

*Dipartimento di Impresa e Management
Corso Magistrale di Consulenza Aziendale
Cattedra di Controllo di gestione avanzato*

Il leasing nel bilancio e negli indicatori di
performance di analisi finanziaria: metodo
patrimoniale, metodo finanziario, *right of use model*
a confronto.

RELATORE

Prof. Alessandro Musaio

CANDIDATO

Cristina Di Lazzaro

CORRELATORE

Prof. Eugenio Pinto

Matr. 656121

ANNO ACCADEMICO 2014-2015

IL LEASING NEL BILANCIO E NEGLI INDICATORI DI PERFORMANCE DI ANALISI FINANZIARIA: METODO PATRIMONIALE, METODO FINANZIARIO, *RIGHT OF USE MODEL* A CONFRONTO

Introduzione

Capitolo 1: Il contratto di leasing

1.1 Il leasing nella dottrina giuridica

1.2 Le diverse tipologie di leasing

1.2.1 Il leasing finanziario

1.2.2 Il leasing operativo

1.2.3 Il “*Sale and leaseback*”

Capitolo 2: L’evoluzione della disciplina contabile del leasing

2.1 I primi tentativi di disciplina contabile del leasing

2.2 Il principio contabile statunitense FAS 13

2.3 Il principio contabile internazionale IAS 17

2.4 Un nuovo principio contabile internazionale

2.5 L’evoluzione della contabilizzazione del leasing in Italia

Capitolo 3: Le metodologie di contabilizzazione dei contratti di leasing in bilancio: confronto tra i tre metodi

3.1 Il metodo patrimoniale

3.1.1 La contabilizzazione per le società utilizzatrici

3.1.2 La contabilizzazione per le società di leasing

3.1.3 L’informativa in nota integrativa

3.2. Il metodo finanziario

3.2.1 La contabilizzazione per le società utilizzatrici

3.2.2 La contabilizzazione per la società di leasing

3.2.3 *Disclosure*

3.3 Il “*Right of use model*”

3.3.1 La contabilizzazione per la società utilizzatrice

3.3.2 La contabilizzazione per la società di leasing

3.4 La contabilizzazione del contratto “*Sale and lease-back*”

3.4.1 Il “*Sale and lease-back*” finanziario

3.4.2 Il “*Sale and lease-back*” operativo

Capitolo 4: L’analisi di bilancio: confronto tra i tre metodi

4.1 L’effetto in bilancio del metodo patrimoniale

4.2 L’effetto in bilancio del metodo finanziario

4.3 L’effetto in bilancio del “*right of use approach*”

4.3.1 L’effetto in bilancio del leasing di tipo A

4.3.2 L’effetto in bilancio del leasing di tipo B

4.4 Il confronto tra i tre metodi

4.4.1 Il confronto nel bilancio delle società utilizzatrici

4.4.2 Il confronto nel bilancio delle società di leasing

Capitolo 5: L’analisi di impatto

Conclusioni

Bibliografia

Sitografia

RIASSUNTO TESI: IL LEASING NEL BILANCIO E NEGLI INDICATORI DI PERFORMANCE DI ANALISI FINANZIARIA: METODO PATRIMONIALE, METODO FINANZIARIO, *RIGHT OF USE MODEL* A CONFRONTO

1. Il contratto di leasing

Il leasing è un'operazione finanziaria tramite la quale si acquisisce la disponibilità di un bene, sia di tipo mobile che di tipo immobile, preventivamente individuato, a fronte del versamento di canoni con scadenza periodica. Al termine dell'accordo viene riconosciuto, inoltre, il diritto di riscatto del bene al c.d. "prezzo di opzione". A seguito del riscatto, il bene diventa di proprietà del cliente che potrà disporre liberamente. L'utilizzatore può, ovviamente, decidere di non esercitare tale diritto di opzione. In questo caso dovrà restituire il bene al locatore e quindi rimarrà in proprietà della società di leasing che potrà o ricollocare il bene sul mercato dell'usato o rinegoziare il contratto¹. Se il bene richiesto dal conduttore non è a disposizione del locatario (Banca o Società finanziaria), sarà il futuro utilizzatore a procedere alla ricerca sul mercato del bene desiderato. Il venditore del bene e il finanziatore stipuleranno un accordo in cui quest'ultimo acquista il bene dal venditore e lo metterà a disposizione del conduttore.

Il contratto di leasing si distingue in:

- leasing finanziario,
- leasing operativo
- "sale and leaseback".

Il leasing finanziario prevede che la società di leasing acquisti presso un fornitore un bene mobile o immobile², scelti dal conduttore (impresa utilizzatrice) e ne conceda l'utilizzo a quest'ultimo dietro il corrispettivo di un canone periodico in danaro. L'impresa utilizzatrice si assumerà tutti i rischi inerenti all'acquisizione del bene. Di regola è prevista la possibilità del riscatto al termine del contratto. Alternativamente il conduttore può recedere dal contratto e restituire il bene, oppure rinnovare l'accordo per un nuovo periodo di tempo versando un canone di importo minore.

¹ Pratica diffusa soprattutto in ambito automobilistico.

² È molto diffuso per i beni strumentali (macchinari, mezzi di trasporto, un immobile da adibire a stabilimento o ufficio...)

I soggetti coinvolti nell'operazione sono tre: fornitore, società di leasing e conduttore. Il fornitore è colui che produce e/o fornisce il bene richiesto dal conduttore. Nei contratti di fornitura è possibile inserire il c.d. "patto di riacquisto", ossia il fornitore si impegna nel riacquisto del bene nel caso in cui il contratto sia soggetto a risoluzione dovuta all'inadempimento. Il patto di riacquisto viene solitamente stipulato se l'oggetto del contratto di leasing è difficile da collocare sul mercato.

Il contratto di leasing operativo viene solitamente associato al contratto di locazione con servizi accessori piuttosto che al contratto di leasing generale. A differenza del contratto di leasing finanziario i partecipanti sono solo due e non tre: è escluso il fornitore. Al termine del contratto generalmente non è prevista un'opzione di riscatto (o è prevista ad un importo elevato), che invece caratterizza tipicamente il contratto di leasing finanziario e il locatore si dovrà preoccupare della ricollocazione del bene. Non essendo prevista la presenza del fornitore, è il concedente che si occupa di costruire o produrre il bene, provvedendo anche alla manutenzione ed eventuali riparazioni; di conseguenza ad assumersi i rischi è il concedente. Dato che non è prevista l'opzione di riscatto finale, il leasing operativo consiste in una concessione in godimento di un bene³ per un periodo inferiore rispetto alla sua vita economica, dove il canone che viene pagato consiste nel corrispettivo per l'utilizzo del bene. È definito operativo in quanto la finalità del contratto è quella di fornire un'utilità durevole. Data tale finalità, l'operazione non si basa più sulla vita economica del bene, ma sull'utilizzo; per questo motivo non viene definita alcuna durata minima del contratto. Comunque la durata del contratto solitamente è breve dato che i beni locati hanno una rapida obsolescenza e sono spesso standardizzati. Dati tali tipi di beni, la durata del contratto può essere anche più lunga perché i beni possono essere sostituiti durante l'accordo.

Di seguito sono schematizzate le differenze principali tra leasing finanziario e leasing operativo⁴:

³ La circolare del 7 giugno 1995 n. 8 ha sancito che "...alla luce di tali elementi caratteristici va esclusa un'eventuale natura finanziaria del leasing operativo, per il quale troverebbe piena e concreta applicazione la disciplina che il codice civile detta in materia di locazione ordinaria". Questo vale anche per il trattamento fiscale dell'operazione.

⁴ Schema preso dall'articolo "Leasing Finanziario e Leasing Operativo: elementi distintivi e principali differenze" di Pietro Bottani e Massimiliano Meoni Dottori Commercialisti in Prato.

	Leasing operativo	Leasing finanziario
Motivazioni	Disponibilità dei beni strumentali con contratti legati strettamente al periodo di utilizzo.	Finanziamento degli investimenti anche in chiave fiscale e di semplificazione amministrativa.
Tipologia di beni	Normalmente solo beni standardizzati e ad alta fungibilità. È possibile che vengano forniti anche beni usati e ricondizionati.	Tutti i beni strumentali ammortizzabili, anche fatti realizzare <i>ad hoc</i> per l'utilizzatore. Si tratta quasi esclusivamente di beni nuovi.
Manutenzione e servizi di assistenza	È normalmente compresa nel servizio e il suo costo è inserito nel canone di locazione operativa.	Solitamente esclusa; viene prestata dal fornitore in base ad un rapporto diretto con l'utilizzatore.
Durata del contratto	Copre normalmente solo parte della vita economica del bene, non esistono limiti minimi di durata.	Normalmente pari alla vita economica del bene, ma non inferiore a quella minima fiscalmente ammessa.
Opzioni per l'utilizzatore a fine contratto	Proroga del contratto; di solito non è prevista per l'utilizzatore la possibilità di acquistare la proprietà del bene.	Riscatto del bene a valore prefissato. Proroga del contratto.

2. L'evoluzione della disciplina contabile del leasing

Si propongono di seguito i principali passi dell'evoluzione contabile del leasing:

Anno	Documento	Organo emanante	Oggetto documento
1949	<i>Disclosure of Long-term Leases in Financial Statement of Lessees</i>	<i>American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)</i>	Risoluzione dei problemi inerenti al contratto di leasing sempre più diffuso negli schemi di bilancio
1962	<i>Reporting of Lease in Financial Statements (Accounting Research Study, ARS 4)</i>	<i>American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)</i>	Si evidenzia come il contratto di leasing possa passare da una locazione ad un'acquisizione finanziaria della proprietà. Si suggerisce per qualsiasi leasing il c.d. " <i>property right model</i> " anticipando il futuro " <i>right of use approach</i> ": patrimonializzazione del diritto all'uso e il valore attuale dei pagamenti dovuti.
1976	<i>Accounting for Leases (FAS 13)</i>	<i>Financial Accounting Standards Board (FASB)</i>	Si distinguono due tipi di leasing: "capital leases" e "operating leases" Se Capital Lease, il locatario è considerato il proprietario del bene e quindi il bene deve essere iscritto tra le immobilizzazioni con controvalore il debito di un importo pari al minor valore tra il valore attuale dei pagamenti richiesti per il

			contratto e il fair value del bene. I canoni si scompongono in quota capitale e quota finanziaria. Se operating leases vengono rilevati i canoni in CE.
1997 – 2010	<i>International Accounting Standard n. 17 (IAS 17): Leases</i>	<i>International Accounting Standards Committee (IASC)</i>	Contabilizzazione differente a seconda se leasing finanziario (metodo finanziario) o operativo (metodo patrimoniale).
2006	<i>Memorandum of Understanding</i>	<i>IASB e FASB</i>	Progetto comune per la contabilizzazione del leasing
2009	<i>Discussion Paper</i>	<i>IASB e FASB</i>	Analisi preliminare sulle componenti significative del modello contabile del leasing, come base di un nuovo principio sulla contabilizzazione del leasing. Iscrizione del diritto all'utilizzo del bene, senza distinzione di beni.
2010	<i>Exposure Draft: Leases</i>	<i>IASB e FASB</i>	Regole per la classificazione di un contratto come leasing. Il locatario deve iscrivere il <i>right of use</i> nell'attivo e il debito nel passivo. Non si fa distinzione tra i vari contratti di leasing.
2013	<i>Revised Exposure Draft</i>	<i>IASB</i>	Distinzione tra leasing di tipo A e leasing di tipo B.
2015	<i>Practical Implications of the new Leases Standard</i>	<i>IASB</i>	Iscrizione secondo il metodo finanziario ad eccezione per i contratti con durata inferiore ai 12 mesi e che hanno come oggetto beni di basso ammontare

3. Le metodologie di contabilizzazione dei contratti di leasing in bilancio

La modalità di contabilizzazione del leasing differisce a seconda se:

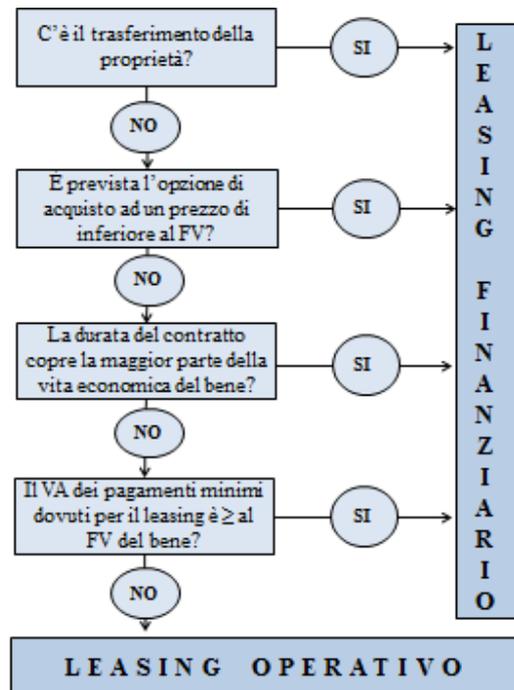
- si seguono i principi del Codice Civile o i principi contabili internazionali IAS/IFRS;
- del tipo di contratto di leasing, ovvero se si tratta di leasing operativo o finanziario.

I principi contabili nazionali e il Codice Civile utilizzano come metodo di contabilizzazione il metodo patrimoniale, sia per i contratti di leasing operativo che di leasing finanziario; in quest'ultimo caso il metodo finanziario viene illustrato nella Nota Integrativa⁵. I principi contabili internazionali utilizzano, invece, il metodo finanziario per il leasing finanziario,

⁵ Tentativo di convergenza tra i principi contabili nazionali e internazionali.

mentre per il leasing operativo non viene specificata alcuna tecnica di contabilizzazione in quanto c'è corrispondenza tra la forma giuridica e la sostanza economica.

La distinzione tra i due contratti, secondo lo IAS 17, segue il seguente schema:



Di seguito si riportano le varie scritture contabili dei diversi metodi e la rappresentazione in bilancio per la società locataria dato che a seconda del metodo utilizzato, subisce sostanziali cambiamenti che invece non rilevano nella società di leasing.

La società locataria, secondo il metodo patrimoniale, iscrive nel conto economico i canoni periodici all'interno della voce B.8 "costi della produzione per godimento di beni di terzi" (art. 2425 c.c.), mentre nei conti d'ordine iscrive i canoni residui ancora da versare.

Beni in leasing	a	Fornitori beni in leasing		X
-----------------	---	---------------------------	--	---

Questa scrittura contabile rappresenta l'iscrizione nei conti d'ordine all'atto di stipulazione del contratto di leasing.

CONTI D'ORDINE	
Impegni assunti dall'impresa	X

Dopodiché dovranno essere iscritti i canoni periodici che la società utilizzatrice versa presso la società di leasing⁶:

Diversi	a	Banca c/c		X
Canoni di leasing			X	
IVA ns credito			X	

Nel conto economico:

CONTO ECONOMICO	
B. Costi della produzione	
8) per godimento di terzi	X

Tale scrittura sarà rilevata per ogni canone periodico. Al termine dell'esercizio va rilevato il risconto o, più raramente, il rateo a seconda se i canoni prevedono un pagamento anticipato o posticipato, entrambi a cavallo di più esercizi:

Risconto Attivo	a	Canoni di leasing		X
-----------------	---	-------------------	--	---

Canoni di leasing	a	Ratei passivi		X
-------------------	---	---------------	--	---

All'inizio dell'esercizio successivo:

Rateo passivo	a	Canoni di leasing		X
---------------	---	-------------------	--	---

⁶ Tale scrittura potrà essere utilizzata per qualsiasi rata del contratto, salvo che per l'improbabile prezzo riscatto.

Canoni di leasing	a	Risconto Attivo		X
-------------------	---	-----------------	--	---

Se alla scadenza del contratto, la società utilizzatrice decide di riscattare il bene, si dovrà rilevare l'acquisizione del bene in proprietà:

Beni in leasing	a	Fornitori beni in leasing		X
-----------------	---	---------------------------	--	---

e si dovranno chiudere i conti d'ordine:

Fornitori di beni in leasing	a	Beni in leasing		X
------------------------------	---	-----------------	--	---

Le scritture contabili della società utilizzatrice con il metodo finanziario sono le seguenti:

La rilevazione iniziale:

Beni in leasing	a	Debiti v/ società di leasing		X
-----------------	---	------------------------------	--	---

Considerando un ciclo operativo uguale o maggiore a 12 mesi, la situazione patrimoniale finanziaria sarà la seguente:

STATO PATRIMONIALE			
...		...	
Attivo non corrente		Passività non correnti	
<i>Attività materiali</i>		<i>Passività finanziarie non correnti</i>	
Bene in locazione finanziaria	X	Debiti v/ società di leasing	X
...		...	

Le valutazioni successive:

Quota d'ammortamento	a	Fondo d'ammortamento		X
----------------------	---	----------------------	--	---

Diversi	a	Banca c/c		X
Oneri finanziari			X	
Debiti v/ società di leasing			X	
IVA a credito			X	

STATO PATRIMONIALE			
Attivo non corrente		Passività non correnti	
<i>Attività materiali</i>		<i>Passività finanziarie non correnti</i>	
Bene in locazione finanziaria ⁷	X	Debiti v/ società di leasing	X
		Passività correnti	
		<i>Passività finanziarie correnti</i>	
		Debiti v/ società di leasing	X

Nel conto economico saranno iscritti gli oneri finanziari e la quota d'ammortamento:

CONTO ECONOMICO	
Quota ammortamento	X
Oneri finanziari	X

Attualmente, la contabilizzazione del leasing secondo il *right of use approach* è sostanzialmente la stessa del metodo finanziario con la differenza che si applica a tutti i contratti di leasing, senza nessuna distinzione tra leasing finanziario e operativo. Per completezza, nell'elaborato si riporta la contabilizzazione del contratto prevista dall'*Exposure Draft* del 2013, prima dei recenti interventi dello IASB.

⁷ Al netto del fondo d'ammortamento.

4. L'analisi di bilancio: confronto tra i tre metodi

Metodo patrimoniale:

			IMPATTO	
TIPO DI ANALISI	VALORI DI BILANCIO	FORMULA	SOCIETA' DI LEASING	SOCIETA' UTILIZZATRICE
Sensitività	Grado di leva operativa	$\frac{MC}{UO}$	Uguale	Maggiore
	Grado di leva strutturale	$\frac{-CF}{UO}$	Minore	Uguale
	Utile Operativo	UO	Maggiore	Minore
Liquidità	Quoziente/Margine di disponibilità	$\frac{AC}{P. Corr.}$	Maggiore	Minore
	Quoziente/Margine di tesoreria	$\frac{LI + LD}{P. Corr.}$	Maggiore	Minore
Redditività	R.O.E.	$\frac{UN}{PN}$	Uguale	Uguale

Metodo finanziario e "right of use approach":

			IMPATTO	
TIPO DI ANALISI	VALORI DI BILANCIO	FORMULA	SOCIETA' DI LEASING	SOCIETA' UTILIZZATRICE
Sensitività	Grado di leva creditizia	$\frac{UO}{UL}$	Minore	Maggiore
Solidità patrimoniale	Quoziente/Margine struttura primario	$\frac{PN}{AF}$	Uguale	Minore
	Quoziente/Margine struttura secondario	$\frac{PN + P. Cons.}{AF}$	Uguale	Minore
	Quoziente d'indebitamento	$\frac{P. Corr. + P. Cons.}{MP}$	Uguale	Maggiore
Liquidità	Quoziente/Margine di disponibilità	$\frac{AC}{P. Corr.}$	Maggiore	Minore
	Quoziente/Margine di tesoreria	$\frac{LI + LD}{P. Corr.}$	Maggiore	Minore
Redditività	R.O.E.	$\frac{UN}{PN}$	Uguale	Uguale
	R.O.I.	$\frac{UO}{CIN}$	Uguale	Minore
	R.O.S.	$\frac{UO}{Vendite}$	Uguale	Uguale

	P.C.I.	$\frac{Vendite}{CIN}$	Uguale	Minore
	R.O.C.E.	$\frac{EBIT}{CI}$	Uguale	Maggiore ⁸
Situazione finanziaria	Incidenza Oneri finanziari	$\frac{UL}{EBIT\ integrale}$	Uguale	Minore
	Quoziente d'indebitamento finanziario	$\frac{DF}{PN}$	Uguale	Maggiore

5. L'analisi di impatto

L'obiettivo del caso riportato è quello di valutare l'impatto dei metodi di contabilizzazione finanziario e *right of use approach*, rispetto al metodo patrimoniale, nei bilanci delle società utilizzatrici dei principali mercati europei. Di seguito si riportano i dati relativi a società che risultano aver stipulato contratti di leasing operativo, al fine di valutare l'effetto sui principali indicatori di *performance* economico finanziaria, in ipotesi di applicazione del *right of use approach*. Per semplicità si prende in considerazione come indice di redditività il ROCE, dato dal rapporto tra l'EBIT e il capitale investito. Lo scopo dello studio di seguito riportato è limitato alle società che operano in Europa con i dati aggiornati al 2014. Sono state quindi considerate società che al 31 Dicembre sono presenti nei principali mercati azionari dei Paesi europei più rilevanti a livello economico. I Paesi presi in considerazione sono: Francia, Germania, Italia, Spagna, Olanda, Svizzera, Svezia, Regno Unito.

	Francia	Germania	Italia	Olanda	Spagna	Svezia	Svizzera	Regno Unito	Totale
N. imprese	134	203	32	37	42	115	88	355	1.006

I settori rilevati ed i corrispondenti Paesi sono sintetizzati di seguito:

⁸ Ipotizzando un capitale investito costante dato che l'iscrizione dell'asset è compensato con l'iscrizione del debito.

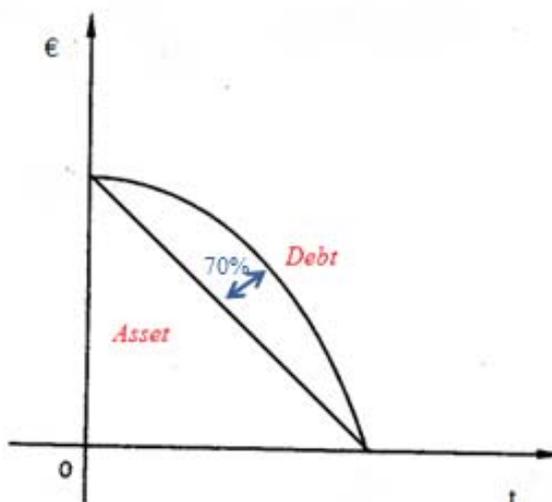
	Francia	Germania	Italia	Olanda	Spagna	Svezia	Svizzera	Regno Unito	Totale
Aerospace & Defense	5	1	1	0	0	1	8	0	16
Commodities and chemicals	8	15	3	5	5	4	8	46	94
Constructions	11	10	3	4	5	9	4	35	81
Distribution	12	15	3	10	2	12	12	39	105
Entertainment	12	8	1	0	0	3	0	18	42
Fashion	5	9	3	1	1	5	1	5	30
Health services	11	20	2	1	4	11	10	24	83
Hi tech	3	3	1	1	2	4	3	1	18
Hotels – renting	2	0	0	1	1	1	0	4	9
Industrial	10	40	3	1	2	13	17	16	102
Information Technology	23	51	4	5	6	24	13	36	162
Natural resources	3	3	0	1	0	7	1	8	23
Real estate	1	0	0	0	1	1	1	3	7
Services	15	10	5	5	5	12	12	87	151
Telecom	6	4	1	1	2	4	3	13	34
Transportation	3	12	1	1	3	3	3	8	34
Utilities	4	2	1	0	3	0	1	4	15
Importo totale	134	203	32	37	42	115	88	355	1.006

Per fornire una panoramica sull'andamento economico delle società sono state considerate due *ratios* finanziari, il ROCE e il rapporto Debito/*Equity*, e una misura economica, l'EBITDA.

Di ogni impresa i dati a disposizione sono: il debito del leasing finanziario; l'impegno della società dall'anno uno all'anno 5, l'impegno della società oltre il quinto anno⁹ e l'impegno complessivo; le spese di leasing operativo; il tasso d'interesse applicato; l'EBITDA, l'EBIT, l'utile netto; il valore di mercato e l'*equity*; il valore totale delle attività, il valore del debito¹⁰ e il capitale investito.

Date queste informazioni, il primo passo è stato calcolare il debito di leasing totale. Sono stati, quindi, attualizzati gli impegni di leasing all'anno 0. Per gli impegni di leasing di durata maggiore a 5 anni, il tasso di attualizzazione è stato calcolato sulla base temporale di 10 anni perché, data l'assunzione base secondo cui, tranne casi eccezionali, i contratti di leasing operativo hanno una durata massima di 15 anni, ci si pone nel mezzo in modo tale da considerare sia quelli che terminano subito dopo i 5 anni, sia quelli che terminano al quindicesimo anno. Sommando i vari impegni di leasing calcolati, si trova il debito totale.

Per calcolare il livello di asset corrispondente ad un dato debito, è stata presa la formula del modello di Imhoff. Secondo lo studioso, la relazione tra debito e asset è la seguente:



Anche in questo caso si ipotizza un dato intermedio, considerato che ci saranno contratti a breve durata e contratti a lunga durata e che quindi ad un determinato livello del debito, così come precisato nel modello descritto, l'asset sarà pari al 70% del debito. In questo

⁹ Per un massimo di 15 in quanto si assume che i contratti di leasing operativo abbiano una durata massima di 15 anni.

¹⁰ Sia debito a breve termine che a lungo termine.

modo si calcola il lease asset come 70% del debito totale trovato sommando gli impegni di leasing attualizzati. Si sono quindi determinati il valore dell'asset oggetto del contratto e il valore del debito per il leasing che si avrebbero se si utilizzasse il *right of use approach*. Si è proceduto poi alla stima degli indicatori economici. Il nuovo EBIT è stato calcolato come l'EBIT iniziale, a cui sono state sommate le spese di leasing. Il nuovo capitale investito è invece uguale alla somma tra il capitale investito iniziale, il lease asset e le imposte differite¹¹. Il nuovo *equity* è calcolato come l'*equity* iniziale sommato al lease asset e alle imposte differite al netto debito di leasing trovato. Trovati questi elementi, si ha che il debito totale iscritto nello stato patrimoniale è la somma del debito per il leasing e il debito iniziale della società. In questo modo è possibile quindi calcolare il rapporto debito su *equity*. Inoltre, ricalcolato il capitale investito e il nuovo EBIT si può facilmente calcolare anche il ROCE, indice di redditività preso in considerazione.

Si propongono di seguito le variazioni percentuali degli indicatori economici e finanziari passando dal metodo patrimoniale al *right of use approach*:

	Società	Var. % EBITDA	Var % Total Equity	Var % Debt LT & ST	Variazione % Mediana D/E	Variazione % Mediana ROCE
Francia	134	11,4%	-2,8%	15,8%	26,4%	-5,0%
Germania	203	10,1%	-3,2%	14,5%	41,9%	-6,5%
Italia	32	14,7%	-1,6%	7,4%	34,8%	-0,6%
Olanda	37	9,9%	-3,6%	34,1%	56,6%	-8,9%
Spagna	42	12,2%	-3,1%	11,5%	14,6%	-3,0%
Svizzera	88	6,6%	-1,3%	11,2%	39,9%	-4,1%
Regno Unito	355	11,3%	-5,6%	35,5%	41,3%	-12,5%
Svezia	115	9,0%	-2,5%	16,4%	28,0%	-1,6%
Importo totale	1.006	10,7%	-3,3%	18,8%	37,86%	-7,78%

¹¹ Le imposte differite sono calcolate come differenza tra il debito totale di leasing e il lease asset moltiplicata per il 30%. Quest'ultima percentuale è un valore ipotizzato.

Secondo tali valori, i Paesi che risentono maggiormente della variazione del metodo di contabilizzazione negli indicatori economici sono il Regno Unito e l'Olanda, mentre i Paesi che ne risentono di meno sono l'Italia e la Svizzera.

In merito agli indicatori finanziaria si può notare che il rapporto D/E è quello che subisce un rilevante incremento. In questo caso i Paesi che risentono maggiormente della diversa contabilizzazione sono l'Olanda, il Regno Unito e la Germania.

Effettuando la medesima analisi, ma distinguendo in settori, si avranno i seguenti valori:

	Società	Somma EBITDA	Somma Total Equity	Somma Debt LT & ST	Variazione % Mediana D/E	Variazione % Mediana ROCE
Aerospace & Defense	16	6,6%	-2,9%	22,0%	21,5%	-4,9%
Commodities and chemicals	94	8,2%	-2,0%	18,2%	11,5%	-2,2%
Constructions	81	13,3%	-2,3%	10,9%	32,1%	-4,6%
Distribution	105	20,2%	-8,7%	51,1%	58,1%	-12,9%
Entertainment	42	12,2%	-7,2%	47,8%	44,7%	-12,4%
Fashion	30	39,1%	-8,6%	98,9%	195,5%	-17,6%
Health services	83	4,8%	-1,8%	13,8%	17,2%	-1,5%
Hi tech	18	5,9%	-1,3%	7,2%	74,2%	-11,1%
Hotels – renting	9	29,4%	-5,0%	50,1%	97,1%	-0,3%
Industrial	102	4,7%	-1,4%	5,3%	26,8%	-3,8%
Information Technology	162	5,2%	-1,6%	8,2%	39,6%	-7,1%
Natural resources	23	2,2%	-0,9%	2,9%	1,1%	-4,2%
Real estate	7	18,8%	-2,5%	18,7%	31,1%	-7,8%
Services	151	22,1%	-7,0%	38,3%	63,0%	-9,0%
Telecom	34	11,3%	-5,7%	19,7%	-1,5%	-4,2%
Transportation	34	29,1%	-7,7%	35,0%	49,6%	-16,7%

Utilities	15	8,6%	-1,1%	4,2%	4,5%	-2,2%
Totale complessivo	1.006	10,7%	-3,3%	18,8%	37,9%	-7,8%

I principali mercati che subiscono la maggior influenza del diverso metodo di contabilizzazione sono:

- per gli indicatori economici (EBITDA, Total Debt, *Total Equity*): *Fashion, Transportation, Real Estate* e *Hi - tech*;
- per gli indicatori finanziari (D/E, ROCE): *Fashion, Distribution, Transportation, Services*.

I settori che subiscono di meno la variazione del metodo di contabilizzazione dato la poca diffusione del contratto sono: *Natural Resources* e *Telecom*.

6. Conclusioni

In conclusione, se si concretizzasse il progetto del *right of use approach*, le società titolari di contratti di leasing operativo avrebbero un valore di *equity* inferiore, come dimostrato ampiamente nell'analisi empirica.

In Italia si può rilevare una prima, seppur impropria, applicazione del *right of use approach*, dato che in nota integrativa vi è l'obbligo di evidenziare gli effetti economici e patrimoniali conseguenti all'applicazione del metodo finanziario, in luogo di quello patrimoniale, a prescindere dal tipo di leasing.