rende utilizzabile e valorizza quell'*hardware* che ne costituisce la materia prima.

I fattori che più di altri hanno inciso nel promuovere il cambiamento nell'industria immobiliare italiana vanno dal ciclo immobiliare favorevole, all'abbondante liquidità immessa nel sistema economico, ai bassi tassi di interesse, alle privatizzazioni ed a una forte domanda di abitazioni e di immobili di qualità per le attività economiche.

Non bisogna tralasciare, poi, le riforme degli anni '90 nel sistema bancario e nelle regole urbanistiche, le nuove tecnologie dell'informazione, i cambiamenti occorsi nell'economia e segnatamente nei comparti finanziario, industriale, logistico e della distribuzione commerciale hanno sicuramente influito in modo positivo sulla dinamica di sviluppo del settore.

Dai dati sulle imprese operanti nel settore dei servizi, forniti da Eurostat, si rileva che quelle del settore delle attività immobiliari sono risultate pari, nel 2004, a 164.419 unità. Il loro fatturato, complessivamente pari a 33.647,4 milioni di Euro, è stato conseguito con l'impiego di 259.362 addetti, dei quali 46.328 dipendenti. Il valore aggiunto al costo dei fattori risulta é stato 12.864,1 milioni di Euro, dei quali 1.444,3 milioni di Euro sono costituiti dai

redditi da lavoro dipendente (costo del lavoro), mentre gli investimenti fissi lordi effettuati nel 2004 sono ammontati a 8.002,7 milioni di Euro.

Tavola 7.18  
**Principali indicatori delle imprese operanti nel settore immobiliare**

	Imprese		Addetti		Fatturato		Valore aggiunto al costo dei fattori	
	Numero	In % sul totale	Numero	In % sul totale	Milioni di Euro	In % sul totale	Milioni di Euro	In % sul totale
Locazione di beni immobili propri	82.492	50,2	128.377	49,5	10.765,2	32,0	6.487,1	50,4
Attività immobiliari in conto proprio	43.640	26,5	66.272	25,6	18.517,7	55,0	4.502,5	35,0
Attività immobiliari per conto terzi	38.287	23,3	64.713	25,0	4.364,5	13,0	1.874,5	14,6
<i>Totale</i>	<i>164.419</i>	<i>100,0</i>	<i>259.362</i>	<i>100,0</i>	<i>33.647,4</i>	<i>100,0</i>	<i>12.864,1</i>	<i>100,0</i>

Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Eurostat.

I dati sulla crescente importanza del settore immobiliare si enfatizzano ulteriormente se si considera l'industria immobiliare "allargata", ovvero costituita anche da quelle attività che non ricadono nella classificazione ATECO K70 "Attività immobiliari"<sup>12</sup>, ma che oggi costituiscono la parte più moderna e attiva dell'industria immobiliare, come i servizi finanziari, assicurativi, di architettura, di progettazione, legali, ecc. In tale più moderna accezione l'immobiliare si stima possa arrivare a rappresentare circa 350 mila addetti, ovvero circa il 20% dell'occupazione del settore delle costruzioni.

In un contesto di crescita come quello attuale, tuttavia, gli operatori del settore, analogamente a quanto avvenuto in altri campi, sono sì sempre più globali, ma mantengono ancora forti anime locali.

Secondo una recente ricerca (Europe Real Estate, 2006), le maggiori 100 società immobiliari quotate europee, i cui investimenti assommano a circa 228 miliardi di Euro, hanno aumentato il fatturato nel 2005 di circa il 30% e le proiezioni sul 2006 ipotizzano un analogo incremento.

<sup>12</sup> **70 ATTIVITA' IMMOBILIARI**

70.1 *Attività immobiliari su beni propri* (Valorizzazione e vendita immobiliare; Compravendita di beni immobili effettuata su beni propri)

70.2 *Locazione di beni immobili propri e sublocazione.*

70.3 *Attività immobiliare per conto terzi* (Agenzie di mediazione immobiliare; Amministrazione e gestione di beni immobili per conto terzi).

Complessivamente le società italiane quotate sono solo 12, poche in rapporto a quelle presenti in altri paesi europei di dimensione comparabile (e l'Europa, con l'eccezione inglese è relativamente povera di società quotate).

Sono poi una cinquantina le SGR immobiliari; queste, pur essendo divenute operative solo nel 1999, hanno avuto una forte crescita (si pensi che solo nel 2006 ne erano censite 30, mentre all'inizio del 2007 ne risultano operative 50). Tuttavia, esse rappresentano quote minoritarie del mercato immobiliare interno, mercato che in termini di valore delle compravendite annue si stima valga circa 130-140 miliardi di Euro.

L'analisi di altri parametri di confronto mostrano da diversi punti di vista il gap che separa l'Italia dalle altre realtà europee più evolute: la dimensione media delle imprese è, ad esempio, pari a 1,6 addetti contro i 2,7 europei, o ancora, il peso della produzione dell'industria immobiliare nell'economia si ferma al 2,63% a fronte di un 4,06% medio dei principali paesi del continente.

Il confronto a livello europeo del valore aggiunto per addetto nel settore dei servizi immobiliari, condotto su dati EUROSTAT, evidenzia, inoltre, che la produttività nel nostro Paese, pari a 51.000 euro per addetto, è inferiore al livello medio dell'Unione Europea a 15, risultato pari a 94.000 euro a conferma del percorso ancora lungo per portarsi a quel livello e delle conseguenti debolezze in termini di competitività.

L'ISTAT rileva, poi, la presenza sul territorio nazionale di 1.097 imprese a controllo estero operanti nel settore dei servizi immobiliari (delle quali 760 a controllo UE a 337 extra UE).

Il tasso di penetrazione di imprese a controllo estero nel settore (incidenza sul complesso delle imprese residenti in Italia) è così pari allo 0,8%, una misura molto superiore a quelle dell'industria delle costruzioni, pari allo 0,1%, e dell'intero settore dei servizi 0,2%, all'interno del quale solo i comparti dell'intermediazione monetaria e finanziaria e dell'informatica raggiungono livelli analoghi a quello dei servizi immobiliari.

L'incidenza in termini di fatturato e di valore aggiunto delle imprese a controllo estero operanti nei servizi immobiliari è ancora modesto in valore assoluto ma, probabilmente, il loro ruolo sta crescendo rapidamente con operazioni esplorative destinate ad ampliarsi e consolidarsi nel tempo.

In conclusione, i fattori che hanno creato le condizioni per la forte crescita dell'industria immobiliare italiana sono stati molteplici e i progressi compiuti dal settore più che apprezzabili. Nonostante ciò, l'offerta di servizi è ancora

sottodimensionata rispetto a quella dei paesi che prima hanno iniziato il cammino dello sviluppo.

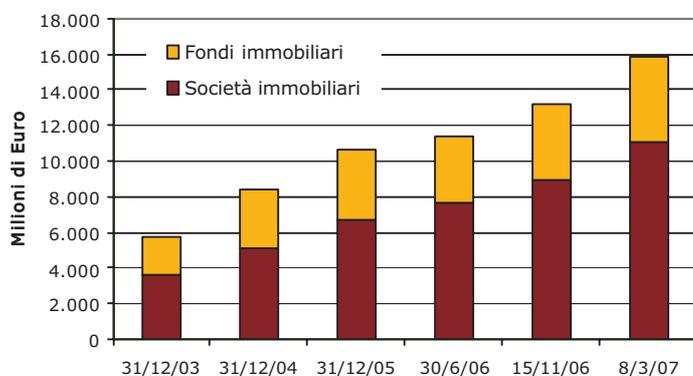
In prospettiva, la domanda arretrata di qualità urbana ed edilizia e dei servizi connessi è tale da lasciare intravedere ampie potenzialità di crescita per l'industria immobiliare.

### 7.4.3 Il mattone

#### I fondi immobiliari

Il comparto della finanza immobiliare evidenzia, da qualche anno, una notevole esuberanza. Si avverte, cioè, il significativo interesse degli investitori (retail ed istituzionali) verso forme di allocazione del risparmio che concilino la fungibilità e la trasparenza degli strumenti finanziari con la redditività e il profilo di rischio contenuto, tipiche degli investimenti immobiliari, caratterizzate da neutralità/trasparenza fiscale in quanto tassate a livello degli investitori/quotisti, in corrispondenza della distribuzione dei proventi.

Figura 7.11  
La capitalizzazione di Borsa degli strumenti immobiliari quotati



Fonte: Elaborazioni Nomisma su fonti varie.

La tendenza negli altri Paesi membri U.E. (tra cui Belgio, Olanda, Francia, Regno Unito, Germania e Spagna) è stata quella di assecondare la spinta del mercato, introducendo nuovi veicoli di investimento finanziario-immobiliare, i cosiddetti Real Estate Investment Trusts (REITs). Si tratta di veicoli caratterizzati da alto livello di liquidità, limitati oneri gestionali, notevole diversificazione degli investimenti (minimizzazione del rischio), meccanismi di governance societaria che consentono l'effettiva gestione diretta dei soci, trasparenza finanziaria e dell'assetto patrimoniale-societario mediante l'emersione delle plusvalenze latenti (tassate al momento della opzione d'ingresso nel REIT), con conseguente maggiore gettito erariale. Dal punto di vista dell'andamento di Borsa, tali strumenti hanno evidenziato un significati-

vo affievolimento, se non addirittura annullamento, dello sconto sul Nav<sup>13</sup>, che continua, invece, a caratterizzare i fondi immobiliari italiani. Nonostante l'ottimo andamento degli ultimi mesi, che ha permesso di recuperare pienamente il tracollo riconducibile alle misure di fiscalità immobiliare contenute nella manovra-bis (D.L. n. 223 del 4 luglio 2006), le quotazioni medie dei fondi nostrani approdati sul mercato si attestano, infatti, ben al di sotto dei valori bilancio (-22,4%).

Alla base di tale sottovalutazione devono essere posti fattori quali l'orizzonte di lungo periodo degli investimenti e l'esiguità degli scambi, ma anche i legittimi dubbi circa la capacità di assorbimento nei prossimi anni di un'offerta, tanto ingente quanto scarsamente differenziata (territorialmente e tipologicamente).

Nonostante tale sottovalutazione delle quote di quasi tutti i prodotti finanziari approdati sul mercato, il balzo in avanti della capitalizzazione di Borsa dell'industria dei fondi immobiliari è stato notevole. Si tratta di una dinamica che non ha riguardato solo i fondi, ma che ha interessato anche le società quotate.

La progressiva trasformazione in atto nel comparto dei fondi immobiliari emerge in tutta la sua evidenza dalle ultime tendenze. A colpire, oltre all'ormai consueto incremento del numero di fondi operativi, della dimensione degli attivi e degli investimenti immobiliari, è soprattutto il radicale cambiamento tipologico dei prodotti operativi.

Tavola 7.19

**Tipologia dei fondi operativi al 31/12/2006**

Tipologia	Non riservati	Riservati	Totale
Ordinari	21	12	33
Ad apporto	6	77	83
<b>Totale</b>	<b>27</b>	<b>89</b>	<b>116</b>

(\*) Non necessariamente l'apporto è già stato effettuato.

Fonte: Banca d'Italia.

In pochi anni, anche in ragione della favorevole evoluzione della normativa di riferimento, si è passati da prodotti che operavano quasi esclusivamente in veste di acquirenti di immobili sul mercato (fondi ordinari), a strumenti creati per la valorizzazione e la dismissione di patrimoni immobiliari privati (fondi ad apporto).

In tal senso è interessante notare come negli ultimi tre anni la dimensione degli apporti abbia raggiunto e superato la soglia dei 10 miliardi di Euro (di cui

<sup>13</sup> Il NAV è il Net Asset Value ovvero il valore ottenuto dalla differenza tra il totale degli investimenti e le passività del fondo. Per intendersi sono le attività immobiliari e finanziarie al netto del debito.

oltre 4 provenienti da patrimoni pubblici), rappresentando oltre il 60% del totale delle acquisizioni.

A fronte di approdi nel sistema così massicci, continua per contro a risultare deficitaria l'entità delle alienazioni effettuate. L'operatività ultraquinquennale di molte iniziative, unitamente all'evidente volontà di dismissione che caratterizza alcune delle più recenti, dovrebbe dar vita ad un mercato ben più vivace rispetto all'attuale.

Se non vi sono dubbi circa l'esigenza di un orizzonte almeno di medio periodo per l'ottimizzazione di un investimento immobiliare, è vero anche che una fase favorevole all'offerta come quella recente difficilmente si presenterà in tempi brevi.

Ecco, allora, che l'esiguità delle transazioni fin qui registrate non può non destare qualche preoccupazione circa l'effettiva esistenza di un mercato in grado di assorbire l'ingente patrimonio ora nella disponibilità dei fondi immobiliari.

La crescita dimensionale del settore non fornisce al riguardo sufficienti garanzie soprattutto se, come sembra plausibile, talune iniziative rischiano di configurare un uso dello strumento volto a ridurre gli oneri tributari, in un'ottica unicamente di dismissione.

Con i recenti nuovi ingressi, l'industria dei fondi immobiliari italiani ha raggiunto i 21,5 miliardi di Euro in termini di attivo e i 18,2 miliardi di Euro di investimenti immobiliari.

Alla base della continua crescita del comparto non vi sono ovviamente solo le ragioni opportunistiche sopraelencate, ma soprattutto i confortanti risultati fatti registrare dai prodotti lanciati finora, oltre al perdurante dinamismo del mercato sottostante.

La redditività complessiva, nonostante la lieve contrazione evidenziata dagli ultimi riscontri, rimane comunque quasi ovunque al di sopra degli obiettivi dichiarati in fase di collocamento. Si tratta di un fenomeno riconducibile alla progressiva erosione dei rendimenti da locazione, scesi a livello continentale, inclusa l'Italia, di circa il 20% in un solo quinquennio, nonché alla riduzione dei tassi di crescita dei valori immobiliari.

I minori ritorni non sembrano, comunque, aver attenuato la propensione delle SGR alla remunerazione dei quotisti, come si evince dai dividendi distribuiti dopo i risultati delle semestrali.

Tavola 7.20  
**Asset allocation immobiliare per destinazione d'uso (%)**

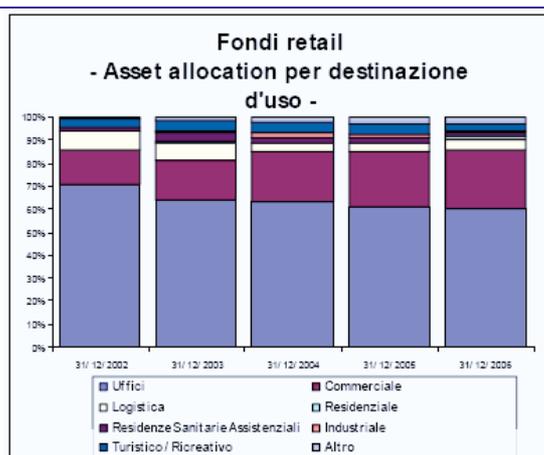
Direzionale	56,8
Commerciale	14,4
Logistico e Industriale	6,9
Residenziale	3,8
Altro	18,1

Fonte: Assogestioni.

Le ragioni citate hanno indotto le società di gestione ad ampliare, seppur timidamente, l'asset allocation tipologica, alla ricerca di prospettive di ritorni più lusinghieri. Sono così entrate nei portafogli dei fondi iniziative di sviluppo, riconversione e valorizzazione di aree, a scapito della componente terziaria-direzionale, il cui peso in

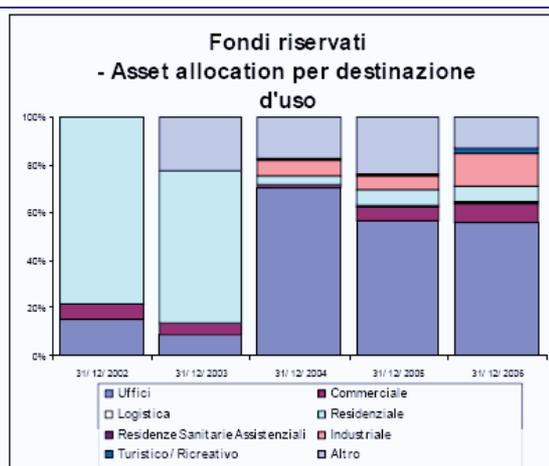
un solo anno si è ridotto di oltre 10 punti percentuali.

Figura 7.12



Fonte: Assogestioni.

Figura 7.13

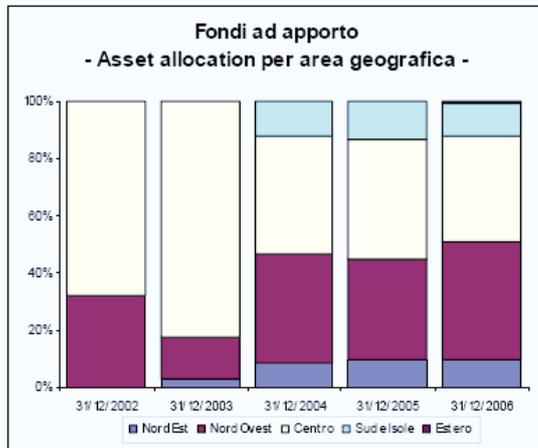


Fonte: Assogestioni.

Con riferimento all'area geografica, è inoltre possibile rilevare nel tempo una netta riduzione degli investimenti dislocati nel Centro Italia a fronte di un incremento di quelli all'estero per fondi ordinari (hanno raggiunto il 12,2% del totale) o al Nord Est/Isole per i fondi ad apporto.

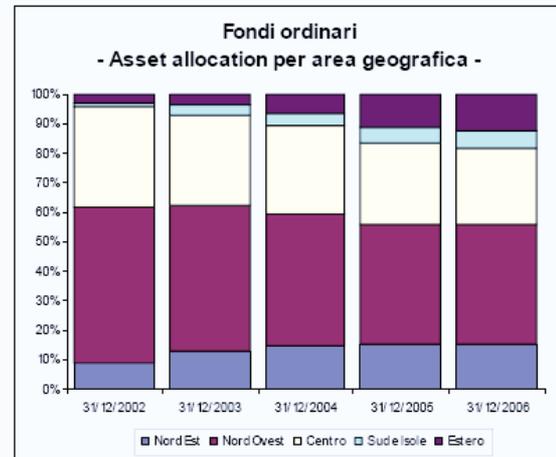
L'investimento prevalente rimane comunque concentrato nel Nord Ovest (circa 40% per entrambe le tipologie di fondo).

Figura 7.14



Fonte: Assogestioni.

Figura 7.15



Fonte: Assogestioni.

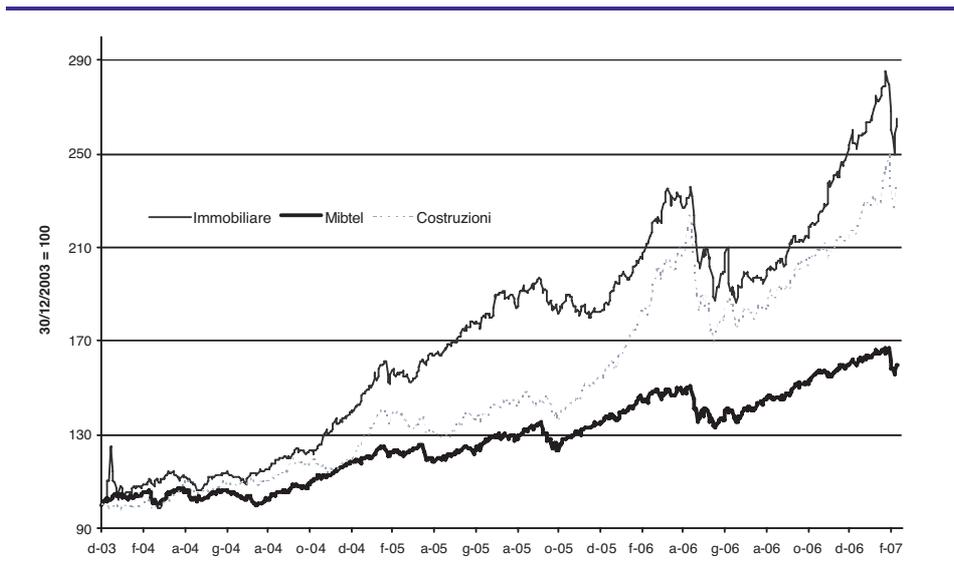
### Le property shares

Per quel che riguarda il comparto delle società immobiliari quotate, è utile sottolineare come questo stia attraversando una fase marcatamente espansiva già da alcuni anni, tanto da essersi lasciato alle spalle le timide difficoltà congiunturali d'inizio 2006, nonché i timori legati ad un possibile inasprimento della fiscalità del settore.

A trainare lo slancio recente sono state, soprattutto, le società leader del settore che, oltre ad aver conseguito ottimi risultati sul fronte interno, hanno dato prova di un crescente interesse per la differenziazione delle attività oltre confine.

Il positivo andamento del real estate quotato si inserisce, comunque, in una più ampia tendenza favorevole agli impieghi azionari, come risulta evidente dalla figura in cui sono riportate le dinamiche degli indici immobiliare e delle costruzioni, unitamente a quello generale.

Figura 7.16  
Andamento degli indici immobiliare, MIBTEL e delle costruzioni  
nel periodo 2004-2007  
(30/12/2003 = 100)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati di Borsa.

Tuttavia, in un'ottica di più ampio respiro, le società immobiliari quotate sono ancora poche e la capitalizzazione complessiva, di poco inferiore agli 11 miliardi di Euro, rappresenta appena l'1,4% della capitalizzazione borsistica totale. Il boom recente, che ha portato l'indice di settore a raddoppiare il proprio valore in soli due anni e mezzo e a ridurre sensibilmente lo sconto sul NAV delle principali società quotate, non è comunque coinciso con l'approdo sul mercato di altre realtà, che evidentemente preferiscono una dimensione più contenuta, piuttosto che sottostare ai rigidi vincoli imposti dalla quotazione.

### **Le società di investimento immobiliare quotate**

Un ultimo spunto di analisi circa la finanziarizzazione del mercato immobiliare riguarda l'introduzione delle SIIQ.

Con la finanziaria 2007, sono infatti state introdotte anche in Italia, le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ), un regime analogo a quello dei REITs, soprattutto in ragione del fatto che tale sistema sembra in grado di garantire, non soltanto l'auspicato allargamento del mercato e, in particolare, del settore immobiliare quotato (con i conseguenti vantaggi in termini di tra-

sparenza ed efficienza del sistema), ma anche un potenziale incremento del gettito riconducibile al settore.

Il rapido iter attraverso cui si è giunti alla repentina introduzione delle Società di Investimento Immobiliare Quotate, nonché la mancanza di dettagli attuativi che solo la normativa secondaria (il cui varo è previsto entro l'estate) potrà chiarire, non devono tuttavia impedire di cogliere la portata potenzialmente dirimpante che l'adozione di uno strumento con tali caratteristiche può determinare in un mercato scarsamente finanziarizzato e non ancora pienamente trasparente, come quello italiano.

Se la sola entrata in vigore del provvedimento ha già prodotto benefici effetti sulle quotazioni dei titoli immobiliari, permettendo di recuperare parte dello sconto sul NAV, non vi sono dubbi che la piena operatività di tali strumenti determinerà conseguenze positive di portata ben maggiore, che possono essere così sintetizzate:

- incremento dei conferimenti di portafogli alle società immobiliari quotate, con conseguente aumento sia dell'efficienza delle aziende industriali e dei servizi, sia delle entrate fiscali da trasferimento;
- facilitazione delle aggregazioni pan-europee per le aziende immobiliari quotate italiane, non più sfavorite nelle operazioni "carta contro carta" nei confronti dei competitor stranieri;
- attrazione verso il mercato immobiliare italiano di massicci investimenti dall'estero, dopo la recente pausa dipesa dalla maturità del ciclo e dalla continua rivisitazione del regime fiscale di riferimento;
- rilancio del mercato della locazione residenziale ad opera dei grandi investitori (pressoché usciti dal settore negli ultimi anni), in quanto il favorevole trattamento fiscale potrebbe compensare la naturale bassa redditività dell'investimento.

Inoltre l'adozione delle SIIQ, con l'obbligo oltre che della quotazione, dell'iscrizione negli elenchi degli intermediari finanziari e della distribuzione di una parte significativa delle plusvalenze, contribuirà, in prospettiva, a rendere efficiente una gestione delle attività immobiliari non improntata a criteri di trasparenza.

L'adozione di questi nuovi schemi organizzativi consentirà, quindi, di attivare l'attenzione degli investitori che hanno mostrato minor interesse verso la figura del Fondo Immobiliare (in particolare, degli operatori non immobiliari titolari di ingenti patrimoni), attraendo nuovi capitali, domestici ed internazionali, da investire nel mercato italiano.

Anche il mercato retail troverebbe, per altro, vantaggio e spunti di interesse da simile situazione. L'allineamento e, in certi casi, il superamento (vedi ad

esempio in Francia dopo l'introduzione dello strumento qui considerato) dei valori contabili del patrimonio ai valori di mercato consentirebbe di riflettere tale circostanza, in primo luogo, sulla trasparenza del settore e, poi, sui corsi di borsa e di annullare, pertanto, il discount che il mercato borsistico oggi esprime sui prezzi alla quotazione delle società immobiliari quotate italiane, rispetto al valore contabile del patrimonio e alla incidenza fiscale latente insita in tale plusvalenza.

### **Le difficoltà del mercato USA: i mutui subprime**

Da qualche tempo stanno crescendo le preoccupazioni relativamente alle insolvenze sui mutui subprime contratti dalle famiglie americane con profilo di rischio insolvenza più elevato.

Con l'aumento dei tassi di interesse e l'insorgere di difficoltà sul mercato del lavoro, quella rischiosità ha infatti iniziato a manifestarsi in un aumento delle insolvenze sul segmento. Per comprendere l'attenzione e i timori che tale questione suscita, basti considerare che a fine 2006, il volume di questi mutui risultava pari a un sesto di tutti i finanziamenti concessi negli Usa, mentre sei anni fa rappresentava appena il 5%.

A ciò si aggiunga che questo fenomeno si è accompagnato ad un leggero ma generalizzato incremento dei mutuatari in ritardo nei pagamenti delle rate di mutuo, così come è cresciuto anche il numero di abitazioni in pignoramento.

Per completare il quadro è, inoltre, doveroso sottolineare anche che la politica monetaria della Fed continua ad avere come obiettivo quello di smorzare la crescita dell'inflazione, a dispetto di coloro che sperano in un imminente taglio dei tassi di interesse.

Considerate tali premesse, non appaiono inopportune le preoccupazioni circa la sostenibilità finanziaria dei crediti concessi alle famiglie americane, poiché se il numero di nuclei familiari non in grado di adempiere ai debiti accesi dovesse crescere in maniera considerevole, il riflesso sulla capacità di spesa e sui consumi (motore non solo dell'economia americana, ma anche di quella mondiale) potrebbe farsi più forte e innescare una miccia pericolosa per l'intero sistema economico internazionale.

Inoltre, un'eventuale crisi del mercato immobiliare potrebbe spingere gli Usa nella recessione e deprimere le economie e le Borse di tutto il mondo (nel portafoglio degli investitori globali, europei e italiani compresi, sono infatti finiti molti titoli basati sui mutui subprime americani).

Nonostante le indicazioni circa lo stato di salute dell'economia americana siano comunque abbastanza incoraggianti, il giudizio sulla reale situazione del settore residenziale americano è tuttavia ancora controverso: notizie circa incremen-

ti/contrazioni delle compravendite di abitazioni nuove o esistenti, dell'andamento del settore delle costruzioni o dei valori di scambio si susseguono senza sosta riportando alla luce ogni volta preoccupazioni sempre più pressanti, ma non necessariamente supportate da dati che mostrino un trend ben preciso su quella che potrà essere la direzione del segmento nei prossimi mesi.

È importante sottolineare come i timori americani siano comuni alla maggior parte dei paesi ad elevato sviluppo economico dove i prezzi delle case sono cresciuti in modo consistente nel corso dell'attuale ciclo, ora in rallentamento, mentre le famiglie si sono indebitate significativamente e i tassi di interesse sui mutui sono saliti.

Per l'Italia, essendo i prezzi delle abitazioni cresciuti meno che altrove, le preoccupazioni potrebbero essere più contenute ma non solo. In Italia, infatti, a differenza di quelle di molti altri paesi, le famiglie sono strutturalmente meno esposte agli aumenti del costo del danaro. Il quadro che emerge a proposito della realtà italiana è infatti quello di un mercato immobiliare nel quale la domanda appare decisamente solvibile, basti pensare che:

- le famiglie italiane hanno mediamente debiti che in rapporto alla loro ricchezza (per oltre il 60% detenuta in immobili e poi in circolante, azioni, obbligazioni, aziende, beni vari, ecc.) sono assai inferiori a quelli delle famiglie in altri paesi;
- in rapporto al reddito annuo, l'ammontare del debito delle famiglie italiane è fra i più bassi e con poco più della quota del 45% si può ben dire che esso rappresenta un buon livello di sicurezza di rientro, anche tenuto conto che la quota sul totale costituita da interessi e rimborso delle quote di capitale è aumentata in misura limitata;
- il tasso di risparmio, sebbene sia diminuito in questi anni di propensione all'indebitamento (il tasso di risparmio italiano cala dal 19,4% del 1994 al 10,2% del 2006), rimane fra i più elevati dei paesi con economie forti;
- i più recenti dati sulle sofferenze delle famiglie non paiono preoccupanti sia perché si registra nel 2006 una riduzione annuale del loro ammontare totale del 13,8% sia perché la percentuale di affidati sul numero totale delle famiglie rimane, con l'1,7%, sui contenuti livelli degli ultimi anni;
- la misura del rischio sui mutui (elaborata da CRIF) è scesa addirittura dal 5% del 2005 al 4,5% del 2006.

È bene comunque non dimenticare che se le famiglie italiane, in media, risparmiano, fanno pochi debiti e hanno una solida ricchezza in immobili e altri beni, non significa ovviamente che una certa quota delle stesse, trovandosi in una fascia di livello inferiore a quello medio, non possa essere suscettibile di incontrare difficoltà legate alla capacità di rimborsare i debiti contratti per acquistare casa o altri beni avendoli garantiti con gli immobili in proprietà.

## 8. Le recenti novità normative

---

Nonostante il succedersi di numerosi interventi volti a toccare, esaminare e definire i molteplici aspetti dei contratti di leasing, manca ancora nell'ordinamento italiano una disciplina organica che risulti completa ed esauritiva di tale tipologia contrattuale.

Considerata dunque la varietà delle fonti che disciplinano frammentariamente tale figura, appare indispensabile almeno una rapida ricognizione delle più recenti disposizioni normative e fiscali.

A tal proposito si è scelto di focalizzare l'attenzione sui seguenti aspetti:

- I Principi contabili internazionali (IAS)
- Decreto Bersani-Visco (D.L. 223/2006 convertito in legge 248/2006)
- Finanziaria 2007 (L. 296/06)
- Accordi di Basilea 2 (garanzie degli impieghi bancari)
- Altre disposizioni normative recenti e regolamenti attuativi delle leggi sopra citate.

### 8.1 Principi contabili internazionali (IAS)

La comunicazione della Commissione Europea del 13 giugno 2000 intitolata "La strategia dell'UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire" propone che tutte le società dell'UE quotate (che fanno appello al pubblico risparmio) siano obbligate ad elaborare bilanci consolidati conformemente ai principi contabili internazionali, i cosiddetti "International Accounting Standards" (IAS).

L'introduzione degli International Accounting Standards (IAS) si pone all'interno di un ampio progetto di riforma del diritto societario e del diritto fiscale volto a creare le condizioni per un'area economica europea che poggi su principi giuridico-fiscali uniformi.

In base al Regolamento 1606/2002/CE del 19/07/2002 entrato in vigore il 14/09/2002, si è disposto che, a partire dal 2005, tutte le società quotate dell'UE, compresi gli istituti finanziari e le imprese di assicurazione, debbano redigere i loro bilanci applicando i principi contabili internazionali (International Accounting Standards - IAS), la comparabilità dei bilanci costituisce un fattore essenziale di integrazione dei mercati finanziari. Infatti avere principi contabili standardizzati risulta fondamentale per facilitare la commercializzazione dei valori mobiliari, le fusioni ed acquisizioni transfrontaliere nonché le operazioni di finanziamento, adeguando così il sistema di informativa finanziaria alle richieste degli attuali investitori.

Gli IAS sono adottati dall'organismo internazionale di normalizzazione contabile, l'International Accounting Standards Board (IASB) con sede a Londra.

■ ***I principi contabili internazionali e la proprietà immobiliare***

A seconda della finalità per cui si detiene una proprietà immobiliare, i principi contabili internazionali definiscono criteri diversi di trattamento. Lo schema sottostante offre una sintesi degli IAS di riferimento per ciascuna tipologia di proprietà immobiliare.

Schema 8.1

**Quadro di sintesi**

<b>Natura del possesso</b>	<b>IAS di riferimento</b>
1. Immobiliare posseduto per la vendita	IAS 2 o IAS 11
2. Immobiliare a uso del proprietario (immobile strumentale)	IAS 16
3. Immobiliare in costruzione o in corso di sviluppo <i>al termine della costruzione è necessario valutare se si tratta di un investimento immobiliare, di un immobile strumentale di un immobile posseduto per la vendita per poi applicare lo Ias di riferimento</i>	IAS 16
4. Investimenti immobiliari	IAS 40 <sup>14</sup>
5. Immobiliare in leasing	IAS 17

Gli immobili strumentali e quelli detenuti al fine d'investimento (tra i quali rientrano anche gli asset soggetti a contratti di leasing finanziario ed operativo) fanno dunque capo, rispettivamente, ai principi contabili n. 16 e n. 17 o 40.

Di seguito viene riportata una sintesi delle indicazioni principali ad essi relative.

**8.1.1 Leasing: principio contabile internazionale n. 17**

La finalità dello IAS 17 per il Bilancio è quella di fornire le indicazioni necessarie, ai locatori e ai locatari, per la contabilizzazione e per la individuazione del-

---

<sup>14</sup> Lo IAS 40 definisce "investimento immobiliare" una proprietà immobiliare (terreno o edificio – o parte di edificio – o entrambi) posseduta (dal proprietario o dal locatario tramite un contratto di leasing finanziario) al fine di percepire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni.

le informazioni integrative relative ai contratti di leasing finanziari ed operativi.

Sono ricondotti nell'ambito di applicazione dello IAS 17 i contratti di leasing propriamente detti e in generale tutti i contratti di locazione in senso lato.

Secondo il paragrafo 13 dello IAS 17, infatti, *"le operazioni e gli altri fatti devono essere contabilizzati ed esposti tenendo conto della loro natura sostanziale e finanziaria e non semplicemente della loro forma giuridica. Mentre la forma giuridica di un contratto di leasing stabilisce che il locatario non acquisisce la proprietà del bene locato, nel caso di leasing finanziario la realtà sostanziale e finanziaria è tale che il locatario acquisisce i benefici economici derivanti dall'uso del bene locato per la maggior parte della sua vita economica in cambio dell'impegno a pagare un corrispettivo che approssima il fair value del bene e i relativi costi finanziari."*

In altre parole, i principi contabili internazionali prevedono la prevalenza della sostanza sulla forma; mentre la forma giuridica di un contratto di leasing stabilisce che il locatario non acquisisce la proprietà del bene locato, nel caso del leasing finanziario la realtà sostanziale è che il locatario acquisisce i benefici economici derivanti dall'uso del bene locato per la maggior parte della sua vita economica.

Il contratto di leasing finanziario trasferisce benefici e rischi derivanti dalla proprietà, cosa che non avviene nel caso di leasing operativo.

Lo IAS 17, nel definire quale criterio di identificazione della natura del contratto l'analisi della sostanza dell'operazione alla data di stipula del contratto, fornisce alcuni esempi di situazioni che, individualmente o congiuntamente, potrebbero di norma indicare che si è di fronte ad un leasing finanziario:

- il contratto trasferisce automaticamente la proprietà del bene al locatario al termine del contratto stesso;
- il prezzo dell'opzione di acquisto è estremamente basso, così da ritenere ragionevolmente certo l'esercizio di tale opzione;
- il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti è almeno pari al *fair value* (valore equo) del bene locato;
- la durata del contratto copre la maggior parte della vita economica attesa del bene;
- i beni dati in locazione sono talmente particolari che il loro utilizzo non può essere trasferito senza rilevanti modifiche;
- il locatario può risolvere il leasing, le perdite del locatore relative alla risoluzione sono sostenute dal locatario;
- utili o perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* (valore equo) del valore residuo ricadono sul locatario (per esempio sotto forma di resti-

tuzione di canoni equivalenti alla maggior parte dei ricavi di vendita al termine del leasing);

- il locatario ha la possibilità di continuare il leasing per un ulteriore periodo a un canone sostanzialmente inferiore a quello di mercato.

I contratti di leasing operativi sono definiti per esclusione come quelli che non sono considerati come finanziari.

Lo IAS 17, al paragrafo 2, sancisce in maniera esplicita che, nonostante lo IAS 40 definisca i modelli da applicare per la valutazione degli investimenti immobiliari, nel caso in cui questi siano detenuti in forza di un contratto di leasing, la metodologia di contabilizzazione da utilizzare è comunque quella prevista dallo IAS 17.<sup>15</sup>

## ■ **Contabilizzazione del leasing immobiliare**

### **Locatori di leasing finanziario**

I locatori devono rilevare nel loro stato patrimoniale i beni posseduti oggetto di operazioni di leasing finanziario ed esporli come crediti a un valore uguale all'investimento netto nel leasing, considerando anche, nella valutazione iniziale, eventuali costi diretti iniziali (commissioni, spese legali e costi interni) dallo stesso sostenuti per la negoziazione e il perfezionamento del contratto.

Successivamente, il locatore rileverà le rate incassate dei canoni del contratto suddividendole in quota capitale e quota interessi; la quota capitale andrà a ridurre l'importo del credito mentre la quota interessi sarà imputata a conto economico tra i proventi finanziari.

La rilevazione dei proventi finanziari deve essere effettuata in modo tale da determinare un tasso di rendimento periodico costante sull'investimento netto residuo del locatore.

Il locatori, oltre a quanto previsto dalle disposizioni dello IAS 32, deve fornire in nota integrativa anche alcune specifiche informazioni per le operazioni di leasing finanziario realizzate.

### **Locatari di leasing finanziario**

All'inizio della decorrenza del leasing, il locatario deve effettuare la rilevazione iniziale con riferimento ai beni oggetto di leasing (inclusi i costi diretti iniziali), delle relative attività e passività nel proprio stato patrimoniale, al loro *fair va-*

---

<sup>15</sup> "...il presente Principio non deve essere applicato nel processo valutativo da parte di:

(a) locatari di investimenti immobiliari posseduti tramite leasing finanziari (vedere IAS 40, Investimenti immobiliari);

(b) locatori di investimenti immobiliari locati tramite leasing operativi (vedere IAS 40, Investimenti immobiliari) ..."

lue o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti, determinato utilizzando il tasso d'interesse implicito del leasing. Tale tasso fa sì che il valore attuale complessivo dei pagamenti minimi e il valore residuo non garantito, sia uguale alla somma del *fair value* del bene locato e degli eventuali costi diretti iniziali del locatore.

I beni così rilevati in bilancio devono essere assoggettati ad ammortamento, con i medesimi criteri dei beni di proprietà, secondo le regole previste dagli IAS di riferimento (IAS 16).

Contestualmente alla rilevazione dei beni oggetto di leasing, tra le attività, il locatario contabilizza il relativo debito nei confronti del locatore.

I canoni di leasing finanziario non devono essere iscritti interamente nel conto economico ma devono essere invece suddivisi tra quote di capitale rimborsato (da portare a riduzione del debito residuo verso il locatore tra le passività dello stato patrimoniale) e quote di interessi (da rilevare per competenza come onere finanziario nel conto economico)

Anche il locatario deve fornire in nota integrativa anche alcune specifiche informazioni per le operazioni di leasing finanziario realizzate.

### ***Locatori di leasing operativo***

Il leasing operativo è trattato, in capo al locatore, in modo analogo ad un'operazione di noleggio<sup>16</sup>.

Il bene è assimilato alle altre immobilizzazioni possedute dal locatore, con la conseguenza che il relativo ammortamento deve essere effettuato "con un criterio coerente con il criterio di ammortamento normalmente utilizzato dal locatore per beni simili", secondo le indicazioni contenute nello IAS 16, *Immobilizi, impianti e macchinari* ovvero nello IAS 38, *Attività immateriali*, nonché nello IAS 36, *Riduzione durevole di valore delle attività* nel caso si verificano le condizioni che ne impongono la svalutazione.

Nel Conto economico il locatore rileva:

- i proventi del leasing operativo "a quote costanti per la durata del leasing, a meno che un altro criterio sistematico sia più rappresentativo delle modalità temporali con le quali si riduce il beneficio derivante dall'uso del bene locato"; e
- il costo relativo all'ammortamento del bene locato, maggiorato dei costi diretti iniziali.

---

<sup>16</sup> "I locatori devono esporre i beni oggetto di leasing operativi nei loro stati patrimoniali secondo la natura del bene"

Nella nota integrativa il locatore deve fornire alcune specifiche informazioni per le operazioni di leasing operativo realizzate.

### ***Locatari di leasing operativo***

Il leasing operativo si caratterizza sostanzialmente per il fatto che i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene locato non sono trasferiti in capo al locatario.

Per i contratti di leasing operativo il trattamento previsto dallo IAS 17 è simile a quello dei principi nazionali. Il criterio di ripartizione da utilizzare per l'imputazione dei canoni di leasing operativo (esclusi i costi per servizi) al conto economico nei diversi esercizi di durata del contratto è quello delle quote costanti, salvo che non sia un criterio sistematico diverso a rispecchiare le modalità temporali di godimento dei benefici da parte dell'utilizzatore.

Nella nota integrativa il locatario deve fornire alcune specifiche informazioni (per i contratti non revocabili).

### **■ *Classificazione delle operazioni di leasing su terreni e fabbricati***

Le operazioni di leasing di terreni e fabbricati devono essere classificate come operative o finanziarie allo stesso modo delle operazioni di leasing di altri beni.

Secondo lo IAS 17 gli elementi di terreni e fabbricati di un contratto di leasing di terreni e fabbricati sono considerati separatamente ai fini della classificazione del leasing.

Nell'ipotesi in cui sia previsto al termine del contratto il trasferimento della proprietà giuridica per entrambi gli elementi al locatario, tali elementi sono classificati come leasing finanziario, indipendentemente dal fatto che sia analizzato come un unico leasing ovvero come due leasing, a meno che sia evidente da altre caratteristiche che il leasing sostanzialmente non trasferisca tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà di uno o entrambi gli elementi.

All'atto della classificazione e della contabilizzazione di un leasing di terreni e fabbricati, i pagamenti minimi dovuti per il leasing (incluso qualsiasi pagamento anticipato in un'unica soluzione) sono suddivisi tra quota relativa al terreno e quota relativa al fabbricato in base al rapporto fra i rispettivi *fair value*<sup>17</sup>.

---

(<sup>17</sup>) Fanno eccezione alla valutazione separata:  
- l'irrilevanza della componente di valore relativa al terreno;

Nel caso in cui non sia possibile suddividere attendibilmente i pagamenti dei canoni tra questi due elementi, l'intero leasing è classificato come un leasing finanziario, a meno che non sia evidente che entrambi gli elementi siano leasing operativi, nel quale caso l'intero leasing è classificato come leasing operativo.

### **8.1.2 Investimenti immobiliari: principi contabili internazionali n. 16 e n. 40**

La definizione di immobili, impianti e macchinari contenuta nello IAS 16 fa riferimento a beni detenuti dall'impresa, di uso durevole, come strumentali per la produzione del reddito (utilizzo diretto nella produzione di beni o servizi, per usi nell'amministrazione aziendale o per locazione).

Invece gli immobili destinati ad investimento immobiliare hanno una autonoma disciplina negli IAS/IFRS (IAS 40).

Lo IAS 17 (*Leasing*) prevede l'iscrizione nel bilancio del locatario dei beni detenuti in base ad un contratto di leasing finanziario; quanto previsto nello IAS 16 è valido anche per tali beni. Ne consegue che, a parte lo specifico IAS 17 relativo al leasing, anche i beni detenuti tramite locazione finanziaria seguono lo IAS 16, in particolare con riferimento all'ammortamento ed agli altri aspetti contabili.

Lo IAS 40 permette di considerare investimento immobiliare un bene immobiliare posseduto tramite leasing operativo, a condizione che:

- sia soddisfatta la restante parte della definizione di investimento immobiliare;
- il leasing operativo sia contabilizzato come fosse un leasing finanziario secondo lo IAS 17
- il locatario utilizzi per l'attività rilevata la contabilizzazione al *fair value*.

Nel caso di beni posseduti tramite leasing operativo, considerati investimenti immobiliari, la contabilizzazione deve essere obbligatoriamente effettuata al *fair value* e tutti gli investimenti immobiliari saranno valutati al *fair value* (salvo i casi eccezionali in cui il *fair value* non è determinabile).

### **8.1.3 L'attrattività del leasing immobiliare con gli IAS**

Alla luce della metodologia di contabilizzazione finanziaria prevista dallo IAS 17 illustrata nei precedenti paragrafi, è doveroso interrogarsi se l'introduzione

---

- i contratti di leasing relativi a investimenti immobiliari valutati con il *fair value*.

degli IAS possa modificare l'attrattività del leasing immobiliare e se sì, in quale direzione.

In estrema sintesi, l'adozione dello IAS 17 comporta, a livello contabile per l'impresa utilizzatrice, quanto segue:

### **STATO PATRIMONIALE:**

- evidenziazione, fra le attività dell'utilizzatore, dell'immobile acquisito in leasing (come se lo avesse in proprietà);
- evidenziazione, fra le passività dell'utilizzatore, del debito in essere verso la società di leasing concedente.

### **CONTO ECONOMICO**

- utile civilistico diverso (in genere, maggiore) pari alla differenza (di norma, negativa) fra il canone annuo leasing di competenza, da un lato, e, dall'altro, la somma degli interessi impliciti leasing e dell'ammortamento civilistico dell'immobile.

Per quanto attiene agli effetti patrimoniali, il vantaggio di far emergere la reale dotazione degli *asset* immobiliari dell'impresa e le eventuali riserve (pari alla differenza fra il valore di mercato dell'immobile ed il debito verso la società di leasing), che con il metodo patrimoniale resterebbero latenti, si fronteggia dunque con l'esplicitazione del debito finanziario nei confronti della società di leasing.

Su quest'ultimo aspetto, deve tuttavia tenersi conto del fatto che, essendo le società di leasing soggette alla Vigilanza della Banca d'Italia e partecipanti attive delle Centrali dei Rischi, si tratta di un'informazione che già oggi è ben nota agli istituti di credito anche in assenza di una formale evidenziazione nel passivo del bilancio; inoltre, tale informazione è già oggi disponibile – seppure in forma diversa e meno immediata – sia nei conti d'ordine che nella Nota integrativa al bilancio.

In definitiva, tenendo conto dell'effetto normalmente positivo sull'utile civilistico di una contabilizzazione finanziaria del leasing, il "saldo" fra i vantaggi e gli svantaggi sembra dunque semmai giocare a favore dell'attrattività del leasing, salvo valutare – in via prospettica – i potenziali impulsi ad ulteriori interventi sul piano tributario, resi peraltro oggi più complessi e improbabili stante l'assoggettamento ad IVA ed ad imposta di registro dei canoni di leasing.

Una conferma indiretta di quanto sopra indicato sembra potersi rilevare dal costante ricorso al leasing immobiliare finanziario anche da parte delle società quotate che, come noto, già adottano gli IAS.

Da ultimo, va segnalato come la recente formale apertura del progetto di revisione dello IAS 17 potrebbe portare in futuro ad una capitalizzazione di tutti i

contratti di leasing, anche di quelli di locazione operativa, facendo così emergere l'indebitamento insito nei contratti di affitto pluriennale, c.d. non revocabili; ne deriverebbe, un allargamento a tutte le locazioni dell'area di cambiamento della metodologia contabile, con riduzione delle possibili asimmetrie competitive.

### 8.2 Decreto Bersani - Visco (D.L. 4 luglio 2006 n. 223; L. 4 agosto 2006 n. 248)

Dal 12 agosto 2006 è in vigore la Legge 4 agosto 2006 n. 248 di conversione del Decreto Legge n. 223 del 4 luglio 2006, che modifica radicalmente il regime di tassazione delle cessioni e delle locazioni, anche finanziarie, di fabbricati.

Il recente decreto legge ha diminuito ma non annullato i vantaggi, in particolare modo di carattere fiscale, che hanno sempre contraddistinto il leasing immobiliare rispetto al mutuo ipotecario.

La novità più importante riguarda il fatto che tutti i trasferimenti immobiliari sono sottoposti ad imposta di registro e quindi esentati dal regime Iva, salvo i fabbricati ceduti dai costruttori ed ultimati da meno di 4 anni. Nella prima stesura si prevedeva che l'Iva assolta a monte dalle società immobiliari non sarebbe stata più detraibile. Dopo aver stimato che il gettito sarebbe stato circa pari a 30 miliardi di Euro, ovvero molto al di sopra delle previsioni, quest'ultimo punto è stato modificato, eliminando la retroattività del provvedimento e riducendo, di conseguenza, i timori di molte imprese operanti nel settore circa la sostenibilità finanziaria di tale provvedimento. Inoltre, il regime agevolato per le società di leasing immobiliare è scattato dal primo ottobre 2006, invece che dal primo gennaio 2007 come previsto inizialmente.

Prima del decreto legge n. 223 del 2006, tutte le operazioni di locazione finanziaria, in qualità prestazioni di servizi, erano soggette a IVA (art. 3, comma 2, n. 1, D.P.R. n. 633/72).

La base imponibile alla quale applicare l'aliquota IVA per determinare l'imposta era "costituita dall'ammontare complessivo dei corrispettivi dovuti al prestatore (o cedente) secondo le condizioni contrattuali." (art. 13 D.P.R. n. 633/72) e vi concorrevano anche eventuali prestazioni accessorie effettuate dalla società concedente a favore dell'utilizzatore.

Con la nuova legislazione è mutato il regime IVA delle cessioni e delle prestazioni di servizi rese mediante contratti di locazione finanziaria.

Con riferimento ai fabbricati abitativi le cessioni sono sempre esenti (art. 10 n. 8-bis del DPR n. 633/72) ad eccezione delle ipotesi in cui sono effettuate dalle imprese costruttrici degli stessi o dalle imprese che vi hanno eseguito, anche tramite imprese appaltatrici, gli interventi di recupero, entro quattro anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento o anche successivamente nel caso in cui entro tale termine i fabbricati siano stati locati per un periodo non inferiore a quattro anni in attuazione di programmi di edilizia residenziale convenzionata.<sup>18</sup>

Per quanto attiene alle cessioni di fabbricati strumentali, la nuova disciplina prevede l'imponibilità ad IVA nelle seguenti ipotesi:

- cessioni di fabbricati o di porzioni di fabbricato strumentali effettuate, entro quattro anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento, dalle imprese costruttrici degli stessi o dalle imprese che vi hanno eseguito, anche tramite imprese appaltatrici, determinati interventi;
- cessioni effettuate nei confronti di cessionari con un *pro rata* di detraibilità inferiore o uguale al 25%;
- cessioni effettuate nei confronti di cessionari che non agiscono nell'esercizio di impresa arti o professioni;
- cessioni per le quali nel relativo atto il cedente abbia espressamente manifestato l'opzione per l'imposizione.

Ai fini dell'applicazione del regime di esenzione alle cessioni la nuova disciplina prevede le seguenti ipotesi:

- cessioni di fabbricati o di porzioni di fabbricato strumentali effettuate, oltre i quattro anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento, dalle imprese costruttrici degli stessi o dalle imprese che vi hanno eseguito, anche tramite imprese appaltatrici, determinati interventi;
- cessioni effettuate nei confronti di cessionari con un *pro rata* di detraibilità superiore al 25%.

Per quanto attiene alle prestazioni di servizi derivanti da contratti di locazione (anche finanziaria), se da un lato per i fabbricati abitativi la locazione (anche finanziaria), ad eccezione dell'ipotesi in cui venga effettuata in attuazione dei piani di edilizia abitativa convenzionata dalle imprese costruttrici o che hanno effettuato interventi di recupero edilizio<sup>19</sup>, è sempre e comunque esente da

---

<sup>18</sup> Modifica apportata dall'articolo 1, comma 330 della Legge Finanziaria 2007. La disposizione si applica dal 1° gennaio 2007.

<sup>19</sup> Modifica apportata dall'articolo 1, comma 330 della Legge Finanziaria 2007. La disposizione si applica dal 1° gennaio 2007.

IIVA, di contro, per quelli strumentali il regime IVA dipende da una serie di requisiti soggettivi e oggettivi in capo alle parti contraenti.

In sintesi la locazione (anche finanziaria) di fabbricati strumentali è soggetta a IVA nelle seguenti ipotesi:

- locatari che non agiscono nell'esercizio di impresa arte o professione (privati consumatori, enti non commerciali, enti pubblici territoriali);
- locatari con un *pro-rata* di detraibilità inferiore o pari al 25% (ad es. banche, assicurazioni, cliniche, esercenti professioni sanitarie);
- locatori che manifestano espressamente nell'atto l'opzione per l'imposizione.

La locazione è invece esente in tutti gli altri casi residuali.

Le locazioni finanziarie sono quindi soggette all'imposta proporzionale di registro e, in deroga all'alternanza IVA-Registro, anche gli immobili strumentali. Inoltre l'obbligo di registrazione dei contratti di leasing è ora generalizzato sia per i nuovi contratti che per quelli in corso al 4 luglio 2006 e l'imposta si applica nella misura del 2% per i fabbricati abitativi, mentre è dell'1% per quelli strumentali per natura.

Il regime di tassazione previsto dal decreto legge è schematizzato negli schemi seguenti, con distinzione tra i diversi soggetti contraenti.

Il Leasing Immobiliare: Assetti, scenari e prospettive

Schema 8.2

FABBRICATO	VENDITORE	ACQUISTO						CONTRATTO LEASING (SdL opta per IVA)					CESSIONE PER RISCATTO (SdL opta per IVA)				
		REGIME IVA VENDITA	Detraibilità IVA	Registro	Ipotecar.	Catast.	Base imponibile	Registrazione Contratto	Registro sui canoni	Fattura CANON I	Fattura società LEASING	Registro	Ipotecar.	Ca-tast.	Base imponibile		
finito	Costruttore / Ristrutturatore (< 4 anni)	IVA	SI	€ 168	1,5%	0,5%	? quote capitale + riscalto 1	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
	Impresa SI opzione IVA	IVA	SI	€ 168	1,5%	0,5%	? quote capitale + riscalto 1	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
	Impresa NO opzione IVA	esente IVA	===	€ 168	1,5%	0,5%	? quote capitale + riscalto 1	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
finito	Privato	fuori campo IVA	===	7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscalto 1	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
	Privato	fuori campo IVA	===	8,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscalto 1	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
Area edificabile 4	Soggetto IVA	IVA	SI	€ 168	€ 168	€ 168	===	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		
		esente IVA	SI	€ 168	€ 168	€ 168	===	€ 168	1,0%	IVA	IVA	€ 168	1,5% <sup>3</sup>	0,5% <sup>3</sup>	? quote capitale + riscalto 1		

STRUMENTALE



**Il Leasing Immobiliare: Assetti, scenari e prospettive**

FABBRICATO	VENDITORE	ACQUISTO						CONTRATTO LEASING (SdL opta per IVA)				CESSIONE PER RISCATTO (SdL opta per IVA)				
		REGIME IVA VENDITA	Detraibilità IVA	Regi- stro	Ipotecar.	Catast.	Base imponibile	Registrazione Contratto <sup>2</sup>	Regi- stro sui cano- ni	Fattu- ra CANON I	Fattura società LEASING	Regi- stro	Ipotecar.	Ca- tast.	Base imponibile	
finito	Costruttore / Ristrutturatore (< 4 anni)	IVA	NO	€ 168	€ 168	€ 168	€ 168	2,0%	esente IVA	esente IVA	7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscat- to <sup>1</sup>		
	Altri soggetti IVA	esente IVA	===	7,0%	2,0%	1,0%	€ 168	2,0%	esente IVA	esente IVA	7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscat- to <sup>1</sup>		
	Privati	fuori cam- po IVA	===	7,0%	2,0%	1,0%	€ 168	2,0%	esente IVA	esente IVA	7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscat- to <sup>1</sup>		
Area edifi- cabile <sup>68</sup>	Privato	fuori cam- po IVA	===	8,0%	2,0%	1,0%	€ 168	2,0%	esente IVA	DOPO 4 ANNI DALLA DATA DI ULTIMA ZIONE						
										esente IVA	7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscat- to <sup>1</sup>		
	PRIMA DI 4 ANNI DALLA DATA DI ULTIMAZIONE										€ 168	€ 168	€ 168	===		
	Impresa	IVA	NO	€ 168	€ 168	€ 168	€ 168	2,0%	esente IVA	DOPO 4 ANNI DALLA DATA DI ULTIMAZIONE						
esente IVA										7,0%	2,0%	1,0%	? quote capitale + riscat- to <sup>1</sup>			
PRIMA DI 4 ANNI DALLA DATA DI ULTIMAZIONE										€ 168	€ 168	€ 168	===			

ARBITRATIVO<sup>5</sup>

1. La base imponibile è determinata ai sensi dei chiarimenti di cui alla Circolare AdE n.12/07.
2. Registrazione obbligatoria.
3. Al netto dei versamenti per imposta di registro (1%) sui canoni di leasing.
4. L'IVA sulle fatture ricevute sui SAL è detraibile.
5. Regime di esenzione IVA: la SdL può optare per la separazione delle attività ovvero applicare *pro rata*.
6. L'IVA sulle fatture ricevute sui SAL è indetraibile.
7. Recupero dell'IVA non detratto sulla costruzione dell'immobile per gli anni mancanti al compimento dei 10 anni dall'ultimazione.
8. Per i contratti in essere al 4.07.2006 la SdL opera la rettifica dell'IVA per i fabbricati costruiti o ristrutturati dalla SdL e ultimati dopo il 4.7.2006.
9. Recupero dell'IVA non detratto sull'acquisto del terreno e sulla costruzione dell'immobile per gli anni mancanti al compimento dei 10 anni dall'ultimazione.

### 8.2.1 Imposte ipotecaria e catastale: applicazione ai trasferimenti di immobili strumentali

Il comma 10ter dell'art. 35 del decreto legge n. 223 ha previsto, con decorrenza 1° ottobre 2006, l'applicazione di aliquote di imposte ipotecaria e catastale ridotte della metà (1,5% e 0,5% in luogo di quelle ordinarie del 3% e dell'1% dovute invece dal 12 agosto 2006 al 30 settembre 2006) per le cessioni relative a beni immobili strumentali, anche se assoggettati ad IVA, di cui siano parte (nell'atto di cessione) i seguenti soggetti:

- fondi immobiliari chiusi;
- "imprese di locazione finanziaria" (*rectius* società di leasing);
- "banche e intermediari finanziari di cui agli articoli 106 e 107 del D.Lgs n. 385/93, limitatamente all'acquisto" (da parte della società concedente) ed "al riscatto" (da parte dell'utilizzatore) "di beni da concedere o concessi in locazione finanziaria".

Resta da sottolineare, comunque, che la riduzione delle imposte ipocatastali al 2% rispetto al 4% di un normale contratto di compravendita, non risponde a una volontà agevolativa del legislatore nei confronti del leasing, ma all'esigenza di evitare una doppia imposizione: prima, al momento dell'acquisto iniziale dell'immobile da parte della società di leasing e dopo, al successivo, eventuale, riscatto del locatore.

La circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 12 del 1/3/2007 ha chiarito che, in riferimento alle imposte ipotecaria e catastale applicabili in sede di riscatto dell'immobile, si deve ritenere che la base imponibile, che ai sensi dell'articolo 51, comma 2, del DPR n. 131 del 1986, cui espressamente rinvia il decreto legislativo n. 347 del 31 ottobre 1990, è costituita dal valore venale in comune commercio, può essere individuata nel prezzo di riscatto del bene aumentato dei canoni, depurati dalla componente finanziaria. In tale ammontare si può, infatti, ravvisare l'effettivo valore di scambio attribuibile all'immobile, tenuto conto dei vincoli contrattuali che gravano su di esso.

Si viene dunque a precisare che le imposte ipocatastali dovute al momento del riscatto non sono da calcolare sul valore dell'immobile alla data del riscatto, ma sull'importo pari al prezzo pagato dalla società di leasing per l'acquisizione.

### 8.2.2 Imposta proporzionale di registro sui canoni

In base alla vigente disciplina tutti i contratti di locazione, di fabbricati sia strumentali che abitativi, sono soggetti all'obbligo di registrazione e all'applicazione proporzionale dell'imposta di registro. Tale obbligo, in base al precedente regime era escluso per le locazioni soggette ad Iva (tra cui il leasing).

Tutti i contratti di locazione finanziaria aventi ad oggetto immobili strumentali per natura, devono di conseguenza essere assoggettati all'imposta proporzionale di registro dell'1%, mentre per quelli abitativi l'aliquota è pari al 2%. Gli importi pagati possono comunque essere detratti sul pagamento dell'imposta ipocatastale al momento del riscatto (vedi par. 8.2.3).

### **8.2.3 Riaddebito al locatario delle somme anticipate a titolo di imposta di registro**

Il comma 10-sexies dell'art. 35 (Circolare n. 27 del 4 agosto 2006) ha previsto la possibilità per l'acquirente di scomputare dall'ammontare delle imposte ipotecarie e catastali dovute in sede di riscatto l'imposta proporzionale di registro dell'1% pagata sui canoni di locazione finanziaria avente ad oggetto immobili strumentali.

La normativa prevede dunque che le somme corrisposte a titolo d'imposta proporzionale di registro per i contratti di leasing, anche se assoggettati ad IVA, aventi ad oggetto immobili strumentali, possano essere portate, nel caso di riscatto della proprietà del bene, a scomputo di quanto dovuto a titolo d'imposta ipotecaria e catastale.

I versamenti per l'imposta di registro effettuati nel corso di vigenza del contratto di leasing si configurano in sostanza come una anticipazione per l'utilizzatore delle imposte ipocatastali applicate al momento del riscatto, così da compensare il beneficio finanziario derivante dal ritardato pagamento delle imposte ipocatastali residue.

## **8.3 La finanziaria 2007 (Legge 27 dicembre 2006, n. 296/06)**

### ***8.3.1 Indeducibilità dei terreni e dei fabbricati in leasing***

Il Decreto Legge n. 262/2006 collegato alla Finanziaria 2007, già in vigore dal 3 ottobre scorso, ha introdotto nuove disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria, dettando nuove regole in materia di indeducibilità dei terreni e dei fabbricati in leasing.

Il comma 7-bis del decreto legge in esame estende l'irrelevanza fiscale della quota di ammortamento riferibile al terreno anche alla quota capitale dei canoni di fabbricati strumentali acquisiti in locazione finanziaria.

Seguendo il consolidato orientamento di equiparare fiscalmente il leasing all'acquisizione diretta, il Legislatore al comma 7 -bis rende indeducibile la

quota capitale del canone, riferibile al terreno, relativa ad un contratto di locazione finanziaria.

Resta invece deducibile la quota parte del canone costituita dagli interessi passivi impliciti relativi al contratto di leasing che concorreranno alla determinazione del reddito d'impresa nell'esercizio di competenza, secondo i limiti previsti dagli articoli 96, 97 e 98 del TUIR in materia di pro rata generale, pro rata patrimoniale e *thin capitalization*.

Rileviamo che in tal senso si era già espressa l'Agenzia delle Entrate sia con Risoluzione n.19/E del 2004 sia con Risoluzione n. 69/E/2005 aventi ad oggetto rispettivamente un'operazione di leasing su terreno e un'operazione di leasing azionario.

L'Agenzia delle Entrate ha inteso adottare un metodo semplificato per determinare la parte di canone riferibile agli interessi passivi, già utilizzato ai fini IRAP nell'articolo 1 del decreto ministeriale 24 aprile 1998 (pubblicato nella G.U. del 12 maggio 1998, n. 108).

Pertanto, la quota capitale del canone di competenza dell'esercizio sarà pari all'importo risultante dal rapporto tra il costo sostenuto dalla società concedente, al netto del prezzo di riscatto (comprensivo esclusivamente della quota capitale), ed il numero dei giorni di durata del contratto di locazione finanziaria, moltiplicato per il numero dei giorni del periodo di imposta di competenza.

Il valore da attribuire alla quota capitale riferibile all'area (non ammortizzabile) sarà pari, per i contratti di leasing finanziari stipulati a decorrere dal periodo di imposta in corso al 4 luglio 2006, a quella derivante dall'applicazione delle percentuali del 20 o 30 per cento della quota capitale complessiva di competenza del periodo d'imposta, ad eccezione dell'ipotesi di acquisto autonomo del terreno sul quale costruire il fabbricato strumentale da concedere in leasing.

$$\frac{\text{Costo sostenuto società di leasing} \\ \text{(al netto del prezzo di riscatto)}}{\text{gg. di durata del contratto}} \times \text{gg. di durata periodo d'imposta}$$

In particolare:

- per i contratti stipulati dal 1.1.2006: applicazione della percentuale del 20% (se fabbricati strumentali) o del 30% (se fabbricati industriali) alla quota capitale del canone di leasing di competenza;

- per i contratti stipulati ante 1.1.2006: la residua quota capitale deve essere dedotta lungo la durata residua del contratto di leasing<sup>20</sup>.

Resta deducibile la quota parte del canone costituita dagli interessi passivi impliciti relativi al contratto di leasing che concorreranno alla determinazione del reddito d'impresa nell'esercizio di competenza, secondo i limiti previsti dagli articoli 96, 97 e 98 del TUIR in materia.

I costi non dedotti a conto economico sono riconosciuti come valore fiscalmente rilevante del fabbricato e quindi, a seguito dell'esercizio dell'opzione finale di acquisto, l'utilizzatore iscriverà un valore pari alla somma del prezzo di riscatto e dei canoni non dedotti.

Precisazioni:

- nel basing sul costruendo: non si applica la regola forfetaria in quanto il terreno/area è acquistata in via autonoma rispetto al fabbricato;
- nel Leasing sul costruito si applica la regola forfetaria (20% o 30 %).

### **8.3.2 Appalti di opere pubbliche mediante locazione finanziaria**

La legge 27 dicembre 2006, n. 296, (in G.U. 27.12.2006, n. 299 S.U. n. 244), entrata in vigore il primo gennaio 2007, nei commi 907-908, 912-913-914 dell'art. 1 ha introdotto la disciplina del c.d. **leasing in costruendo**, quale forma di finanziamento per la realizzazione di opere pubbliche.

In particolare il comma 907 prevede che per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità i committenti tenuti all'applicazione del codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture, di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, possono avvalersi anche del contratto di **locazione finanziaria**.

Il successivo comma 908 afferma che il bando di gara deve determinare:

- i requisiti di tipo economico, tecnico-realizzativo ed organizzativo dei soggetti partecipanti alla gara;

---

<sup>20</sup> Un recente DDL attualmente all'esame del Parlamento riformula il terzo periodo del comma 8 dell'art.36, comma 8, del D.L. 4 luglio 2006, n.223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248, nel senso di escludere la retroattività della norma sullo scorporo dei terreni per gli immobili strumentali (acquisiti anche in leasing) che avrebbe effetto quindi solo a decorrere dal periodo di imposta in corso al 4.7.2006; per ciascun immobile strumentale, le quote di ammortamento dedotte nei periodi di imposta precedenti calcolate sul costo complessivo (ovvero le quote capitali dei canoni di leasing) sarebbero riferite proporzionalmente al costo dell'area e al costo del fabbricato in luogo dell'imputazione diretta al solo fabbricato.

- le caratteristiche tecniche dell'opera, i costi, i tempi e le garanzie dell'operazione;
- i parametri di valutazione dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

La Finanziaria 2007 inoltre apre definitivamente la strada alla possibilità di ricorrere all'ATI: infatti, mentre l'art. 37 del Codice dei Contratti Pubblici prevede tale forma di offerta solo per la medesima categoria di prestazioni (lavori, forniture o servizi), il comma 912, art. 1, della Finanziaria amplia la fattispecie, prevedendo l'**"offerta mista" dell'ATI verticale per lavori e servizi finanziari in leasing**.

Tale forma di ATI verticale **con la c.d. "offerta mista"** serve, da un lato, ad **evitare la doppia** gara per la scelta dell'impresa esecutrice dei lavori (appalto di lavori) e per quella finanziaria (appalto di servizi) e, dall'altro, a far assumere a ciascuna categoria di soggetti partecipanti all'ATI le **rispettive responsabilità**: ossia quelle relative alla costruzione dell'opera all'impresa esecutrice e quelle relative al finanziamento in locazione finanziaria all'intermediario bancario o finanziario.

E' inoltre previsto che, nell'ipotesi di fallimento, inadempimento o sopravvenienza di qualsiasi causa ostativa all'adempimento da parte di uno dei soggetti costituenti l'associazione, l'altro possa sostituirlo, con l'assenso del committente, con altro soggetto che abbia i medesimi requisiti e caratteristiche del soggetto sostituito.

Il comma 912 inoltre, attraverso l'utilizzo del termine "anche" (*..l'offerente può essere **anche** un'associazione temporanea costituita dal soggetto finanziatore e dal soggetto realizzatore..*), lascia aperta, in verità in maniera quanto meno vaga, la possibilità di rivolgersi ad una società di leasing come unico offerente e prevede inoltre che lo stesso offerente possa essere un **contraente generale**, anche se quest'ultima ipotesi prevista dal legislatore - contrariamente alla soluzione dell'ATI verticale - non sembra al momento dotata di un adeguato bagaglio di esperienze pregresse (il c.d. *know how*), indicazioni procedurali e riferimenti normativi chiari, che ne rendono l'utilizzo forse prematuro o comunque di difficile realizzazione.

Il contratto di locazione finanziaria consiste dunque in uno strumento finalizzato essenzialmente a permettere all'amministrazione di far eseguire ed ottenere un immobile da ritenersi opera pubblica o di pubblica utilità senza sostenere l'esborso iniziale delle somme occorrenti, ma pagando una rata periodica per la durata del contratto e con possibilità di riscatto una volta scaduto il

termine finale. La norma prevede, poi, che nel caso si utilizzi la locazione finanziaria, il bando di gara, ferme le indicazioni del predetto Codice, determini i requisiti soggettivi, funzionali, economici, tecnico realizzativi e organizzativi di partecipazione, le caratteristiche tecniche ed estetiche dell'opera, i costi, i tempi, e le garanzie dell'operazione, nonché i parametri di valutazione tecnica ed economica-finanziaria dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

L'ente aggiudicatore dell'appalto dovrà, inoltre, valutare la congruità fra il valore economico delle offerte e il costo del lavoro come determinato da apposite tabelle che dovranno essere approvate dal Ministero del Lavoro.

La disponibilità dei mezzi tecnici necessari alla realizzazione dell'opera può essere assicurata anche da contratti di locazione finanziaria.

### ***8.3.3 Deducibilità degli ammortamenti e dei canoni di leasing degli immobili strumentali detenuti da professionisti – Commi 334 E 335***

I commi 334 e 335 della Legge Finanziaria 2007, operano modifiche sostanziali all'art. 54 del Tuir ("Determinazione del reddito da lavoro autonomo"). Per quel che concerne le novità relative alla deducibilità degli ammortamenti e dei canoni passivi di leasing relativi agli immobili strumentali detenuti da professionisti, la normativa prevede che i soggetti che effettuano, nel triennio 2007-2009, l'acquisto (anche in locazione finanziaria) di beni immobili strumentali all'esercizio dell'attività professionale, possono procedere alla deduzione dal reddito di lavoro autonomo delle quote d'ammortamento (calcolate sulla base delle aliquote contenute nel D.M. 31 dicembre 1988) o dei canoni passivi di leasing relativi a detti beni. È necessario sottolineare, tuttavia, che per la deducibilità dei canoni passivi di leasing occorre che i contratti di leasing abbiano una durata non inferiore alla metà del periodo d'ammortamento del bene concesso in locazione Finanziaria e comunque una durata minima compresa tra un minimo di 8 anni ed un massimo di 15 anni.

Il comma 335 della Finanziaria 2007 stabilisce che le disposizioni introdotte dal comma 334 in materia di deduzione dell'ammortamento o dei canoni di locazione finanziaria degli immobili strumentali per l'esercizio dell'arte o della professione si applicano agli immobili acquistati nel periodo dal 1° gennaio 2007 al 31 dicembre 2009 e ai contratti di locazione finanziaria stipulati nel medesimo periodo.

L'unica eccezione, indicata espressamente nella norma, è che, per i periodi d'imposta 2007, 2008 e 2009, gli importi deducibili sono ridotti a un terzo.

Per quanto riguarda, infine, gli immobili utilizzati ad uso promiscuo, è deducibile una somma corrispondente al 50 per cento della rendita catastale dell'immobile o, per gli immobili in locazione (anche finanziaria), una somma corrispondente al 50 per cento del canone di locazione.

## 8.4 Altre disposizioni normative recenti

**L. 2 dicembre 2005 n. 248:** La durata del contratto non deve essere inferiore alla metà del periodo di ammortamento corrispondente al coefficiente di cui al decreto ministeriale 31 dicembre 1988 con un minimo di 8 anni ed un massimo di 15 anni. La disposizione trova applicazione relativamente ai contratti di locazione finanziaria stipulati successivamente alla data di entrata in vigore della legge di conversione.

**Provvedimento AdE del 14 settembre 2006 (attuazione art. 35 c. 10-quinquies) e Circolare n. 33 del 16/11/2006:** registrazione telematica di tutti i contratti in corso a partire dal 4 luglio 2006 che abbiano oggetto immobili da costruire. Ciò a prescindere dalla circostanza che alla predetta data o alla data di registrazione il bene sia stato ultimato.

**Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 12/E del 1 marzo 2007:** la base imponibile delle imposte ipocatastali sul riscatto finale è rappresentato dal valore venale in comune commercio, pari alla somma delle quote capitali dei canoni e del prezzo di riscatto (rectius costo originario sostenuto dalla società di leasing). In tale ammontare si può, infatti, ravvisare l'effettivo valore di scambio attribuibile all'immobile, tenuto conto dei vincoli contrattuali che gravano su di esso.

In caso di acquisto, con atto unico ovvero separato, del capannone industriale e del fabbricato abitativo (ad es. uso custode) da concedere entrambi in locazione finanziaria, la cessione della pertinenza deve essere assoggettata allo stesso regime fiscale previsto per il bene principale (ad es. imponibile IVA con applicazione delle imposte ipotecaria e catastali ridotte della metà).

**D.L. 9 gennaio 2006 n. 5:** con D.L. 9/01/2006 n.5 è stata approvata la nuova legge fallimentare che prevede disposizioni specifiche anche per la locazione finanziaria. Dalla dottrina sottende il riconoscimento del leasing come tipologia contrattuale non assimilabile alla normale locazione fornendo maggiori

garanzie ad entrambe le parti contrattuali in caso di fallimento. Pertanto vanno applicati i principi contenuti nell'articolo 72 e 72-*quater* della suddetta legge.

Nel dettaglio, l'art. 72-*quater* della novella fallimentare ha contemplato per il contratto di leasing una specifica disciplina che tiene conto sia del fallimento del concedente sia quello dell'utilizzatore:

*"al contratto di locazione finanziaria si applica, in caso di fallimento dell'utilizzatore, l'articolo 72. Se e' disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa il contratto continua ad avere esecuzione salvo che il curatore dichiari di volersi sciogliere dal contratto. In caso di scioglimento del contratto, il concedente ha diritto alla restituzione del bene ed e' tenuto a versare alla curatela l'eventuale differenza fra la maggiore somma ricavata dalla vendita o da altra collocazione del bene stesso rispetto al credito residuo in linea capitale; per le somme già rimosse si applica l'articolo 67, terzo comma, lettera a). Il concedente ha diritto ad insinuarsi nello stato passivo per la differenza fra il credito vantato alla data del fallimento e quanto ricavato dalla nuova allocazione del bene.*

*In caso di fallimento delle società autorizzate alla concessione di finanziamenti sotto forma di locazione finanziaria, il contratto prosegue; l'utilizzatore conserva la facoltà di acquistare, alla scadenza del contratto, la proprietà del bene, previo pagamento dei canoni e del prezzo pattuito".*

## 8.5 Basilea 2

Basilea 2 è un accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche, pubblicato nel 2004 ed entrato in vigore nel 2007 (con facoltà per le banche di iniziarlo ad applicare a partire dal 2008), secondo cui le banche dei Paesi aderenti al Comitato di Basilea - istituito dai governatori delle Banche centrali dei Paesi più industrializzati alla fine del 1974 - devono accantonare quote di capitali proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, valutato attraverso lo strumento del rating.

L'istituto finanziario che accorda la concessione di un credito deve effettuare una preventiva valutazione della qualità/affidabilità del cliente oltre che quantificare la qualità/rischiosità del credito stesso. A tal proposito sono stati ideati specifici sistemi di calcolo e di valutazione definiti "metodi di ponderazione" del rischio, che tengono conto del livello di affidabilità del cliente, della eventuale presenza di garanzie e delle caratteristiche dell'operazione. Tale calcolo risponde all'esigenza che ha la banca di costituire un capitale di vigilanza che

garantisca una maggiore solidità della propria attività. La previsione di tale riserva patrimoniale è frutto del primo accordo stipulato a Basilea nel 1988, nel quale è stato istituito un coefficiente patrimoniale pari all'8%, da calcolare sul valore del credito erogato. L'evoluzione normativa avuta con il nuovo accordo di Basilea 2, ha portato alla trasformazione del calcolo del Capitale di Vigilanza: pur rimanendo invariata all'8% la percentuale da accantonare, è stata introdotta una più stretta correlazione tra patrimonio e rischi. Sono cambiate significativamente le modalità di valutazione del rischio, ora più sofisticate ed oggettive.

Con il nuovo accordo il totale degli impieghi, che deve essere preso a base di calcolo, si ottiene moltiplicando preventivamente ciascuno dei finanziamenti per un fattore di ponderazione che tiene conto delle caratteristiche di rischio della specifica operazione. Al totale impieghi ponderato si applica quindi il coefficiente patrimoniale dell'8%.

COEFFICIENTE PATRIMONIALE	=	$\frac{\text{capitale di vigilanza da accantonare}}{\text{impieghi ponderati}}$	=	8%
------------------------------	---	---	---	----

Nella valutazione dei rischi di credito, le banche sono autorizzate a scegliere fra tre possibili approcci:

- **Approccio standard:** la ponderazione del rischio associato a ciascuna controparte è calcolata in base alla valutazione della controparte stessa, effettuata da agenzie di rating accreditate (Moody's, S&P, ecc.) oppure, ove non è disponibile un rating esterno della controparte, in base a coefficienti regolamentari predefiniti in base alla tipologia di controparte e di operazione.
- **Approcci IRB (Foundation o Advanced):** alle Banche viene concesso di utilizzare sistemi di rating realizzati al loro interno per valutare lo standing creditizio degli affidati, ma sotto la stretta sorveglianza dell'Autorità di Vigilanza (Banca Centrale). In sostanza, ciascuna banca valuterà il rischio di credito associato ad ogni cliente, traducendo il risultato in stima del livello di possibili future perdite.

La Circolare di Banca d'Italia sulle "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche" (Circ. n. 263 del 27 dicembre 2006) viene a sancire alcune disposizioni che recepiscono in Italia la normativa internazionale in tema di requisiti patrimoniali delle banche di cui alla Direttiva 2006/48/EC (relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio) – alla quale d'ora in poi si farà riferimento con l'espressione "CRD" – e alla Direttiva 2006/49/EC (relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi) che erano state formalmente approvate nel giugno 2006 dal Consiglio e dal Parlamento Europeo. I principi cardine ai quali si ispira il nuovo schema di Vigilanza nazionale e internazionale sono quelli stabiliti dal Nuovo

Accordo di Basilea in tema di requisiti patrimoniali delle banche pubblicato a giugno 2004.

### Approccio Standardizzato (S.A.)

Nell'ambito del metodo Approccio Standardizzato, il leasing immobiliare riceve un trattamento specifico e, coerentemente con quanto stabilito nella CRD, viene fatta una distinzione a seconda che si parli di leasing su immobili residenziali o di immobili non residenziali.

Alle operazioni di leasing su **immobili di tipo residenziale** nelle quali il locatario ha un'opzione di acquisto si applica una ponderazione pari al 35%, a condizione che:

- a) l'eventuale opzione di acquisto possa essere esercitata solo qualora siano stati corrisposti tutti i canoni;
- b) il locatore mantenga la proprietà del bene immobile fino al momento del pagamento del prezzo di acquisto a seguito dell'esercizio dell'eventuale opzione di acquisto da parte del locatario;
- c) la capacità di rimborso del debitore non dipenda in misura rilevante dai flussi finanziari generati dall'immobile sottostante che funge da garanzia, ma dalla capacità del debitore di rimborsare il debito attingendo ad altre fonti;
- d) il finanziamento sia contenuto entro l'80% del valore di mercato dell'immobile (condizione del loan-to-value). A tale fine, l'ammontare del finanziamento è pari al valore attuale netto della somma dei "canoni di leasing minimi", definiti come i canoni che il locatario è o può essere obbligato a versare per la durata del leasing e [il corrispettivo di] qualsiasi opzione di acquisto conveniente (vale a dire un'opzione il cui esercizio sia ragionevolmente certo).

Alle operazioni di leasing su **immobili non residenziali** (immobile destinato a uffici, al commercio o ad altre attività produttive) nelle quali il locatario ha un'opzione di acquisto si applica una ponderazione pari al 50%.

Tale trattamento è riconosciuto a condizione che si verifichino i punti a), b) e c) sopra riportati.

La ponderazione del 50% è ammessa anche per le esposizioni relative a operazioni di leasing su immobili non residenziali situati in altri Stati membri dell'Unione europea purché le competenti autorità di vigilanza consentano tale trattamento prudenziale.

A regime il fattore di ponderazione del rischio del 50% si applicherà, coerentemente a quanto previsto nei confronti dei mutui ipotecari, alla parte del pre-

stato che non supera il 50% del valore di mercato del bene immobile locato (condizione del loan-to-value).

Esiste però una importante disposizione transitoria riguardante il leasing immobiliare non residenziale di cui all'art. 153 della CRD che prevede la possibilità a discrezione delle Autorità Nazionali di consentire fino al 31 dicembre 2012 una ponderazione "secca" al 50% del leasing "su uffici e locali per il commercio"<sup>21</sup>. Tale disposizione è stata recepita nel nostro Paese nella versione finale della Circolare B.I. in una specifica nota<sup>22</sup> che recita: "Fino al 31.12.2012 la ponderazione del 50 per cento si applica all'intero ammontare del prestito."

Questa disposizione riconosce, in coerenza con quanto disposto dalla direttiva europea, il maggiore valore garante del bene immobiliare concesso in leasing, rispetto ad altre garanzie reali immobiliari (quali l'ipoteca su un mutuo bancario).

Il fatto che in questo paragrafo e nella citata nota venga fatto esplicitamente riferimento al leasing su immobili non residenziali risolve inoltre in maniera definitiva un problema legato alla impropria traduzione che era stata fatta in passato dell'espressione inglese "commercial premises", che inizialmente era stata tradotta nella normativa di vigilanza nazionale in senso assolutamente restrittivo e discordante da quanto previsto in altri ordinamenti (quali quello francese e tedesco) consentendo una ponderazione al 50% del solo leasing su uffici e immobili commerciali, con l'ingiustificata ponderazione al 100% del leasing su immobili industriali.

Riguardo alle posizioni scadute, nella Circolare B.I. (pagg. 28-29, § 1, Sezione IV, Parte Prima, Capitolo 1, Titolo II) è inoltre previsto un fattore di ponderazione del 100% (anziché del 150%) per il leasing immobiliare; la ponderazione scende al 50% in presenza di rettifiche di valore pari o superiori al 20% dell'ammontare lordo dell'esposizione.

### Approcci IRB

Nel metodo IRB il requisito patrimoniale viene calcolato come combinazione di tre principali parametri di rischio:

- esposizione al momento del default (EAD): per i contratti di leasing è pari al valore attuale dei canoni di leasing minimi. Questi ultimi sono i canoni che il locatario è o può essere obbligato a versare per la durata del leasing

---

<sup>21</sup> Questa è la traduzione presente nella versione ufficiale in italiano del testo della CRD dell'espressione originale in inglese "offices and commercial premises", che poi è stata tradotta più propriamente nei diversi punti della normativa finale di vigilanza nell'espressione "immobili non residenziali".

<sup>22</sup> Circolare 263/2006: nota 25, paragrafo 5, Sezione IV, Titolo II, Capitolo 2 (pag. 25).

e il corrispettivo di qualsiasi opzione di acquisto il cui esercizio è ragionevolmente certo. Essi comprendono anche eventuali valori residuali garantiti;

- probabilità di default (PD): probabilità che una controparte vada in default entro un anno.;
- perdita in caso di default (LGD): tale valore è definito come il valore atteso del rapporto in termini percentuali tra la perdita a causa del default e l'importo dell'esposizione al momento del default. Nel metodo IRB *Foundation* per le esposizioni "non garantite" la LGD è stabilita pari al 45%, salvo quanto di seguito precisato ai sensi della mitigazione del rischio.

Nel metodo IRB *Foundation* (IRBF), la banca utilizza proprie stime della PD e i valori regolamentari di LGD, mentre nel metodo IRB *Advanced* (IRBA) la banca utilizza proprie stime sia della PD che della LGD.

L'utilizzo dell'IRBF non è previsto per le esposizioni retail, quindi le considerazioni che seguono sono valide solo nel caso in cui le esposizioni di leasing non abbiano le caratteristiche per rientrare nella classe delle esposizioni retail e vengano pertanto trattate come esposizioni *corporate*.

La mitigazione del rischio nel metodo IRBF consente di applicare alla funzione di ponderazione regolamentare una LGD più bassa di quella pari al 45% generalmente prevista per le esposizioni *corporate* non garantite. Esiste un particolare meccanismo di copertura minima e sovracopertura da tenere presente ai fini del calcolo della LGD in presenza di garanzie reali ammesse ai fini della mitigazione del rischio nell'IRBF.

Il meccanismo per l'attenuazione del rischio di credito, nell'IRBF si fonda sul rapporto tra il valore della garanzia (C) e quello dell'esposizione (E):

- se il rapporto C/E è inferiore al 30% - livello predefinito di copertura minima (C\*) - la copertura offerta dalla garanzia non è sufficiente e dunque non viene prevista alcuna riduzione della LGD che rimane interamente pari al 45%;
- se il rapporto C/E è superiore al 140% - livello minimo di sovra-copertura (C\*\*) - l'intera esposizione leasing avrà una LGD pari al:
  - 35% (anziché 45%) nel caso di leasing immobiliare;
  - 40% (anziché 45%) nel caso di leasing mobiliare.
- se il rapporto C/E è compreso tra il 30% ed il 140%, l'esposizione viene scomposta in due parti:
  - alla parte di esposizioni per la quale il rapporto C/E è pari al 140% viene assegnata la LGD ridotta al 35%;
  - alla restante parte dell'esposizione viene applicata una LGD del 45%.

A titolo di deroga, fermo restando i livelli di copertura C\* e C\*\*, le banche possono assegnare, fino al 31 dicembre 2012, una LGD del 30% alle esposizioni

di rango primario derivanti da operazioni di leasing di immobili non residenziali; alla scadenza del periodo menzionato, la deroga sarà soggetta a riesame.

### **8.5.1. Un confronto fra leasing e mutuo alla luce delle regole di Basilea 2: gli effetti della maggiore ponderazione del rischio**

Di seguito riportiamo una simulazione di quelli che potrebbero essere gli effetti sul margine finanziario degli istituti di credito per un'operazione di finanziamento su un immobile non residenziale condotta con il leasing piuttosto che con un mutuo.

**Le ipotesi alla base del nostro esercizio sono le seguenti:**

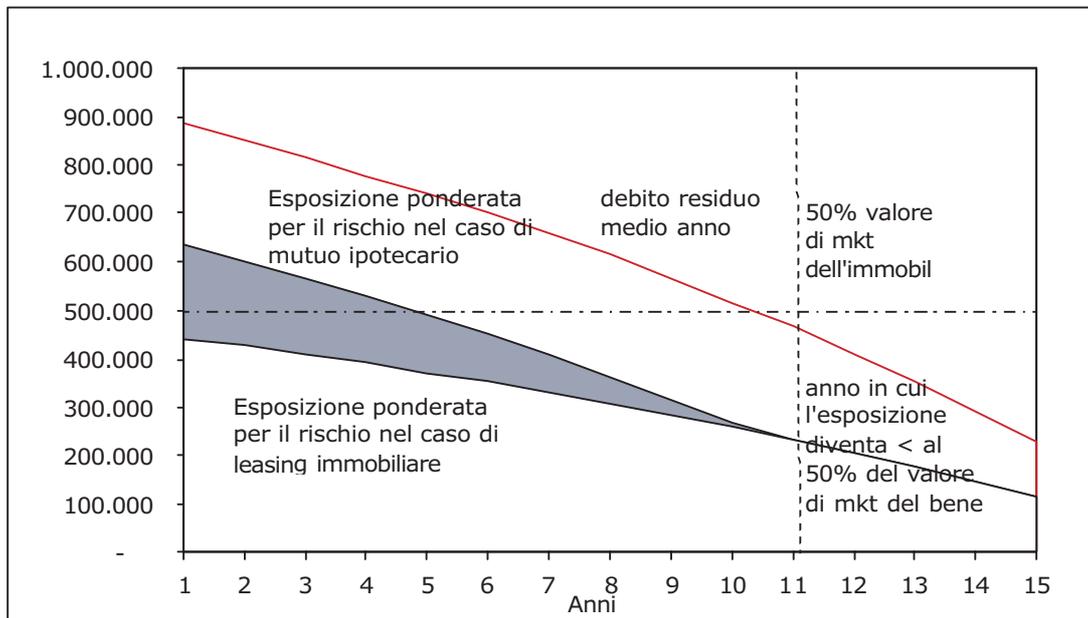
- *Costo dell'immobile:* 1.000.000 Euro
- *Maxicanone iniziale leasing:* 10% (100.000 Euro)
- *Durata del contratto:* 15 anni
- *Spread al lordo del costo del capitale:* 1%
- *Costo del capitale:* 5,87%
- *Importo finanziato:* 900.000 Euro sia per il leasing che per il mutuo
- Il valore del bene immobile rimane costante per l'intera vita contrattuale.

Secondo la simulazione effettuata, l'esposizione ponderata per il rischio, nel caso di mutuo, risulta superiore a quella prevista nel caso di leasing sino al decimo anno del contratto, ovvero pressoché sino a quando l'esposizione diviene inferiore alla metà del valore di mercato del bene. Questo alla luce del più elevato coefficiente di ponderazione assegnato alle operazioni di mutuo ipotecario (50% della quota di esposizione superiore alla metà del valore del bene + il 100% della restante parte dell'esposizione) rispetto a quelle di leasing (50% dell'intera esposizione).

Così, considerando il diverso requisito patrimoniale e il costo complessivo del capitale, per il leasing, il margine finanziario risulta essere superiore rispetto a quanto non avvenga per il mutuo ipotecario.

Figura 8.1

**Esposizione ponderata per il rischio nel caso di mutuo e di leasing immobiliare**  
(in Euro)



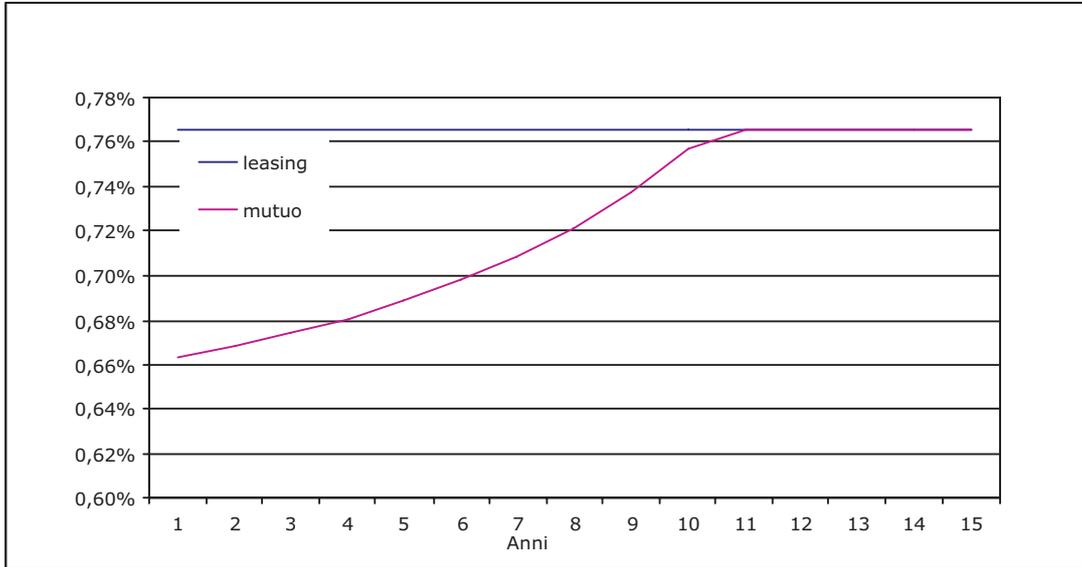
Fonte: Elaborazioni Assilea.

Se, infatti, per il leasing il margine finanziario, al netto del costo del capitale, si mantiene su uno 0,77% costante per tutta la durata del contratto, per quanto concerne il mutuo, esso parte dallo 0,66% al primo anno (quando si hanno maggiori costi del capitale in ragione della maggiore esposizione ponderata al rischio) per arrivare allo stesso livello del leasing all'undicesimo anno del contratto, quando appunto le esposizioni ponderate al rischio per le due tipologie contrattuali si vengono ad equivalere.

Nell'intero arco contrattuale, dunque, il leasing maturerà un margine finanziario di 67.998 Euro pari all'11,48% dell'esposizione media, mentre con il mutuo il margine sarà di 62.984 Euro, corrispondente al 10,82% dell'esposizione debitoria media. Il differenziale fra i due *spread* per tale operazione ammonta dunque a circa 5.000 Euro a vantaggio del leasing, ovvero lo 0,65% dell'esposizione media.

Figura 8.2

Lo *spread* al netto del costo del capitale fra leasing e mutuo



Fonte: Elaborazioni Assilea.

## 9. Le prospettive: un'indagine presso i player del mercato

---

### 9.1 La metodologia di indagine

Questa sezione del lavoro è stata svolta attraverso la realizzazione di interviste *face to face* al *top management* delle primarie società di leasing operanti sul mercato italiano.

L'intervista è stata condotta seguendo una traccia di massima e la somministrazione di un questionario articolato vertente sulle seguenti tematiche:

- La recente evoluzione del leasing immobiliare
- Le previsioni ed i settori di sviluppo
- I protagonisti del settore
- Le politiche di settore
- L'associazionismo nel leasing

I risultati delle interviste sono dunque riportate in maniera aggregata ed anonima nei paragrafi che seguono, ma ci preme comunque ringraziare le società che hanno collaborato al lavoro, fornendo informazioni preziose ed indicazioni puntuali al fine di tracciare un quadro qualitativo di questo settore in una fase così importante e delicata per il suo ulteriore sviluppo date le implicazioni che comporta per il contestuale sviluppo economico del paese.

Ci preghiamo pertanto di riportare le società che hanno partecipato all'indagine, cui vanno i nostri ringraziamenti:

- ABF Leasing
- Banca Italease
- Banca Agrileasing
- BPU Esaleasing
- FINECO Leasing
- Locat
- Intesa leasing
- MCC
- Mediocreval
- Sanpaolo Leasint
- SBS Leasing

## 9.2 I risultati dell'indagine

### 9.2.1 La recente evoluzione del leasing immobiliare

#### Le ragioni del successo

Come ampiamente osservato ed analizzato nel capitolo 4, riguardante le statistiche storiche e quelle più attuali relative all'andamento del leasing nel complesso e di quello immobiliare nello specifico, nel corso degli ultimi anni tale strumento è stato protagonista di una crescita sorprendente e di una trasformazione strutturale.

Infatti, l'incremento di oltre il 600% per quanto riguarda i volumi dei contratti stipulati è solo la traduzione quantitativa di una trasformazione complessa del prodotto che ha toccato sia il lato della domanda che quello dell'offerta.

Tali incrementi nei volumi dello stipulato hanno oggi permesso di superare abbondantemente la quota di 23 miliardi di euro con un andamento incrementale anche nel corso del 2006 nonostante il fermo di circa 3 mesi nel periodo estivo.

Il successo della forma contrattuale del leasing viene addotta ad una molteplicità di ragioni, in certi casi rilevabili nella natura intrinseca del contratto, ma vi sono anche fattori esogeni che hanno concorso ad accentuare il successo di tale strumento.

- **Vantaggi fiscali:** sicuramente la componente fiscale diretta ed indiretta ha rappresentato e continua a rappresentare l'aspetto più vantaggioso per il mercato, se messo in relazione all'acquisto tramite finanziamento tradizionale o anche alla locazione degli immobili. E' vero anche che dopo la legge finanziaria per il 2006 (n. 248/2005 del 2005), l'allungamento della durata dell'ammortamento per gli immobili ha ridotto il vantaggio competitivo rispetto al mutuo, pur mantenendo un significativo margine di *appeal*. E' pure vero però che all'incremento della durata dei contratti, tale vantaggio competitivo si va progressivamente ad erodere. Tra i vantaggi fiscali non si può sottacere il finanziamento ed il dilazionamento dell'IVA che in molti casi di acquisto diretto non potrebbe essere recuperata in soluzione unica.
- **Snellezza del prodotto:** la sua velocità nei tempi di attivazione nonché la sua flessibilità alle esigenze dell'utilizzatore rappresentano un plus molto valorizzato per chi fa impresa ed ha bisogno sempre di più di rapidità nelle decisioni e nell'accesso alle risorse finanziarie. Anche il fatto che il leasing possa essere modulato nella definizione della rata iniziale,

nell'individuazione del livello dei canoni periodici e poi del riscatto finale e da un mix di tutto questo anche in funzione della durata del rapporto contrattuale, costituisce un valido elemento competitivo.

- **Grado di copertura del costo dell'immobile/costruendo:** il rapporto fra il finanziamento e il valore dell'immobile o dell'erigendo può raggiungere anche il 100%, mentre i finanziamenti tradizionali non prevedono un grado di copertura così elevato, sebbene quest'ultimo sia in costante crescita.
- **Minore richiesta di garanzie:** proprio perché la società di leasing diviene proprietaria del bene, le garanzie richieste al *lessee* sono inferiori a quelle che invece un istituto di credito chiede in occasione di finanziamenti tradizionali. Ciò rende più agevole e più tempestivo l'intervento da parte del concedente e meno oneroso per l'utilizzatore.
- **Attività di consulenza da parte della società di leasing:** quest'ultima interviene nell'operazione immobiliare non solo come partner finanziario, ma è in grado di mettere a disposizione una serie di competenze consulenziali in campo immobiliare che raramente l'utilizzatore possiede o che comunque potrebbe attivare dovendo interagire con numerosi interlocutori. E' infatti anche nell'interesse della società di leasing verificare e controllare le condizioni dell'operazione poiché di fatto diviene proprietaria del bene immobiliare o del terreno oggetto della transazione, a differenza degli istituti bancari che erogano prestiti tradizionali che non acquisiscono tale condizione giuridica.
- **Vantaggi gestionali per il costruendo:** nel leasing sugli immobili da costruire, il *lessor* effettua la gestione dello stato avanzamento lavori ad un costo assai contenuto agevolando non solo finanziariamente, ma anche operativamente e a livello gestionale il cliente. In sintesi, la società di leasing svolge una sorta di funzione di "tesoreria" attraverso la regolazione dei pagamenti dei fornitori in tempo reale anziché finanziare l'avanzamento dei lavori periodicamente sulla base dell'attestazione dei pagamenti effettuati da parte del mutuatario.
- **Riduzione dei tassi di interesse:** tra la fine degli anni '90 ed il primo quinquennio del 2000 si è assistito ad una flessione significativa dei tassi di interesse che ha costituito uno dei *driver* fondamentali per la crescita del mercato immobiliare. La diminuzione del costo del debito, unitamente ad altri fattori collegati alla volatilità delle forme tradizionali di investimento, ha convogliato gli investimenti verso il mattone e dunque è stato alla base di una sostenuta crescita della domanda di immobili e pertanto di credito al *real estate*. Anche il leasing ne ha dunque beneficiato divenendo oggetto di una sempre più vivace richiesta da parte del mondo delle imprese industriali e commerciali, che hanno considerato vieppiù vantaggioso accendere un contratto di leasing, anche in carenza di disponibilità finanziarie imme-

diate, piuttosto che optare per la locazione degli immobili. Il recente rialzo dei tassi di interesse, comunque rimasti su livelli assolutamente non preoccupanti, non pare avere intaccato l'interesse per lo strumento, diversamente da quanto si sta avvertendo sul fronte dei mutui, che, al contrario, stanno rallentando il proprio ritmo di crescita.

- **Crescita del mercato immobiliare ed edilizio:** come ampiamente analizzato nel capitolo 6 il mercato immobiliare e delle costruzioni è stato al centro di una forte crescita nel corso degli ultimi 8 anni. Si sono infatti alzati i valori di transazione, il numero degli scambi con una forte pressione anche sulla domanda di nuova edilizia, il che ha impattato positivamente sugli investimenti in costruzione. Tali componenti hanno, in modo combinato, fatto sì che il valore dei contratti di leasing crescessero ininterrottamente sino ai picchi attuali.
- **Lease back:** si tratta di un fenomeno esplosivo e legittimato soprattutto nel corso dell'ultimo settennio. Immobili appartenenti al patrimonio di società commerciali sono stati oggetto di *spin off* e scorporati (in quanto i beni immobili non partecipavano alla produzione industriale *core*, ma costituivano solo immobilizzazioni non produttive), confluendo in altre *newco*, spesso appartenenti alle famiglie degli imprenditori e quindi oggetto di *lease back*. Tale processo ha di fatto aumentato i volumi del leasing immobiliare, senza però alimentare concretamente il mercato del mattone, ma limitandosi a svolgere una funzione di mera finanza e smobilizzo di capitali, spesso accompagnato da un riscatto anticipato del bene. Al momento tale fenomeno pare essere in fase di forte rallentamento e di esaurimento dal momento che i patrimoni immobiliari delle grandi famiglie di imprenditori hanno già trovato una loro razionalizzazione. Questa prassi, va sottolineato, non è stata solo una prerogativa delle imprese private, ma anche ed in una buona misura del soggetto pubblico. Lo Stato centrale e società gravitanti nell'orbita pubblica, come ENI o ENEL, hanno avviato un processo di "spatrimonializzazione" privandosi della proprietà degli immobili, ma godendo, invece, del loro uso dietro la corresponsione di canoni di locazione, di importo economico e scansioni temporali del tutto analoghe a quelle delle rate di leasing finanziario (operazioni "bacciate").
- **Banche "distratte" dalle operazioni di finanza:** agli istituti bancari sono domandate operazioni di finanza complessa sempre più evoluta e ad alta remuneratività. La maggiore attenzione prestata verso tali tematiche ha probabilmente distolto l'interesse dal segmento del leasing che è cresciuto, invece, in maniera sorprendente.

### L'evoluzione della domanda

Numerosi quindi i vantaggi che il mercato ha riconosciuto allo strumento del leasing immobiliare e che ne hanno determinato una maggiore diffusione fra gli utilizzatori. Anche questi ultimi, comunque, si sono venuti sempre più ad ampliare in termini quantitativi, ma anche e significativamente in sede qualitativa, fornendo nuovi stimoli agli operatori del settore per individuare ambiti tematici ed operativi al passo con una domanda in continua e veloce evoluzione e sofisticazione.

Se, infatti, da principio il leasing immobiliare rappresentava uno strumento per fare impresa cui facevano quasi esclusivamente ricorso le imprese di medio-piccole dimensioni ed i piccoli operatori economici, poi, con il diffondersi della conoscenza dei vantaggi che esso procurava, è divenuto oggetto di interesse anche di altre tipologie di clientela.

Le imprese di medio-grandi dimensioni vi hanno fatto sempre più ricorso per operazioni di maggiore importo (in buona parte con riferimento al costruendo che viaggia su "ticket" mediamente più importanti), come allo stesso tempo anche i professionisti privati vi si sono avvicinati. Si è dunque osservata una polarizzazione bidirezionale della clientela verso le frange superiori ed inferiori del tessuto economico nazionale.

Si è inoltre assistito ad un cambio culturale degli imprenditori indipendentemente dalle loro dimensioni: se inizialmente, infatti, si riteneva imprescindibile la conduzione dell'attività di impresa dalla proprietà dell'immobile, si è poi venuti a modificare tale *concept*, volgendosi verso una concezione più "anglosassone" (laddove si preferisce non immobilizzare le risorse negli *asset* non produttivi), ma godendo solo dell'uso dell'immobile, ed impiegando così le risorse in attività più attinenti all'oggetto dell'impresa.

L'intercettazione, da parte del leasing immobiliare, anche dei piccoli operatori economici, è scaturita, oltre che da un fattore di natura culturale, altresì dall'allungamento del periodo di ammortamento, introdotto dalla legge 248/2005, che ha permesso anche alle categorie che difficilmente avrebbero potuto rimborsare il capitale in 8 anni (come stabilito precedentemente) di allungare il periodo di rimborso sino a 15 anni. Di fatto esse si sono rese più solvibili ed affidabili agli occhi delle società di leasing che hanno così potuto ampliare la propria clientela in maniera significativa.

A fianco del mondo imprenditoriale produttivo che utilizza il leasing come strumento operativo per la realizzazione del proprio *business*, negli ultimi anni si sono anche affacciati nuovi protagonisti della scena economica del paese,

più focalizzati sull'attività immobiliare in sé e per sé (società immobiliari, fondi immobiliari, ecc.) come pure anche privati che hanno voluto diversificare i propri investimenti porgendo attenzione in modo particolare al settore degli immobili non residenziali.

Ovviamente, vista la crescita del leasing per immobili erigendi, sono aumentati in modo significativo gli imprenditori edili ed i costruttori puri (per interventi in ambito non residenziale), per i quali si effettua il finanziamento del terreno e poi il debito viene ad essere frazionato così da risultare in linea con il frazionamento dell'operazione immobiliare.

### **L'evoluzione dei canali distributivi**

Il canale di distribuzione per antonomasia per quanto riguarda il leasing immobiliare è sempre stato rappresentato dalle banche, ovvero dalle case madri delle società di leasing.

Queste infatti hanno da sempre proposto il prodotto leasing alla propria clientela *captive*, e, probabilmente, in maniera non troppo aggressiva, dal momento che al proprio interno potevano soddisfare il cliente con una molteplicità di strumenti finanziari alternativi al leasing. La maggiore sofisticazione e complessità del prodotto, che è andata di pari passo con le richieste della domanda, spesso trova difficoltà ad essere veicolata attraverso il tradizionale canale bancario. La clientela, dunque, abbisogna di risposte e di professionalità più specialistiche di quanto non venga offerta dall'istituto generalista ed è per tale ragione che si sono attivati altri sistemi di distribuzione e veicolazione del prodotto leasing in grado di focalizzarsi adeguatamente sulle esigenze specifiche e complesse dell'utente.

A *latere* del mondo bancario istituzionale si è pertanto sviluppato sempre più il sistema degli agenti o *broker* che, in maniera autonoma, hanno proposto le soluzioni più convenienti ai propri clienti, fungendo così da intermediari fra il sistema dell'offerta e quello della domanda.

Ad oggi, oltre la metà delle operazioni di leasing passano attraverso questo canale distributivo assai più snello, veloce e proattivo rispetto al tradizionale canale bancario (come è prevedibile che sia, visto che le banche hanno più linee di attività e alternative da proporre). Il proliferare degli agenti, evidentemente anche sostenuto da una domanda vivace, ha prodotto la creazione di reti di agenti sul territorio nazionale, che presidiano gli ambiti locali in maniera piuttosto diffusa e capillare. Fra queste reti, inoltre, si stanno sviluppando anche ulteriori sinergie per creare "reti di reti" ed aumentare così la penetrazione sul mercato attraverso modelli di *cross selling*.

Da notare che, in genere, su operazioni di basso profilo in termini di importo, il cliente si rivolge in prima istanza alla banca, che già conosce e dove il cui profilo è già noto e monitorato. I *broker*, all'opposto, tendono a presenziare su operazioni più complesse, di alto profilo e a proporre queste ultime alle società di leasing ottenendo performance di spiccata rilevanza.

Rari, poi, ma comunque da segnalare, gli accordi commerciali stipulati fra gli istituti di leasing ed i network primari di agenzie di intermediazione immobiliare. Pare infatti che tali modalità commerciali non portino concreti benefici ai protagonisti del settore in quanto è difficile che la clientela del mondo del leasing venga in prima battuta in contatto con agenti immobiliari per la propria attività di impresa. Molto più frequente, invece, che la domanda abbia già una posizione aperta presso un istituto di credito e che a quest'ultimo si rivolga anche per quanto attiene il leasing.

Una evoluzione ulteriore e potenziale dei canali distributivi potrebbe essere individuata nell'introduzione di *vendor*, così come accade ad esempio nel leasing strumentale, di fatto dei fornitori di prodotto immobiliare. Figure professionali quali ad esempio studi di ingegneria o di progettazione potranno fornire, con una progettualità di buon livello, accattivante, innovativa, ed avendo già in mente gli utilizzatori del prodotto finito, un contributo per incrementare i volumi di stipulato. Se da principio nessuna *fee* potrà essere richiesta alle società di leasing, con il futuro potenziamento di tale modello commerciale, potranno prevedersi forme più sofisticate di remunerazione per il *vendor*.

### **L'evoluzione del prodotto: non solo capannoni**

Se in passato il leasing immobiliare era per lo più lo strumento attraverso il quale le imprese industriali acquistavano il capannone ed il laboratorio per lo svolgimento della propria attività industriale ed artigianale, ad oggi la tipologia degli immobili, e dunque delle operazioni ad essi connessi, si sono sostanzialmente diversificate.

Al settore degli immobili industriali si affiancano in modo sempre più ricorrente il comparto degli uffici, dei centri commerciali ed in genere gli immobili per la grande distribuzione organizzata (ad esempio i *retail warehouse*, i *factory outlet*, ecc.). Da segnalare che per tali comparti, afferenti al commercio al dettaglio i tempi per l'ammortamento del contratto di leasing si sono mantenuti negli 8 anni, mentre per tutte le altre tipologie si è passati a 15; da ciò ne deriva una significativa esplosione del comparto in oggetto che può contare un ancor maggiore vantaggio competitivo rispetto al mutuo di quanto ciò non avvenga per le altre tipologie immobiliari), gli alberghi ed i complessi turistico-

ricettivi, immobili per la logistica, interporti, ma anche Residenze Sanitarie Assistite, fiere espositive, o centrali per la produzione di energia elettrica e comunque in genere tutto ciò che, in quanto in grado di produrre flussi di cassa (ispirandosi alle teorie valutative di impronta anglosassone), è idoneo a coprire la rata del leasing.

La crescita del valore dei cespiti dettato dalle logiche del mercato immobiliare, l'incremento del ricorso al leasing immobiliare per le operazioni in costruendo, la complessità dei servizi connessi all'operazione stessa, il contemporaneo innalzamento del rischio ha determinato una lievitazione degli importi medi dei contratti (come visto nel capitolo 4). Se in passato le operazioni erano di poche centinaia di migliaia di euro, oggi il ticket si è alzato considerevolmente portandosi nell'ordine di alcuni milioni.

La sensibile trasformazione maturata in corrispondenza dell'oggetto immobiliare ha determinato un conseguente ampliamento delle capacità di analisi dei diversi mercati da parte delle società di leasing che sono state chiamate ad attrezzarsi professionalmente per far fronte alle sempre più complesse ed articolate richieste della clientela. Ciò ha causato una notevole crescita professionale in senso orizzontale (per coprire più segmenti immobiliari) e verticale (per coprire la filiera immobiliare nelle sue diverse fasi, dallo sviluppo alla *due diligence* tecnico-amministrativa, dall'assicurazione alla copertura del rischio di cambio, ecc.) così che oggi il cliente vede nell'istituto di leasing non solo un partner finanziario, ma anche e soprattutto un soggetto in grado di fornire un supporto consulenziale completo e di buon livello. Il tutto in uno scenario in cui la forte concorrenza di mercato fra gli operatori ha imposto una graduale riduzione dello *spread* sui tassi di interesse praticati, di cui ha beneficiato l'utilizzatore.

Ed è dunque sul fronte dei servizi aggiuntivi che si gioca la vera sfida, ovvero arricchire sempre più di valore e di complessità gli ambiti di intervento per un servizio che per sua natura non avrebbe. Come detto sopra, la concorrenza è molto forte e ciò spinge a diminuire il *mark up* sul servizio standard, ma è dunque sull'insieme di servizi e di assistenze al contorno che si possono realizzare i volumi e le marginalità più interessanti, poiché è solo in questa dimensione che il cliente riconosce ed apprezza il vero valore del servizio.

## 9.2.2 Le previsioni e le potenzialità dei settori emergenti

### Il 2007 ancora all'insegna della crescita

Data la più volte citata evoluzione positiva del mercato del leasing immobiliare nel corso dell'ultimo decennio, ci si chiede oggi se la sua spinta espansiva si sia esaurita o se possano sussistere ulteriori margini di sviluppo per il futuro.

A detta di tutti i componenti del *panel* intervistato, sussistono i presupposti che tale strumento possa proseguire il trend di crescita riscontrato negli ultimi anni. Probabilmente non si vedranno volate spettacolari, ma vi potrebbe essere spazio per incrementi ulteriori nell'ordine di 10 punti percentuali.

Ciò anche in presenza di un tendenziale rallentamento delle dinamiche immobiliari che hanno contribuito alla recente crescita dei volumi, di una frenata nelle operazioni di *spin off* che hanno razionalizzato l'allocazione dei grandi patrimoni immobiliari e di un ritocco al rialzo dei tassi di interesse.

I fondamentali intrinsecamente contenuti nel *concept* del contratto di leasing (si veda 9.2.1 "Le ragioni del successo") non vengono meno e potranno più che compensare elementi esogeni quali appunto quelli sopra citati.

Anzi si possono individuare nuovi elementi, recentemente introdotti in sede normativa, in grado di sorreggere ed alimentare ulteriormente il mercato, quali ad esempio l'ampliamento della sfera della deducibilità dei canoni di leasing in capo ai professionisti (così come detta l'ultima legge finanziaria, L. 296/2006 ove anche per gli studi misti si prevede una deducibilità del 50%), o le prospettive di ulteriore crescita del *lease back*. Ma anche il leasing costruendo si prevede abbia un significativo balzo in avanti per i vantaggi gestionali che esso offre oltre che per la possibilità di traslare in coda dell'operazione anche il 20-30% dell'esborso, senza trascurare poi il finanziamento dell'IVA.

Di sicuro continuerà la tendenza secondo cui si avvicineranno allo strumento clienti non tradizionali, ovvero non solo imprenditori che si avvalgono del leasing per la propria attività imprenditoriale *core*, ma tale *format* contrattuale verrà sempre più a contatto con le tipologie di clientela ricordate nel paragrafo precedente (9.2.1. "L'evoluzione della domanda").

### Il leasing immobiliare per il settore residenziale e lo stop della legge Bersani-Visco

Uno dei settori tipologici su cui il leasing immobiliare aveva intravisto ulteriori possibilità di sviluppo è quello delle abitazioni.

Di fatto nel corso del 2006 tutti i *player* del leasing avevano messo a punto una interessante gamma di prodotti rivolta in particolare al mercato delle seconde case, in crescita certo, ma comunque di nicchia rispetto al mercato della prima casa che rappresenta circa l'80% dei volumi transati sul mercato immobiliare nazionale.

Anche per le seconde case, quindi, così come per gli immobili non residenziali, si intravedevano margini competitivi per i professionisti rispetto all'acquisto finanziato con mutuo ipotecario.

Di fatto, poi, con la recente normativa L. 248/2006, più comunemente nota come Legge Bersani-Visco, tali benefici fiscali sono stati annullati ed anzi si è assistito ad una recrudescenza dell'imposizione con un peso fiscale superiore all'acquisto tradizionale. Infatti il leasing sulle seconde case sconta un'imposta di registro sui canoni pari al 2% ed un'imposta finale ben del 10%. A ciò si aggiunga la deducibilità degli interessi sulle rate del mutuo di cui però il leasing sulle abitazioni non gode. Così oggi esiste uno svantaggio di circa 6/7 punti percentuali rispetto al mutuo, quando prima della normativa sopra menzionata il leasing godeva di un *plus* di circa 3 punti.

Fintanto che non vengono assorbiti tali differenze sul fronte del trattamento fiscale non si può ipotizzare uno sviluppo del comparto. Uno spiraglio di operatività si potrebbe in ogni caso intravedere con riferimento non tanto alle seconde case nella accezione tradizionale del *concept*, bensì eventualmente in strutture ricettive turistiche quali le residenze alberghiere o i residence, una via compromissoria fra la casa e l'impresa ricettiva.

Per quanto concerne poi il discorso legato alla prima casa, per il costruendo sussistono problematiche legate alla durata in quanto vi è un forte scollamento fra la durata del leasing (15 anni) e la durata dell'intervento edilizio (2/3 anni) che poi vedrà il frazionamento della proprietà e del debito in capo agli acquirenti finali, il che comporta una complicazione notevole per l'utilizzo adeguato dello strumento. Forse si potrebbe pensare ad un prodotto ottenuto dal mix fra un leasing concesso al costruttore ed un mutuo rivolto all'acquirente finale.

In conclusione, il settore residenziale, della seconda casa o anche della prima, rappresenterebbe di sicuro un ulteriore campo di applicazione del leasing immobiliare, ma stante l'attuale contesto normativo e fiscale non si vedono grandi possibilità se non applicando complessi sistemi di gestione finanziaria e contrattuale da parte delle società di leasing.

### **Il leasing immobiliare per la Pubblica Amministrazione: un'opportunità da valorizzare**

Un nuovo mercato per le società di leasing e nuove prospettive per la realizzazione di opere nel settore pubblico è lo scenario che si è aperto all'indomani dell'inserimento nella recente legge finanziaria per l'anno 2007 dei commi 907-908, 912-913-914 dell'art. 1.

La Legge Finanziaria del 2007 ha infatti definitivamente sancito il principio per cui per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità, la pubblica amministrazione può ricorrere al contratto di locazione finanziaria.

Tale enunciazione, sebbene solo apparentemente generica e poco esaustiva, è invece una rivoluzione copernicana nell'ambito del sistema dei contratti pubblici: se fino a ieri infatti potevano ancora esser posti interrogativi circa la compatibilità di una tale forma di finanziamento sia con la natura giuridica della P. A. che con il quadro normativo di riferimento (la c.d. "Legge Merloni"), da oggi gli operatori si potranno concentrare esclusivamente sulle modalità pratiche e concrete per intercettare le crescenti richieste da parte della Pubblica Amministrazione.

Quest'ultima infatti – attraverso il ricorso al contratto di locazione finanziaria – ha la possibilità di far realizzare opere pubbliche (scuole, ospedali, uffici pubblici, istituti penitenziari) conseguendone l'uso immediato dietro pagamento di canoni periodici, mentre l'acquisto della proprietà può avvenire al termine del pagamento degli stessi.

Nell'attuale assetto finanziario in cui versano molti enti pubblici, tale modalità di realizzare ed utilizzare opere senza un esborso immediato è, se non l'unica, sicuramente la più efficace e sicura modalità di finanziamento, stante anche la presenza, come controparte dell'amministrazione, di una Banca o di un intermediario finanziario in grado di fornire tutti i requisiti di stabilità e solidità finanziaria.

Gli operatori sono ormai da tempo sensibili a questa tipologia di contratto ma, a causa dell'opaco quadro normativo di riferimento, il mercato non ha ancora espresso tutte le sue potenzialità in termini di gare effettivamente andate a buon fine.

In base a tale recente disposizione normativa, le pubbliche amministrazioni possono avvalersi del leasing per la realizzazione, acquisizione, o anche il completamento delle opere pubbliche, rispettando in ogni caso il codice dei contratti pubblici, ovvero la selezione dei contraenti sulla base di specifici requisiti, della valutazione tecnica ed economica delle offerte.

Rimangono senz'altro ancora da affrontare alcuni aspetti di particolare importanza – non ancora disciplinati dalla Finanziaria – relativi all'inserimento di questo istituto nell'ambito dei contratti utilizzabili dalle stazioni appaltanti; ma, una volta definiti tali aspetti con il contributo sia degli operatori (Società di Leasing, Costruttori e Pubblica Amministrazione) che di un auspicato ulteriore intervento normativo secondario, allora sì che il settore potrebbe avere reali prospettive di sviluppo, in quanto la pubblica amministrazione potrà disporre di opere pubbliche anche in assenza di stanziamenti.

Con il leasing per il *costruendo*, infatti, il pagamento del canone scatta solo dopo il termine dei lavori, mentre in precedenza la pubblica amministrazione doveva anticipare le somme in funzione dello stato avanzamento lavori. Se dunque, con il contratto di appalto tradizionale un'opera poteva essere realizzata solo a fronte del ricevimento dei fondi da parte della pubblica amministrazione e solo dopo che si fosse individuato un imprenditore privato disposto ad un investimento con il meccanismo del *project finance*<sup>23</sup>, oggi si apre un nuovo scenario: si potrà avviare l'opera ed utilizzarla anche senza l'anticipo di grandi somme.

Nel recente passato si sono registrati alcuni casi di bandi per la realizzazione di opere pubbliche avvalendosi del leasing *in costruendo* (si tratta quasi sempre di realizzazione di strutture ospedaliere che vedevano protagoniste le AASSLL), ma per la mancanza di chiarezza sulle regole, si è incappati in numerosi problemi procedurali sia in fase di aggiudicazione che di realizzazione dell'opera. Tali fenomeni hanno tenuto lontano le società di leasing dal mondo pubblico, generando un clima di diffidenza nei confronti di qualunque iniziativa provenisse dalla pubblica amministrazione.

---

<sup>23</sup> Attraverso il meccanismo della finanza di progetto, è il costruttore che finanzia l'opera pubblica che poi recupera l'investimento con l'incasso degli introiti derivanti dalla tariffazione dei servizi erogati dall'opera stessa. Da sottolineare che, mentre il *project finance* risulta più adatto alle opere in grado di generare flussi di cassa (infrastrutture, trasporti, ecc.), il leasing si attaglia di più alle opere cosiddette "fredde", ovvero che non generano redditi, quali ospedali, carceri, scuole.

Per favorire un avvio chiaro e senza problemi interpretativi, nel comune interesse di tutte le parti coinvolte, sarà opportuno predisporre un modello di bando che chiarisca gli aspetti salienti del dibattito, fra cui l'individuazione dei requisiti, i criteri per la selezione delle offerte e, non ultima, la definizione e la divisione delle responsabilità fra la società di leasing ed il costruttore. Proprio al fine di ottenere benefici sul mercato, si auspica che si possa aprire un dialogo ed un confronto fra le parti in causa, così da meglio ovviare ai dubbi ed agli aspetti che meritano un'attenta opera di chiarimento.

Le società di leasing che potranno beneficiare dell'apertura di tale segmento di mercato saranno essenzialmente quelle di maggiori dimensioni, poiché gli elevati importi in gioco e la complessità del rapporto con la pubblica amministrazione, ben diversa dal privato, nonché in molti casi la scarsa fungibilità in sede di recupero e rivendita del bene costruito per insolvenza da parte dell'ente appaltante, faranno da filtro per la concreta possibilità di accedere a tale mercato. E questo varrà non solo per le società di leasing, ma anche per le imprese di costruzione. In ogni caso, per la crescita progressiva della professionalità e dell'esperienza che si verrà a maturare nel tempo, si assisterà ad un graduale avvicinamento degli attori imprenditoriali anche a questa nuova nicchia.

### **I fattori che minacciano il leasing**

Se le performance registrate sono così positive e le prospettive per il futuro sono altrettanto interessanti, è vero anche che per il comparto del leasing immobiliare si potrebbero presentare anche scenari di rannuvolamento.

Dopo l'episodio della prima versione del decreto 223/2006 che avrebbe sancito la cessazione delle attività di buona parte dei protagonisti del comparto, episodio peraltro comunque superato nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno passato, ci si è resi conto di quanto il comparto possa essere suscettibile di attacchi soprattutto sul piano del trattamento fiscale.

Se, infatti, fra i principali fattori di successo della locazione finanziaria si adducono i vantaggi fiscali rispetto ad altri strumenti di uso del bene o finanziari, proprio questo è il tallone d'Achille della formula contrattuale del leasing. In effetti, ogni qualvolta le politiche economiche abbiano inciso in senso positivo (ad esempio con le leggi Tremonti) o negativo (ad esempio la legge 248/2006), l'elasticità del leasing a tali misure è stata fortissima, mettendo in campo cambiamenti repentini e drastici che di sicuro hanno influenzato l'andamento congiunturale del mercato.

Pertanto ogni modifica regolamentare o incertezza interpretativa, a maggior ragione se retroattiva, potrebbe determinare instabilità sul mercato e ingenerare in tal modo un clima di diffidenza da parte della clientela nei confronti dello strumento con ovvie ripercussioni sui volumi.

Oltre ad una minaccia di natura regolamentare e normativa, se vogliamo intrinseca al leasing, vi possono anche essere altri elementi che trascendono la formula contrattuale in quanto tale e che derivano maggiormente dal clima economico generale. Avendo infatti il leasing immobiliare questa forte interazione con lo sviluppo economico del paese, in quanto la sua clientela è in buona parte costituita dalle imprese che vi fanno ricorso per lo svolgimento dell'attività di azienda, in buona misura produttiva, una crisi sul fronte della produzione industriale potrebbe determinare una ridefinizione delle geografie produttive. Non sono infatti rari i casi di rilocalizzazione all'estero degli impianti industriali, o anche la crisi di distretti o settori che si vedono costretti a smantellare le proprie strutture *hard*.

Anche la possibilità di una flessione dei valori immobiliari, da alcuni paventata, magari per settori tipologici specifici ed in precise localizzazioni del paese, costituirebbe un problema, soprattutto in quei casi in cui la depressione sui prezzi di rivendita del bene immobile sia inferiore rispetto al suo valore residuo al netto dei canoni percepiti nel tempo. E questo ancor più se il bene di proprietà del *lessor* goda di scarsa rivendibilità e fungibilità.

La scarsa rivendibilità del bene poi potrebbe essere ancor più accentuata in corrispondenza di quegli immobili che sono stati oggetto di acquisto durante l'euforia dei provvedimenti agevolativi (legge Tremonti bis) e che magari hanno spinto gli imprenditori ad effettuare investimenti ingenti – che probabilmente, se vi fosse stato un diverso quadro normativo e fiscale, non avrebbero avuto ragione d'essere – e ponderati con estrema leggerezza. Così si sono acquistati più immobili del necessario e con caratteristiche tecnico-strutturali e localizzative di basso profilo e per i quali oggi, complice anche un mercato immobiliare meno dinamico di un tempo, si prefigurano le maggiori difficoltà di riallocazione.

Alcuni operatori, poi, intravedono nella figura dei fondi immobiliari un elemento di disturbo del mercato del leasing poiché potrebbero rappresentare un antagonista particolarmente competitivo nella gestione e finanziarizzazione dei patrimoni immobiliari, in quanto anche i fondi godono di un vantaggioso regime fiscale, sebbene abbiano *mission* piuttosto diverse.

Per quanto concerne poi la questione legata alla progressiva crescita dei tassi di interesse, passati nel giro di poco più di un anno dal 2% al 4%, non si rile-

va una preoccupazione da parte delle società di leasing. I campanelli di allarme che da tempo risuonano in corrispondenza dei debiti accesi dalle famiglie (per credito al consumo e soprattutto mutui) e l'effetto psicologico prodotto da quanto si legge in relazione ai mutui a maggiore rischio di insolvenza (*subprime*) negli Stati Uniti, in realtà non sussistono per il leasing alle imprese.

Certo, il rialzo dei tassi di interesse ha determinato un innalzamento del prezzo della rata periodica, ma è vero anche che la capacità di rimborso delle imprese è di norma più elevata rispetto a quella delle famiglie, nonché più adeguata alle oscillazioni finanziarie (potendo caricare sul prezzo di vendita un rincaro subito sugli oneri finanziari ancorché sulle materie prime), al contrario del reddito familiare, per lo più fisso. Inoltre, le società di leasing, nei casi di effettiva difficoltà da parte dell'utilizzatore nel rimborsare i canoni, hanno modulato la durata del contratto, intervenendo con allungamenti del piano di rimborso, così da diluire nel tempo il maggior costo degli oneri.

In sostanza, l'incremento del costo del denaro, che comunque rimane (e si presume rimarrà) entro parametri non preoccupanti, non costituisce un serio problema per quanto riguarda la solvibilità della clientela. Molto più problematica, invece, potrebbe essere, al contrario, una crisi sul fronte dell'economia reale, per risollevarsi dalla quale il mondo imprenditoriale avrebbe problemi più strutturali.

### **I fattori che potrebbero favorire il leasing**

Un problema più volte rimarcato dagli operatori del leasing è la scarsa conoscenza che si ha di questo strumento sia da parte della clientela, ma soprattutto da parte delle istituzioni e del pubblico. Tale disattenzione può essere considerata all'origine di una politica, a dir poco, affrettata nei confronti di tale formula contrattuale. Così, una maggiore azione informativa e conoscitiva (anche con attività convegnistica, seminariale e pubblicistica) dello strumento nei confronti della pubblica amministrazione, atta ad evidenziare i possibili effetti delle azioni di politica economica in fase di studio sarebbe oltremodo utile ed opportuna al fine di evitare di correre ai ripari in seguito.

La chiarezza e la trasparenza, poi, nelle formule contrattuali e nelle modalità operative rappresentano, inoltre, un ulteriore fattore in grado di esprimere potenzialità di crescita del mercato. Avere forse un *format* contrattuale piuttosto omogeneo – soprattutto per un contratto atipico, come è il leasing – potrebbe senz'altro facilitare la maggiore diffusione del prodotto. In questo senso si è mossa la nuova legge fallimentare (D. Lgs. 5/2006), che, normando in manie-

ra chiara e precisa le posizioni nel corso di procedure concorsuali, ha di fatto accorciato significativamente i tempi di esecuzione.

Similmente, ma su un piano diverso, il fatto che per ogni operazione di leasing immobiliare venga effettuata una perizia sull'*asset*<sup>24</sup>, rappresenta un significativo sforzo in termini di trasparenza che va a tutto vantaggio del mercato.

A livello distributivo, si reputa che un potenziamento dell'attività di *brokeraggio* (cui in un futuro potranno affiancarsi anche la vendita attraverso i *vendor-fornitori*), con la forza propositiva e propulsiva che esprime, possa essere fra le carte vincenti al fine di una ulteriore diffusione del leasing. Ciò comunque potrà sortire i migliori risultati se in abbinamento ad una maggiore innovazione sul prodotto e sulla crescita quali-quantitativa dei servizi offerti (ad esempio si potrebbe studiare una forma di *full service leasing* che comprenda, oltre alle solite attività proprie del leasing immobiliare, anche quelle di *property e facility management*, sul modello seguito dalle banche popolari francesi).

La minore rischiosità delle operazioni di leasing rispetto a quelle di finanziamento tradizionale, in quanto le società di leasing divengono proprietarie dell'immobile oggetto del contratto anziché essere garantite da un diritto ipotecario, ha determinato, ai fini di Basilea 2, una ponderazione del rischio più contenuta con un conseguente minore assorbimento di capitale, rispetto alle operazioni finanziarie di mutuo. Tale vantaggio potrà ripercuotersi sia sugli istituti di credito, che preferiranno offrire il leasing anziché il mutuo, laddove sussistano le condizioni operative, oltre che sulla clientela, che beneficerà di una politica sugli *spread* e sul costo del servizio più vantaggiosa rispetto alle forme alternative di finanziamento, connotate, sempre ex Basilea 2, da un maggiore assorbimento di capitale da parte della banca.

### **9.2.3 I player del leasing immobiliare**

#### **La concentrazione degli istituti: uno scenario che cambia**

Nel corso degli ultimi anni abbiamo assistito ad una progressiva concentrazione fra gli attori del mondo bancario, per riuscire a competere meglio sui mercati internazionali. Tale fenomeno si è verificato anche in corrispondenza delle società di leasing, che di norma hanno seguito le sorti della casa madre.

Il progressivo e graduale riassetto nel panorama degli attori del comparto ha determinato una concentrazione anche in termini di quote di merca-

---

<sup>24</sup> A questo proposito vale la pena menzionare il recente protocollo di intesa fra le società di leasing, rappresentate dall'associazione di categoria, e l'Agenzia del Territorio, laddove le prime comunicano i dati peritali delle operazioni di cui sono protagoniste.

to, tanto è vero che se 10 anni fa i primi 10 istituti di leasing coprivano poco più del 50% del mercato nazionale, oggi la top ten supera il 70%. Con possibilità di incrementare tale quota alla luce delle operazioni di fusione ed acquisizione bancaria in atto ed annunciate.

L'attività di *merger and acquisition* cui si sta assistendo ha determinato dunque una diminuzione degli attori, sebbene di dimensioni più importanti e quindi presumibilmente in grado di affrontare sfide sempre più impegnative in termini di complessità dei servizi prestati e di importi gestiti.

Un altro *driver* del fenomeno della concentrazione è individuabile in quelle operazioni in cui nell'ottica di strategie di forte crescita non perseguibili dall'interno attraverso la strutturazione di un organico dedicato, si va sul mercato acquisendo strutture contendibili di piccola dimensione che vengono annesse alla struttura esistente senza peraltro rispondere ad esigenze di sinergia operativa e razionalizzazione organizzativa.

Qualunque sia il fattore scatenante queste operazioni, si sono di fatto ridotte le possibilità di scelta e le alternative cui la clientela si trova di fronte, il tutto comunque in presenza di una riduzione del costo del servizio del debito (nonostante la recente crescita dei tassi di interesse) e quindi dello *spread* richiesto, per la serrata concorrenza nell'offerta a tutto beneficio dell'utilizzatore.

Spesso dunque si sono ribaltati i minori profitti ottenuti dal servizio di leasing su altri assi di attività, più legati a prodotti di finanza pura, in genere meno trasparenti e governabili dalla clientela. Inoltre la minore redditività del comparto del leasing potrebbe spingere ad un contenimento del livello degli investimenti laddove invece è proprio nella sempre più accurata ed elevata professionalità che si gioca la sfida dell'eccellenza.

In termini generali il fenomeno della concentrazione del mercato del leasing seguirà necessariamente le politiche e le strategie delle case madri, ma non potrà andare troppo avanti all'infinito. Ci si potrebbe quindi trovare già verso le fasi finali del fenomeno, con al massimo un paio di anni di ulteriori operazioni di portata significativa.

### **I player stranieri e gli italiani all'estero**

La progressiva internazionalizzazione dei mercati economici e finanziari ha portato anche nel mondo bancario a che numerosi operatori arrivassero in Italia. Per quanto riguarda il settore del leasing e di quello immobiliare nello spe-

cifico, le società italiane giocano un ruolo primario nel quadro europeo, quindi possiedono una posizione di dominio operativo di tutto riguardo. Le società di leasing straniere che operano al momento nei nostri confini ricoprono pertanto un ruolo piuttosto marginale, ma qualora intervenissero altri grandi gruppi bancari sul nostro mercato gli scenari potrebbero di fatto modificarsi.

Per quanto riguarda, all'opposto, il ruolo dei *player* italiani nei mercati esteri, fatti salvi i casi in cui, sempre in seguito ad operazioni di fusione di banche transfrontaliere (è il caso per esempio di Locat del gruppo Unicredit), le società di leasing nazionali paiono mostrare un interesse timido ad uscire dai nostri confini.

Nelle diverse realtà europee, infatti, si presentano alcune difficoltà operative dettate dalle regole e dalla fiscalità profondamente diversificata tra paese e paese e questo è anche alla base di una diversa performance ed importanza del leasing immobiliare all'estero rispetto a quanto non accada in Italia.

Al momento, le operazioni oltre confine sono di importo contenuto e piuttosto semplici; più che altro affiancano gli imprenditori nella delocalizzazione di complessi produttivi, ma si reputa che si sia solo all'inizio di un processo che andrà ad accentuarsi in seguito con operazioni vieppiù complesse per seguire la clientela a 360 gradi anche al di fuori del nostro territorio.

Vi è poi una certa concordanza nell'individuare nei paesi dell'Est europeo le migliori opportunità di crescita, mentre i mercati più maturi, quali quello inglese o francese, sono già sufficientemente coperti dai *player* locali per cui i margini di manovra per i nostri operatori si prefigurano piuttosto limitati.

### **9.2.4 Le politiche di settore**

#### **Il leasing fra le leggi Tremonti ed il Decreto Bersani-Visco**

Il tema delle politiche di settore per il comparto del leasing immobiliare ha assunto un ruolo importantissimo soprattutto in seguito alla manovra fiscale legata all'emanazione del Decreto 223/2006 convertito in legge con significative modifiche con la Legge 248/2006. Dopo una serie di interventi episodici che in precedenza avevano in qualche misura spinto lo strumento (ad esempio le leggi Tremonti), il decreto menzionato prevedeva una forte penalizzazione del comparto e nel periodo transitorio di conversione, durante il quale si è lavorato per apportare modifiche al testo originario assai meno penalizzanti, la locazione finanziaria per l'immobiliare si è pressoché arrestata (si veda al riguardo

il capitolo 4). Dopo avere informato la clientela in merito a quanto stava accadendo e ai problemi che si stavano attraversando, consigliando quindi l'attesa sino ad una maggiore chiarificazione del panorama regolatorio, le società di leasing hanno concluso solo quelle operazioni che, oramai avviate, non potevano più attendere il termine della moratoria.

Gli istituti di credito hanno cercato dunque di ammortizzare il colpo proponendo alla clientela altri strumenti di finanziamento tradizionale, oppure, per le società di leasing, si è prestata più attenzione agli altri comparti.

Solo nel mese di ottobre si è tornati alla piena operatività, sebbene sia stata complessivamente incrementata la tassazione sia alla stipula iniziale che sui canoni periodici. E in chiusura di anno non solo si sono assorbite le perdite estive, ma si sono persino migliorate le performance dell'anno precedente.

A detta delle società di leasing, questa manovra aveva l'intenzione non tanto di colpire il leasing in quanto tale, bensì il settore immobiliare in senso lato, colpevole, negli anni di crescita di mercato, di avere beneficiato di un periodo di "vacche grasse" senza fornire un gettito adeguato alle casse erariali. Le operazioni eclatanti in cui sono passati di mano interi portafogli di immobili per centinaia di milioni di euro con grandi plusvalenze, hanno contribuito a dipingere un'industria immobiliare come speculatrice e propensa ad eludere l'erario. Ed in questa ottica probabilmente si è andati a colpire il leasing considerato un fattore a supporto delle cattive pratiche di evasione ed elusione, anteponendo questi aspetti negativi alle specifiche caratteristiche positive di volano per l'economia reale del paese.

L'estemporaneità della manovra ha dunque creato un clima di incertezza sull'immobiliare *tout court*, ma ovviamente anche nei confronti del leasing immobiliare, clima che difficilmente potrà essere dimenticato dagli operatori del settore. In più, sono stati necessari alcuni interventi di chiarimento successivi alla legge, ad opera delle Agenzie delle Entrate in modo da indicare in modo definitivo le corrette modalità operative da adottare e sciogliere i dubbi interpretativi.

Anche interventi "alla Tremonti" che identificano una scadenza temporale entro cui poter godere di benefici fiscali (che abbiamo già evidenziato essere fra le principali leve del comparto) contribuiscono a generare un *framework* piuttosto instabile e dai confini in continua ridefinizione. Sarebbero invece più tranquillizzanti interventi volti a favorire in modo strutturale in prima battuta il mondo produttivo in quanto tale, per poi avere riflessi anche sul piano del leasing immobiliare.

Inoltre si ha l'impressione che la scarsa conoscenza (in parte giustificabile per la mancanza di un testo legislativo specifico di settore) ed attenzione al settore da parte del legislatore lo possa indurre a sottovalutare l'importanza ed il peso che il leasing assume e sta mano a mano assumendo nel contesto economico nazionale. E questo sia per ciò che concerne il forte legame con il mondo produttivo sia per le implicazioni sul mercato immobiliare e del credito per gli investimenti. Ne deriva la necessità di un maggior colloquio con le istituzioni da parte dell'organo associativo di rappresentanza del leasing per affrontare in via preventiva le problematiche connesse al comparto.

Forse l'inizio di un nuovo corso potrebbe essere quello segnato dalla recente legge finanziaria che ha allargato le categorie di professionisti che potranno dedurre i canoni di leasing degli immobili strumentali e, per il 50%, anche degli immobili abitativi se si tratta di studio professionale misto.

### **I correttivi suggeriti alla vigente normativa**

Al quesito "Quali potrebbero essere gli aspetti della attuale normativa che potrebbero essere modificati e migliorati per poter dare un maggiore impulso al comparto?", i suggerimenti indicati dalle società di leasing sono stati molteplici. Di seguito ne riportiamo alcuni:

- *il settore abitativo*: un ripensamento in questo senso e la rivisitazione della fiscalità, particolarmente penalizzante rispetto al mutuo tradizionale, potrebbe sicuramente rappresentare un aspetto di forte interesse per le società di leasing, visti gli enormi volumi cui si potrebbe rivolgere non solo per la seconda casa ma anche e soprattutto in riferimento alla prima abitazione (perché no, anche di edilizia residenziale agevolata, con implicazioni per il settore pubblico).
- *la pubblica amministrazione*: un atteggiamento chiarificatorio da parte del legislatore in merito alla regolamentazione del leasing in costruendo per la pubblica amministrazione aprirebbe grandi prospettive di sviluppo sia per le società di leasing e di costruzione, ma forse anche di più per la gestione della cosa pubblica ed il rinnovamento e la messa a disposizione dei cittadini di strutture nuove ed efficienti.
- *complessità nel meccanismo gestionale legato alla legge Bersani-Visco*: i canoni di leasing finanziario vengono assoggettati alla tassa di registro dell'1%, analogamente a quanto avviene per la locazione di immobili. Tale procedura, oltre a procurare una diffi-

cile gestione operativa in concreto per quanto concerne le società di leasing, provoca una certa ingessatura anche a livello erariale centrale. Infatti, qualora venissero apportate modifiche alla rata di leasing, anche l'importo della tassa di registro si verrebbe a modificare con un *impasse* da parte degli uffici erariali difficilmente in grado di recepire modifiche in modo così veloce (ovviamente questo problema non viene a sussistere nel caso di contratto di locazione di immobili ove il canone è fissato all'inizio del contratto e non viene modificato per anni). Tanto più che l'imposta di registro dell'1% pagata sui canoni di leasing è da considerarsi di fatto come una sorta di anticipazione dell'imposta ipocatastale finale pari al 2% del valore dell'immobile all'inizio del contratto. Una semplificazione di questo meccanismo o con un pagamento in soluzione unica all'inizio del 4% dell'imposta di registro o una sua divisione in 2% all'inizio e 2% alla fine, senza pensare al sistema della frammentazione ed anticipazione attraverso i canoni periodici, potrebbe determinare un beneficio organizzativo alle società concedenti il leasing ed uno snellimento burocratico a livello centrale senza provocare danni nel gettito fiscale.

- *la doppia tassazione*: anche il meccanismo della doppia tassazione (IVA e registro) introdotto dalla legge sopra citata è vista come un elemento che potrebbe essere oggetto di correzione.

### 9.2.5 L'associazionismo nel leasing

L'esperienza, a dir poco "traumatica", dell'estate 2006 che ha visto il mondo del leasing immobiliare protagonista di un dibattito in cui era a rischio la sopravvivenza stessa del comparto, ha messo in evidenza l'importanza ed il ruolo di comunicazione e dialogo con le istituzioni che l'associazione di categoria ha assunto e dovrà sempre più assumere.

Le società associate ad Assilea hanno unanimemente espresso la propria solidarietà e sottolineato la centralità e l'essenzialità del ruolo dell'associazione. L'azione di Assilea è stata reputata determinante in sede governativa sia nel periodo di conversione del decreto in legge, sia successivamente nei confronti dell'Agenzia delle Entrate, quando si dovevano mettere a punto alcuni aspetti della legge ancora dubbi.

Per portare avanti le ragioni del comparto del leasing, Assilea ha valutato importante allearsi all'ABI e quest'ultima, all'indomani del cambiamento della

presidenza, ha dato ascolto a tale istanze sposandole come proprie e rafforzando così il peso negoziale di Assilea agli occhi delle istituzioni. Se l'anima bancaria delle società di leasing era interpretata dall'alleanza con l'ABI, l'anima legata al mondo economico-produttivo è stata poi messa in evidenza con il legame, instaurato recentemente, con Confindustria, incrementando ulteriormente la visibilità ed il peso di settore.

Un altro momento in cui si è ritenuto fondamentale l'intervento competente di Assilea è stato in occasione della definizione dei parametri di rischio e di assorbimento di capitale ai fini dell'accordo di Basilea 2. In tale sede si è riuscita a produrre una documentazione completa ed esaustiva atta a sottolineare la minore rischiosità delle operazioni in leasing rispetto a quelle di mutuo, per il differente livello di garanzie reali che si venivano a produrre, il che ha comportato la definizione di un livello di assorbimento di capitale assai più basso rispetto a quello previsto per i finanziamenti tradizionali (50% contro il 100%).

Oltre alle alleanze strategiche, il giudizio sull'organismo associativo è molto positivo, a dire degli associati, anche per altri aspetti più prettamente operativi e organizzativi della struttura stessa. A quest'ultima infatti è riconosciuta un'attenzione alle tematiche di settore ed una professionalità delle commissioni deputate, oltre che una tempestività e snellezza nell'affrontare i problemi che difficilmente sono riscontrabili in altre associazioni.

Il servizio informativo fornito attraverso le analisi statistiche, puntuali e precise, nonché il fatto di disporre di una banca dati centrale dei rischi costituisce un esempio fattivo di supporto al lavoro delle associate.

Ma quello che è stato fatto fino ad ora dovrà essere mantenuto e rafforzato anche in futuro soprattutto attraverso il potenziamento dell'attività comunicazionale ed informativa non solo nel confronto dell'utenza e dell'opinione pubblica, ma soprattutto nei confronti delle sedi istituzionali (*lobbying* nella accezione più nobile del termine). Convegni, dunque, pubblicazioni, comunicazione informativa in tutte le sue forme perché si abbia sempre presente il punto di vista del comparto del leasing e non si facciano spegnere i riflettori dopo il momento di emergenza.

Viene inoltre anche richiesto uno sforzo professionale per riempire di contenuti innovativi i prodotti da offrire, perché ci si rende conto che, in un mondo complesso e competitivo ove la domanda è sempre più selettiva ed esigente e l'offerta di prodotti alternativi è abbondante, l'innovazione nel servizio fornito è tra i fattori determinanti del successo.

## 10. Considerazioni conclusive

---

### 10.1 Una analisi SWOT

Come analizzato ampiamente nella parte quantitativa della ricerca, il leasing, ed ancor più il leasing immobiliare, sta vivendo una fase di grande sviluppo sia sotto il profilo dell'incremento dei volumi movimentati e delle risorse coinvolte, ma parallelamente si sta assistendo anche e soprattutto ad una graduale, e radicale, trasformazione del prodotto e del servizio fornito.

La crescente rilevanza del leasing immobiliare emerge sia sul fronte del ruolo che esso svolge rispetto alle altre forme di finanziamento più tradizionali (oltre il 50% per quanto concerne l'acquisto di immobili e quasi il 40% per gli immobili da costruire) ma anche in rapporto al mercato immobiliare e delle costruzioni.

In relazione al mercato del finanziamento immobiliare, il mercato dei mutui è infatti cresciuto considerevolmente (le erogazioni annuali si sono circa quadruplicate in 10 anni), ma quello del leasing ha mostrato una crescita ancor più sostenuta, crescendo di circa 7 volte rispetto ai volumi del 1997.

Per quanto concerne, poi il mercato del *real estate*, oltre il 50% delle transazioni immobiliari per il segmento d'impresa è accompagnato da operazioni in leasing (per il comparto dei capannoni industriali si supera anche il 60%). Tale dato gode sicuramente del beneficio determinato dalla crescita considerevole che il mercato immobiliare ha recentemente attraversato, ma addurre al solo effetto del mercato la crescita della locazione finanziaria sarebbe riduttivo ed inesatto.

Analogamente anche il peso del leasing per gli immobili da costruire si è significativamente potenziato rispetto all'ammontare degli investimenti in costruzione (edilizia non residenziale privata), cosicché esso ha raggiunto il 20% degli investimenti, mostrando una crescita della quota di incidenza pur in presenza di un mercato dell'edilizia piuttosto vivace ed in salute.

I molteplici vantaggi che tale formula contrattuale comporta rispetto ad altre forme "tradizionali" di finanziamento sono certamente alla base del successo del leasing e, sebbene la crescita recente risulti notevole, si reputa che sussistano ancora i margini per uno sviluppo ulteriore. Molti infatti sono i punti di forza di questa forma contrattuale e numerose le opportunità di crescita in segmenti che ancora non sono stati oggetto di business per la presenza di vincoli normativi, ma che in questa fase sono probabilmente i comparti più promettenti.

Basti citare il leasing immobiliare per le pubbliche amministrazioni, previsto nell'ultima legge finanziaria e per il quale, sebbene costituisca una materia

tutt'altro che semplice dal punto di vista operativo per le specificità che connotano il cliente pubblico, molti operatori si sono già strutturati.

Nello schema e nel commento di seguito riportiamo gli aspetti più positivi e gli ambiti di debolezza, nonché le opportunità di crescita e le minacce che possono prospettarsi per il mercato del leasing immobiliare. Il tutto al fine di evidenziare che esistono sicuramente degli aspetti che permettono di formulare previsioni positive per il mercato, ma su cui si possono ipotizzare anche elementi di potenziale problematicità che, se non opportunamente governati, potrebbero incrinare sensibilmente le prospettive di sviluppo.

**Schema 10.1**

**Analisi SWOT del leasing immobiliare**

<p><b>Punti di forza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vantaggi fiscali</li> <li>• Snellezza prodotto</li> <li>• Alto LTV</li> <li>• Minore richiesta garanzie</li> <li>• Servizi aggiuntivi e vantaggi gestionali</li> <li>• Minori costi del capitale rispetto al mutuo ex Basilea 2</li> <li>• Alleanze sul fronte associativo</li> </ul>	<p><b>Punti di debolezza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vulnerabilità sotto il profilo fiscale</li> <li>• Complicata gestione della tassa di registro</li> <li>• Doppia tassazione registro ed IVA</li> <li>• Settore abitativo</li> <li>• L'allungamento delle durate contrattuali aumenta il rischio credito e diminuisce il vantaggio competitivo rispetto al mutuo</li> <li>• Scarsa attività di comunicazione con una conseguente scarsa conoscenza del leasing nelle sedi istituzionali</li> </ul>
<p><b>Opportunità</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ripresa economica</li> <li>• Nuove tipologie di clientela: professionisti, fondi immobiliari, SIIQ, ecc.</li> <li>• Potenziamento sistema del brokaggio</li> <li>• Seconde case</li> <li>• Settore pubblico</li> <li>• Nuova legge fallimentare</li> <li>• IAS 17: immobile in leasing nell'attivo dell'utilizzatore</li> <li>• Incremento dell'attività comunicazionale ed informativa presso le sedi istituzionali</li> </ul>	<p><b>Minacce</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Arresto del mercato edilizio ed immobiliare</li> <li>• Frenata del S &amp; LB</li> <li>• Delocalizzazione delle strutture produttive all'estero</li> <li>• Mancanza di chiarezza nel leasing pubblico</li> <li>• Provvedimenti fiscali <i>una tantum</i> che alterano le dinamiche di mercato</li> <li>• Rialzo tassi di interesse ed insolvenze</li> <li>• Riduzione degli <i>spread</i> per la serrata concorrenza ed i meccanismi di concentrazione</li> <li>• Fondi immobiliari</li> <li>• IAS 17: debito leasing nel passivo dell'utilizzatore</li> </ul>

### Punti di forza

I vantaggi del prodotto leasing sono stati ampiamente ricordati nei capitoli precedenti ed afferiscono principalmente a prerogative in termini fiscali, operativo/gestionali, finanziari, di snellezza del contratto – facilmente adattabile alle esigenze molteplici della clientela - , che il mercato gli riconosce e che sta determinando il successo inequivocabile di questo strumento.

A tali elementi, insiti nel contratto della locazione finanziaria, se ne aggiunge un altro solo di recente riconosciuto, ovvero il minor costo di un'operazione in leasing rispetto ad una analoga condotta attraverso mutuo tradizionale. Infatti, sulla base della normativa di Basilea 2 che regola la misurazione dei rischi di credito e l'individuazione di una idonea copertura di questi ultimi, è stato riconosciuto al leasing un livello di rischio più contenuto rispetto a quello individuato per i mutui. Ciò implica la necessità di un minore assorbimento di capitale e pertanto un suo minore costo. Non si tratta di un vantaggio di poco conto in quanto il minor costo del capitale si traduce inevitabilmente in uno *spread* netto più elevato e quindi in una marginalità significativamente più alta per le operazioni in locazione finanziaria.

Per quanto riguarda, poi, l'ultimo punto di forza presente nello schema, ovvero le "alleanze sul fronte associativo", il riferimento è a recenti accordi che Asilea ha stretto con Confindustria ed ABI. Il leasing, infatti, incarna la sintesi del mondo dell'impresa (è strumentale allo svolgimento delle attività economiche) e di quello bancario (è uno strumento di finanziamento che può essere implementato da operatori bancari e intermediari finanziari ex artt. 106 e 107 del Testo Unico Bancario). La vicinanza dell'associazione del leasing ad altri organismi associativi di grande calibro dovrebbe migliorare il posizionamento del settore ad ottenere risultati più apprezzabili presso le sedi istituzionali, che sinora hanno probabilmente sottovalutato la rilevanza economica del comparto. Oggi, dunque, sussistono le premesse a che questo gap possa essere gradualmente colmato per non incappare in episodi traumatici come quelli che si sono verificati a cavallo dell'estate 2006.

### Punti di debolezza

Se è vero che numerosi sono i punti di forza che vengono riconosciuti allo strumento del leasing immobiliare, sussistono altrettanti punti deboli che nel tempo potrebbero essere progressivamente superati, così da trasformarsi in opportunità.

*In primis*, va ricordato il significativo *appeal* fiscale che il leasing esercita nei confronti di altre forme contrattuali in cui si regola l'uso ed il possesso di un bene (mutuo ed affitto ad esempio). Se tale attrattività viene meno, ovviamente sarà compromesso il vantaggio competitivo di tale forma contrattua-

le. Vero è che il leasing non è solo *appeal* fiscale, ma è connotato anche da una molteplicità di aspetti positivi più volte citati. Quindi sarebbe penalizzante e semplicistico ridurre alla questione normativo-fiscale il contorno della locazione finanziaria. Ciononostante il trattamento fiscale gioca un ruolo di sicura priorità fra gli attributi del leasing che, se modificato sensibilmente, può arretrare spostamenti ragguardevoli nell'appetibilità del prodotto. Se ne è avuta una prova evidente, in positivo, con la legge Tremonti bis nel 2002, ed, in negativo, più recentemente, con la legge Bersani-Visco del 2006.

A proposito di quest'ultima, poi, avendo di fatto introdotto un regime fiscale assolutamente penalizzante per il mercato delle seconde case (segmento agli albori per quanto afferisce il leasing immobiliare), ha improvvisamente intaccato l'attrattività della locazione finanziaria, venendo a bloccare i prodotti appena lanciati. L'auspicio che questo settore possa in qualche modo riaprirsi è comune a tutti gli operatori anche perché potrebbe essere il preludio per estendere il raggio di azione non solo al mercato delle seconde case, ma a quello, ben più consistente, delle prime abitazioni.

L'assenza di vere e proprie politiche e strategie di settore, ma, invece, un susseguirsi di interventi estemporanei e di natura congiunturale, è ciò che caratterizza e rende piuttosto instabile il comparto del leasing. Come si è già detto, tale approccio non programmatico è foriero di crescite repentine e di stalli che provocano confusione e poca trasparenza nei confronti della clientela. Così si può arguire che la debolezza delle politiche di settore sia causa ed effetto di una scarsa conoscenza da parte delle istituzioni del ruolo che il leasing immobiliare rappresenta nel contesto economico ed immobiliare complessivo. Il difficile rapporto con le sedi istituzionali che sinora ha connotato, e conseguentemente penalizzato, il mondo del leasing potrebbe essere in procinto di estinguersi. Se infatti ad oggi il comparto ha sofferto di una comunicazione deficitaria e con toni sfumati, ci si è resi conto che questo atteggiamento non paga più. Quindi una attenta attività di promozione del comparto, di comunicazione e di dialogo con le istituzioni, potrebbe essere la chiave di volta per invertire la rotta ed inaugurare una nuova stagione di affermazione delle opportunità che il leasing offre.

### Opportunità

Dalla lettura dei punti di forza in chiave dinamica e prospettica, otteniamo un ventaglio di importanti opportunità che potranno fungere da volano per un ulteriore sviluppo del leasing immobiliare.

Sicuramente la ripresa dell'intonazione economica, così come viene evidenziata dagli istituti di analisi economica, sarà il cardine su cui si verrà ad innestare la futura crescita del leasing.

Se, infatti, le attività economiche sono vivaci e vitali, anche gli investimenti – e, tra questi, quelli di natura immobiliare – ne trarranno beneficio. Il leasing, dunque, grazie al suo profondo legame con il mondo economico in senso stretto e l'attività d'impresa, potrà registrare un impatto che sarà più positivo tanto più solido sarà il quadro economico del paese.

Oltre allo sviluppo economico *latu sensu*, anche lo sviluppo della finanza immobiliare giocherà un ruolo determinante a partire dall'introduzione delle SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotate) anche in Italia che, grazie alla recente regolamentazione attuativa, possono ricomprendere all'interno del proprio patrimonio attivo non solo gli immobili in proprietà, ma sono assimilati a questi ultimi anche quegli immobili su cui pende un contratto di locazione finanziaria. Ciò amplia considerevolmente le potenzialità di sviluppo e gli ambiti di azione del leasing.

Qualora poi lo spettro operativo venisse ad essere ulteriormente esteso grazie all'apertura al leasing per la pubblica amministrazione e (ma probabilmente in futuro non troppo prossimo) per il settore residenziale, ecco come si viene a delineare un quadro ricco di opportunità da cogliere ancora con ampi margini di crescita.

### Minacce

Come già detto, la crescita economica nel complesso potrà giocare un ruolo trainante per la crescita dei volumi; viceversa, un arresto nelle quotazioni immobiliari o anche una loro discesa, potrà determinare un ripiegamento dei volumi d'affari. Di certo si potrà registrare un qualche impatto, ma si reputa anche che i pregi ed i vantaggi operativi che il contratto di leasing offre dovrebbero in ogni caso riuscire più che a controbilanciare un raffreddamento sul mercato del mattone, garantendo comunque buoni livelli di performance.

Il rallentamento del mercato immobiliare e delle costruzioni viene dalla letteratura in buona misura imputato agli effetti delle strette creditizie derivanti dalla crescita dei tassi di interesse, fenomeno che sta interessando tutti i mercati da un paio di anni a questa parte. Ad oggi gli effetti dell'innalzamento dei tassi non è evidente, almeno per quanto concerne il mondo dell'impresa, poiché si è ancora entro limiti piuttosto ben tollerati. Ma se in un domani dovessero esservi shock finanziari di rilievo si potrebbe assistere a ripercussioni negative estendendo gli ambiti di insolvenza e mettendo in difficoltà non solo il mondo dell'impresa, ma anche quello bancario e dell'intermediazione creditizia.

Un'ultima nota, infine, a proposito del sempre più spinto trend della concentrazione dei *player* del mercato. Oggi, infatti, circa i 2/3 del mercato del leasing immobiliare sono appannaggio dei primi 3 operatori, seguendo le fu-

sioni e le acquisizioni che le case madri stanno attuando da alcuni anni a questa parte e che non sembrano essersi ancora esaurite.

La concentrazione del mercato, trattandosi di un sistema sempre più trasparente, ha potenziato oltremodo la competizione, comprimendo peraltro gli *spread* a tutto vantaggio della clientela. La diminuzione dei margini che viene così resa necessaria dalle dinamiche della domanda e dell'offerta deve essere compensata attraverso lo spostamento della marginalità su altre linee di attività complementari ed integrative rispetto al prodotto standard. L'unica possibilità per una sostenibilità economica da parte degli operatori è dunque quella di vedere arricchita la gamma di servizi da offrire alla clientela che si fa viepiù sofisticata ed esigente, richiedendo operazioni di grande taglio e significativamente più complesse. L'incapacità o l'impossibilità di strutturare servizi adeguati condurrà inevitabilmente ad un *business* destinato all'insuccesso.

## 10.2 Gli scenari futuri

*In estrema sintesi, si può concludere che il sistema del leasing immobiliare ha attraversato una fase di crescita straordinaria nell'ultimo decennio, sospinto anche da una intonazione positiva del mercato immobiliare e del contesto finanziario.*

*Lo sviluppo del leasing, probabilmente repentino ed improvviso, non è stato sino ad ora compreso appieno forse più dalle istituzioni che non dagli utilizzatori che, invece, ricorrendovi in maniera sempre più frequente e sofisticata, lo hanno di fatto reso un primario volano di sviluppo per il sistema economico e finanziario del paese.*

*Ora si sta dunque aprendo una fase di "seconda generazione" ove non è più sufficiente fornire un servizio base e standard, ma in cui sono necessarie sempre più competenze finanziarie ed immobiliari insieme (finance real estate). Una sintesi di funzioni e professionalità oramai imprescindibile per qualsivoglia iniziativa immobiliare e che selezionerà in modo virtuoso gli attori sul mercato.*

*L'evoluzione del comparto sotto il profilo professionale ed il peso che esso ha oramai assunto rispetto al finanziamento ed al mercato immobiliare costituiscono i presupposti perché il leasing immobiliare approdi a pieno titolo sui tavoli dei decisori e delle istituzioni e possa essere individuata una avveduta e strutturata politica di settore per sostenere, così, contestualmente, l'intero sistema economico nazionale. Ogni decisione improvvida in materia potrebbe determinare contraccolpi difficilmente riassorbibili nel breve-medio periodo non solo in relazione ai volumi ma anche, e soprattutto, agli occhi del pubblico che continuerebbe a considerare il comparto poco sicuro ed atipico*

*anziché sfruttare a pieno i vantaggi finanziari, operativi e gestionali che esso garantisce. Date le implicazioni che il leasing ha dimostrato di avere con lo sviluppo economico complessivo, non si può correre il rischio che attraversi impasse esogeni ed imprevisi per le conseguenze indotte che il contesto economico, imprenditoriale ed infrastrutturale potrebbe accusare.*

*Una consapevole e seria azione di comunicazione sui contenuti e le potenzialità dello strumento, sulla penetrazione che esso assume rispetto alle altre forme di finanziamento ed al sistema economico nel complesso da parte dell'organizzazione di categoria, insieme ad un potenziamento sul fronte delle alleanze in campo associativo, costituisce il presupposto perché si possa inaugurare una nuova stagione per il leasing immobiliare. Non più come segmento residuale rispetto alle altre forme di finanziamento per il real estate ed il mercato delle costruzioni, ma come istituto con dignità ed attenzioni almeno sullo stesso livello di forme finanziarie che appartengono alla tradizione.*





A cura di Assilea Servizi Surl  
per conto della  
Associazione Italiana Leasing  
00144 Roma - Piazzale Ezio Tarantelli, 100  
Telefono 06 9970361  
Fax 06 45440739  
Internet [www.assilea.it](http://www.assilea.it)  
E.mail [info@assilea.it](mailto:info@assilea.it)

supplemento al numero 4 anno 13 della Lettera di Assilea