



Corso di laurea in Amministrazione, Finanza e Controllo

Cattedra di Principi Contabili Internazionali

FTA e IFRS 16: analisi d'impatto nel settore dell'Hotellerie

RELATORE:

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CORRELATORE:

Prof. Tommaso Fabi

CANDIDATO:

Francesco Leone – Matr. 782381

Anno Accademico 2024 / 2025

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni, il processo di armonizzazione contabile internazionale ha assunto un ruolo di primaria importanza nel panorama economico globale, con l'obiettivo di accrescere la trasparenza, la comparabilità e l'affidabilità delle stime aziendali. In questo contesto, i principi contabili internazionali emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board) rappresentano il principale riferimento normativo per le società quotate nell'Unione Europea e in molte altre realtà economiche.

Tra le innovazioni più significative introdotte negli ultimi anni spicca l'IFRS 16 Leases, entrato in vigore il 1° gennaio 2019, che ha rivoluzionato il modo in cui i contratti di leasing vengono contabilizzati nei bilanci dei locatari. A differenza del precedente standard IAS 17, l'IFRS 16 ha abolito la distinzione tra leasing operativo e finanziario per i locatari, imponendo nella maggior parte dei casi la rilevazione di un'attività per il diritto d'uso del bene e di una passività per il leasing. Questo cambiamento ha avuto un impatto notevole su settori che fanno ampio ricorso al leasing operativo, come il commercio al dettaglio, il settore alberghiero e quello dei trasporti.

A titolo esemplificativo, in merito al volume dei contratti di locazione (relativi a specifici beni), secondo l'European Rental Association (EAR), “il mercato del noleggio di attrezzature nei 28 Stati membri dell'UE e dell'Associazione europea di libero scambio (EFTA) è cresciuto fino a 23,06 miliardi di euro nel 2014 a tassi di cambio costanti, con un incremento dell'1,9% rispetto al 2013” (ERA, 2016); secondo Leaseurope (associazione europea del leasing e del noleggio di veicoli), “il portafoglio dei beni in leasing (in essere) in Europa è cresciuto dell'1,7%, raggiungendo i 729,6 miliardi di euro alla fine del 2014” (Leaseurope, 2015); e secondo l'European Public Real Estate Association (EPRA), il valore complessivo del mercato immobiliare europeo a settembre 2015 era pari a 8.095,77 miliardi di euro (EPRA, 2016).

L'obiettivo principale di questa tesi è analizzare gli effetti derivanti dall'introduzione dell'IFRS 16 nei bilanci aziendali attraverso un duplice

approccio: da un lato, mediante un'analisi teorica delle principali novità apportate dallo standard e delle motivazioni sottostanti; dall'altro lato, tramite un'analisi empirica condotta su un campione di imprese appartenenti a un settore fortemente esposto all'utilizzo del leasing, con l'intento di valutare l'impatto concreto sui principali indicatori di bilancio e sulla struttura patrimoniale ed economica delle aziende.

La rilevanza del tema è ampiamente confermata da numerosi studi e pubblicazioni, che evidenziano come l'introduzione dell'IFRS 16 abbia prodotto cambiamenti significativi nei bilanci aziendali, con l'emersione di nuove attività e passività e variazioni rilevanti nei principali KPI, quali il leverage, l'EBITDA e il ROA, con potenziali implicazioni sulla valutazione d'impresa, sulle decisioni di investimento e sul rispetto dei covenant finanziari. La metodologia adottata prevede, in una fase iniziale, una ricostruzione normativa e concettuale dei principi contabili applicati prima e dopo l'entrata in vigore dell'IFRS 16, seguita da una valutazione quantitativa degli effetti contabili su un campione selezionato di imprese.

Il lavoro si articola nei seguenti capitoli:

- Il Capitolo 1 presenta il leasing come fattispecie contabile, analizzando la normativa previgente secondo lo IAS 17;
- Il Capitolo 2 illustra le principali novità introdotte dall'IFRS 16 e ne confronta il contenuto con il modello precedente;
- Il Capitolo 3 approfondisce le implicazioni teoriche dell'IFRS 16 sui bilanci e sugli indicatori finanziari;
- Il Capitolo 4 propone un'analisi empirica condotta su un campione di imprese appartenenti a un settore particolarmente caratterizzato dall'uso del leasing;
- Le Conclusioni riassumono i principali risultati ottenuti e propongono riflessioni critiche e prospettiche, comparando i risultati dell'analisi empirica anche con l'analisi qualitativa della disclosure avvenuta in fase di presettazione del campione.

INDICE

1. IL LEASING NELLA NORMATIVA CONTABILE INTERNAZIONALE.....	1
1.1. IL CONCETTO DI LEASING.....	1
1.2. EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA CONTABILE SUL LEASING.....	3
1.3. IL LEASING SECONDO LO IAS 17	5
2. IL NUOVO PRINCIPIO CONTABILE IFRS 16	7
2.1. INTRODUZIONE E MOTIVAZIONI DEL CAMBIAMENTO.....	7
2.2. AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI CHIAVE.....	9
2.3. MODELLO DI CONTABILIZZAZIONE PER IL LOCATARIO	12
2.3.1. ATTIVITA' PER DIRITTO D'USO.....	14
2.3.2. PASSIVITA' PER LEASING.....	15
2.3.3. EFFETTI SUL CONTO ECONOMICO E SUL RENDICONTO FINANZIARIO	17
2.4. MODELLO PER IL LOCATORE	19
2.5. PRINCIPALI DIFFERENZE TRA IAS 17 E IFRS 16..	21
2.6. ESENZIONI E SEMPLIFICAZIONI PREVISTE	23

2.7. CRITICITA' APPLICATIVE E CONTROVERSIE INIZIALI.....	25
2.8. CONCEPTUAL FRAMEWORK DELL'IASB E IFRS 16	
27	
3. IMPATTI DELL'IFRS 16 SUI BILANCI E SUGLI INDICATORI AZIENDALI.....	29
3.1. EFFETTI SULLA STRUTTURA PATRIMONIALE DELLE IMPRESE.....	29
3.2. IMPATTI SUL CONTO ECONOMICO: EBITDA, EBIT, UTILE NETTO	31
3.3. IMPATTI SUL RENDICONTO FINANZIARIO E SUGLI INDICI DI LIQUIDITA'.....	33
3.4. EFFETTI SU LEVERAGE, SOLVIBILITA', E RATING CREDITIZI	35
3.5. REAZIONI SUI VALORI FINANZIARI E IMPATTI SUL VALORE D'IMPRESA	37
3.6. IMPLICAZIONI GESTIONALI E STRATEGICHE POST-ADOZIONE.....	39
4. ANALISI EMPIRICA: IL SETTORE DELL'HOTELLERIE.....	42
4.1. IL SETTORE DELL'HOTELLERIE COME CONTESTO D'INDAGINE EMPIRICA.....	42
4.2. PRESENTAZIONE DEL CAMPIONE E FINALITA' DELL'ANALISI.....	44

4.3. METODOLOGIA DELL'ANALISI	46
4.4. DESCRIZIONE DEL CAMPIONE E ANALISI QUALITATIVA DELLA DISCLOSURE IFRS 16 NEI BILANCI 2023.....	50
4.4.1. ACCOR S.A.....	52
4.4.2. NH HOTEL GROUP	54
4.4.3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL	56
4.4.4. WHITBREAD PLC	58
4.4.5. PANDOX AB	61
4.4.6. DALATA HOTEL GROUP	63
4.5. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE	65
CONCLUSIONI	70
APPENDICE 1	73
1. ACCOR S.A.....	73
2. NH HOTEL GROUP.....	75
3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL	77
4. WHITHBREAD PLC.....	79
5. PANDOX AB.....	81
6. DALATA HOTEL GROUP	83
APPENDICE 2	85
1. ACCOR S.A.....	85
2. NH HOTEL GROUP.....	86

3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL	87
4. WHITBREAD PLC	88
5. PANDOX AB.....	89
6. DALATA HOTEL GROUP	90
7. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE 2018 – 2019 91	
8. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE 2018 – 19; 22; 23 92	
BIBLIOGRAFIA	93

1. IL LEASING NELLA NORMATIVA CONTABILE INTERNAZIONALE

1.1. IL CONCETTO DI LEASING

Il leasing si configura come un contratto attraverso il quale un soggetto, chiamato locatore, concede a un altro soggetto, detto locatario, il diritto di utilizzare un bene specifico per un periodo di tempo determinato, in cambio di pagamenti periodici. Sebbene possa sembrare, a prima vista, semplicemente un'alternativa all'acquisto, il leasing ha in realtà un significato economico e finanziario ben più complesso. Spesso, infatti, viene impiegato come forma di finanziamento implicito, soprattutto per beni strumentali di elevato valore, nei casi in cui l'impresa preferisca dilazionare il pagamento piuttosto che affrontare un esborso immediato per l'acquisto.

La definizione originaria riportata nello IAS 17, al paragrafo 4, descrive il leasing come: “An agreement whereby the lessor conveys to the lessee in return for a payment or series of payments the right to use an asset for an agreed period of time”.

Sebbene tecnicamente corretta, questa definizione ha lasciato spazio a pratiche contabili che hanno permesso alle aziende di escludere dal bilancio passività anche molto rilevanti, favorendo così fenomeni di “off-balance sheet financing”. In particolare, la distinzione tra leasing operativo, trattato come un semplice costo periodico, e leasing finanziario, riportato in bilancio, ha consentito di nascondere importanti impegni legati a contratti di lungo periodo.

Con l'entrata in vigore dell'IFRS 16 (dal 1° gennaio 2019), pur mantenendo la definizione generale di leasing, il principio introduce cambiamenti significativi: per

essere considerato tale, il contratto deve riguardare un bene identificabile e deve essere verificabile il controllo del diritto d'uso da parte del locatario. In particolare, quest'ultimo deve essere in grado di:

1. accedere alla maggior parte dei benefici economici derivanti dall'impiego del bene;
2. indirizzare l'uso dell'asset per la produzione dei benefici stessi

L'attenzione posta sul concetto di controllo nasce dal desiderio di migliorare la trasparenza informativa, portando alla luce tutte le passività implicite e favorendo una maggiore comparabilità tra le imprese. Il nuovo principio supera la tradizionale distinzione tra leasing operativo e finanziario: per la maggior parte dei contratti di leasing, è ora obbligatorio rilevare in bilancio un'attività per il diritto d'uso del bene e una passività per il leasing, entrambe calcolate al valore attuale dei pagamenti futuri.

In sostanza, rispetto alla normativa precedente, l'IFRS 16 offre una rappresentazione più fedele della reale sostanza economica delle operazioni di leasing, eliminando meccanismi contabili artificiosi e fornendo informazioni più affidabili agli utilizzatori del bilancio. Questo approccio permette una valutazione più accurata della struttura finanziaria e della capacità operativa dell'impresa, rendendo visibili quegli impegni economici che prima restavano nascosti e potevano generare interpretazioni fuorvianti.

1.2. EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA CONTABILE SUL LEASING

Nel tempo, la contabilità del leasing ha subito una trasformazione profonda, dettata dalla crescente consapevolezza del suo impatto economico-finanziario e dalla necessità, da parte degli investitori, di maggiore trasparenza. I primi tentativi di regolamentazione sono nati per contrastare pratiche contabili poco omogenee, che permettevano alle aziende di strutturare contratti formalmente qualificabili come leasing operativi, con l'obiettivo di escludere passività rilevanti dai bilanci.

A livello internazionale, la disciplina del leasing è stata formalmente introdotta con lo IAS 17, pubblicato per la prima volta nel 1982 e successivamente aggiornato nel 1997 e nel 2003. Tale principio distingueva due categorie principali: il leasing finanziario, che comportava il trasferimento sostanziale di rischi e benefici legati alla proprietà del bene e che doveva essere iscritto in bilancio sia tra le attività sia tra le passività; e il leasing operativo, assimilabile a una semplice locazione, contabilizzato come costo periodico senza effetti sullo stato patrimoniale.

Questa distinzione, pur fondata su criteri logici, ha finito per generare ampi margini di discrezionalità. In particolare, le aziende operanti in settori con forte ricorso al leasing, come il trasporto aereo, alberghiero, il retail e la logistica, erano incentivate a stipulare contratti che, pur rappresentando sostanzialmente un finanziamento, potessero essere classificati come operativi. Ciò permetteva loro di evitare la rilevazione di debiti e migliorare artificialmente gli indicatori di solidità finanziaria, dando origine a fenomeni diffusi di “window dressing” e a un progressivo scollamento tra forma giuridica e sostanza economica dei contratti.

Per affrontare queste criticità, nel 2006 lo IASB ha avviato un progetto congiunto con il FASB statunitense per rivedere il trattamento contabile del leasing. Dopo anni di consultazioni, proposte e versioni preliminari, la versione definitiva dell'IFRS 16 è stata pubblicata nel gennaio 2016 ed è entrata in vigore il 1° gennaio 2019.

L'IFRS 16 rappresenta una svolta significativa nella contabilità del leasing. Il nuovo principio supera la tradizionale distinzione tra leasing operativo e finanziario per i locatari, imponendo l'iscrizione in bilancio della quasi totalità dei contratti di leasing. La riforma nasce dall'esigenza di garantire maggiore trasparenza, affidabilità e comparabilità delle informazioni contabili, anche in risposta alle richieste di analisti, investitori istituzionali e autorità di vigilanza.

L'evoluzione della normativa sul leasing segna il passaggio da un approccio formale a uno basato sulla sostanza economica, in linea con il principio della "substance over form" che caratterizza l'intero impianto degli IFRS. L'introduzione dell'IFRS 16 ha avuto un impatto rilevante su molte aziende, obbligandole a rivedere processi interni, sistemi informativi e strategie contrattuali, sancendo così una netta discontinuità rispetto al passato.

1.3. IL LEASING SECONDO LO IAS 17

Prima dell'entrata in vigore dell'IFRS 16, la contabilizzazione dei contratti di leasing era disciplinata dallo IAS 17, considerato uno dei principi contabili internazionali più discussi. Questo standard si basava su una distinzione fondamentale tra leasing finanziario e leasing operativo, classificando i contratti in base alla sostanza economica del trasferimento dei rischi e dei benefici legati alla proprietà del bene.

Secondo lo IAS 17, un contratto veniva considerato leasing finanziario se trasferiva, in modo sostanziale, tutti i rischi e i benefici connessi alla proprietà al locatario. In tal caso, la registrazione contabile avveniva come per un acquisto a rate: l'azienda locataria iscriveva nel bilancio sia l'attività oggetto del leasing sia la relativa passività nei confronti del locatore. Di solito, si trattava di contratti di lunga durata, con clausole di riscatto o rate che coprivano quasi interamente il valore del bene.

Diversamente, il leasing operativo comprendeva tutte le altre forme contrattuali in cui non vi era un trasferimento sostanziale di rischi e benefici. In questi casi, il bene non veniva registrato nel bilancio del locatario, e i pagamenti periodici venivano contabilizzati come costi di esercizio, senza riflessi sullo stato patrimoniale.

Questa apparente chiarezza tra le due categorie lasciava però ampi margini di soggettività. I criteri forniti dallo IAS 17, pur indicando alcune linee guida (come la durata del contratto rispetto alla vita utile del bene o la presenza di un'opzione di acquisto favorevole), permettevano valutazioni discrezionali. In molti casi, le imprese costruivano i contratti in modo da soddisfare formalmente i requisiti del leasing operativo, evitando così la registrazione di attività e passività, pur utilizzando di fatto il bene per quasi tutta la sua durata utile.

Dal punto di vista informativo, ciò comportava distorsioni significative nella rappresentazione della situazione finanziaria dell'impresa. Due aziende con lo stesso impegno finanziario potevano apparire molto diverse a seconda della struttura legale dei contratti. Le critiche al sistema, sollevate sia da analisti che da autorità di vigilanza, si concentravano sull'opacità delle informazioni e

sull'incapacità dei bilanci redatti secondo lo IAS 17 di riflettere appieno le obbligazioni future derivanti dai contratti di leasing.

Sebbene lo IAS 17 imponesse di riportare nelle note integrative l'elenco degli impegni relativi a leasing operativi non iscritti a bilancio, tale informazione risultava spesso trascurata o comunicata in modo poco chiaro. In questo contesto, la riforma promossa dallo IASB, culminata nell'adozione dell'IFRS 16, si è posta l'obiettivo di superare il dualismo operativo/finanziario e di migliorare la qualità e la trasparenza dell'informazione contabile.

2. IL NUOVO PRINCIPIO CONTABILE IFRS 16

2.1. INTRODUZIONE E MOTIVAZIONI DEL CAMBIAMENTO

La pubblicazione del principio contabile IFRS 16 da parte dello IASB, avvenuta nel gennaio 2016 e divenuta obbligatoria dal 1° gennaio 2019, ha rappresentato una delle innovazioni più significative nella normativa contabile internazionale degli ultimi anni. Questo nuovo standard ha profondamente modificato il modo in cui i contratti di leasing vengono rappresentati nei bilanci, soprattutto dal punto di vista dei locatari, superando le criticità strutturali previste dallo IAS 17.

Già nel 1996, un gruppo di organismi contabili internazionali aveva proposto la capitalizzazione dei leasing operativi (McGregor, 1996). Il processo di riforma ha subito un'accelerazione però, solo nel 2005, quando la SEC statunitense ha sollecitato una revisione delle regole contabili sui leasing. Successivamente, nel 2006, lo IASB ha inserito il tema all'ordine del giorno e, nel luglio dello stesso anno, ha avviato ufficialmente un progetto congiunto con il FASB. Da quel momento, le due istituzioni hanno lavorato insieme alla definizione di un nuovo principio contabile per i contratti di leasing.

Alla base della riforma vi era un'esigenza concreta: migliorare la trasparenza e la comparabilità dell'informazione finanziaria fornita dai bilanci. La distinzione tra leasing finanziario e operativo prevista dallo IAS 17, infatti, aveva favorito l'utilizzo di pratiche contabili che permettevano di tenere rilevanti passività fuori bilancio, alterando la percezione del livello di indebitamento delle imprese e del loro rischio di credito.

Secondo le stime dell'IASB, prima dell'adozione dell'IFRS 16, le società quotate a livello globale avevano in essere contratti di leasing operativo per un valore

complessivo superiore a 3.300 miliardi di dollari, non rappresentati nei bilanci patrimoniali ma solo in parte illustrati nelle note integrative. Questo approccio generava un'informativa incompleta e non uniforme, penalizzando la confrontabilità tra aziende e settori e riducendo l'utilità del bilancio per investitori, analisti e istituti finanziari.

Le principali criticità dello IAS 17 che hanno motivato la riforma possono essere sintetizzate come segue:

- bassa trasparenza sugli impegni futuri legati ai leasing operativi;
- ampi margini di discrezionalità nella classificazione dei contratti;
- incentivi a una gestione opportunistica della struttura finanziaria ("off-balance sheet financing");
- difficoltà per gli analisti nel ricostruire la reale posizione finanziaria netta delle imprese.

Nel corso del tempo, la richiesta di un cambiamento è arrivata non solo dagli organismi di vigilanza e revisione, ma anche dagli stessi utilizzatori dell'informazione finanziaria, i quali hanno segnalato l'inadeguatezza del modello precedente nel rappresentare fedelmente la sostanza economica dei contratti di leasing. L'adozione dell'IFRS 16 si inserisce quindi in un percorso volto a superare la forma giuridica a favore della sostanza economica, in linea con i principi guida dell'informazione finanziaria internazionale. Il nuovo standard è stato sviluppato in parallelo con il FASB, che ha introdotto una normativa simile tramite il Topic 842 dell'ASC (Accounting Standards Codification), sebbene con alcune differenze applicative. Questa convergenza ha rafforzato l'uniformità contabile a livello globale e ha facilitato la comparazione tra bilanci redatti secondo i principi IFRS e quelli US GAAP. In conclusione, l'IFRS 16 nasce come risposta a esigenze concrete del mercato e dell'evoluzione del sistema finanziario. Non si limita a modificare la modalità di contabilizzazione dei leasing, ma impone alle imprese una revisione più ampia: dalla struttura dei contratti alla loro gestione e rendicontazione, con effetti anche a livello operativo, fiscale e strategico.

2.2. AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI CHIAVE

L'IFRS 16 Leases si applica a tutti quei contratti che rientrano nella definizione di leasing, salvo alcune eccezioni specificamente previste dal principio. Il suo campo di applicazione è ampio e riguarda la maggior parte dei contratti stipulati da un'impresa che concedono il diritto di utilizzare un bene identificabile per un periodo di tempo definito, in cambio di un corrispettivo.

Secondo l'Appendice A dello standard, il leasing è definito come: “Un contratto, o parte di un contratto, che conferisce il diritto di utilizzare un bene (bene sottostante) per un determinato periodo di tempo in cambio di un corrispettivo”.

Affinché un contratto possa essere qualificato come leasing, devono essere soddisfatti due elementi fondamentali:

- la presenza di un bene identificato (identified asset);
- il controllo da parte del locatario sul diritto d'uso del bene

Il primo elemento implica che l'oggetto del contratto debba essere chiaramente identificabile sia da un punto di vista fisico che giuridico. Il bene può essere, ad esempio, un immobile, un veicolo o un macchinario. Sono invece esclusi dall'ambito dell'IFRS 16 i contratti che riguardano beni generici o fungibili, oppure che conferiscono al locatore un diritto sostanziale di sostituire il bene.

Il secondo requisito, ancor più centrale, riguarda il controllo da parte del locatario sull'utilizzo del bene. Secondo il paragrafo B9 dello standard, il controllo si considera acquisito quando:

- il locatario ha il diritto di ottenere la maggior parte dei benefici economici derivanti dall'uso del bene per l'intera durata del contratto;
- il locatario ha il potere di stabilire come e per quali finalità il bene viene utilizzato.

Se il lessor ha il diritto sostanziale di sostituire l'attività lungo il periodo del lease, il lessee non ha il controllo sull'utilizzo dell'attività individuata, anche se questa è specificata. Il diritto del lessor di sostituire l'attività è sostanziale solo se sono soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

- ha la capacità pratica di sostituire l'attività;
- trae benefici economici dall'esercizio del suo diritto di sostituzione

Nel caso in cui un contratto includa sia componenti di leasing che servizi accessori (come manutenzione, logistica, ecc.), l'IFRS 16 richiede che tali elementi siano contabilizzati separatamente, a meno che la separazione non risulti troppo complessa o onerosa da realizzare.

Lo standard prevede tuttavia alcune esenzioni opzionali per i locatari, che possono scegliere di non applicare l'IFRS 16 nei seguenti casi:

- leasing a breve termine (con durata pari o inferiore a 12 mesi e senza opzione di acquisto);
- leasing di beni di valore ridotto, come ad esempio laptop, telefoni o arredi da ufficio.

In questi casi, il trattamento contabile resta simile a quello del vecchio leasing operativo: i pagamenti vengono registrati a conto economico su base lineare, senza impatto sullo stato patrimoniale.

Infine, l'IFRS 16 non si applica a particolari categorie di contratti, tra cui:

- leasing relativi a risorse naturali o attività minerarie;
- contratti di licenza su diritti di proprietà intellettuale (disciplinati dallo IAS 38);
- concessioni rilasciate da enti pubblici, come quelle aeroportuali o idriche regolamentate.

L'identificazione corretta dell'ambito di applicazione dell'IFRS 16 rappresenta quindi una fase cruciale e preliminare all'adozione dello standard, poiché condiziona in modo determinante l'impatto contabile complessivo sul bilancio dell'impresa.

2.3. MODELLO DI CONTABILIZZAZIONE PER IL LOCATARIO

L'aspetto più innovativo dell'IFRS 16 riguarda senz'altro il nuovo modello di contabilizzazione dei contratti di leasing dal punto di vista del locatario. La differenza principale rispetto al precedente IAS 17 consiste nell'eliminazione della distinzione tra leasing operativo e finanziario. Con il nuovo principio, infatti, il locatario è tenuto a iscrivere in bilancio praticamente tutti i contratti di leasing, salvo alcune eccezioni minori, adottando un modello unico basato sul concetto di "diritto d'uso" (right-of-use).

Secondo questo approccio, al momento della rilevazione iniziale, il locatario deve contabilizzare:

- un'attività denominata "diritto d'uso del bene" (right-of-use asset), che rappresenta il diritto di utilizzare il bene oggetto del contratto per la durata prevista;
- una "passività per leasing" (lease liability), pari al valore attuale dei pagamenti futuri previsti dal contratto.

Questa metodologia riflette il principio secondo cui, anche senza un trasferimento di proprietà formale, il diritto d'uso del bene costituisce un valore economico a sé stante, meritevole di rappresentazione contabile.

La passività per leasing viene determinata attualizzando i pagamenti futuri previsti dal contratto, utilizzando il tasso di interesse implicito nel leasing o, se non disponibile, il tasso di finanziamento incrementale del locatario. Tra i pagamenti da considerare rientrano:

- i canoni fissi o variabili legati a indici o tassi;
- eventuali importi dovuti per il rinnovo del contratto (se ragionevolmente certi);
- penali per la risoluzione anticipata (quando previste).

L'attività per diritto d'uso è inizialmente valutata in base all'importo della passività per leasing, a cui si aggiungono eventuali costi diretti iniziali sostenuti e, se previsti, i costi di smantellamento. Successivamente, il locatario deve contabilizzare la passività applicando il metodo del costo ammortizzato, mentre l'attività viene ammortizzata in modo sistematico per tutta la durata del contratto. Questo comporta, nel conto economico:

- l'iscrizione di quote di ammortamento dell'attività (solitamente costanti nel tempo);
- la rilevazione di interessi passivi sulla passività, calcolati secondo un piano di ammortamento finanziario.

Rispetto al metodo precedente previsto per il leasing operativo dallo IAS 17, che prevedeva la rilevazione lineare dei canoni, l'IFRS 16 determina un andamento decrescente dei costi nel tempo: più elevati nei primi anni, a causa degli interessi più alti, e progressivamente più contenuti. Ciò può influenzare sensibilmente la rappresentazione delle performance aziendali, soprattutto in termini di indicatori come l'EBITDA e l'EBIT.

L'introduzione del modello IFRS 16 comporta un aumento dell'attivo e del passivo di bilancio, dovuto all'inclusione delle nuove voci contabili. Allo stesso tempo, si registra un incremento dell'EBITDA, poiché i canoni di leasing, precedentemente contabilizzati tra i costi operativi, vengono ora sostituiti da quote di ammortamento e interessi. Di contro, gli indici di leva finanziaria (come il rapporto debito/patrimonio netto) risultano peggiorati, in quanto le nuove passività aumentano l'indebitamento apparente dell'impresa.

Questo cambiamento ha costretto le aziende a ripensare non solo l'aspetto contabile, ma anche la propria strategia operativa: valutare la convenienza tra leasing e acquisto, ridefinire la gestione contrattuale e adattare la reportistica finanziaria sono diventate attività fondamentali per adeguarsi ai nuovi requisiti dello standard.

2.3.1. ATTIVITA' PER DIRITTO D'USO

Nel modello introdotto dall'IFRS 16, l'elemento chiave della rappresentazione contabile per il locatario è l'attività per diritto d'uso (right-of-use asset). Questa voce rappresenta il diritto acquisito dal locatario di utilizzare un bene specifico per un periodo determinato, secondo quanto stabilito nel contratto di leasing. Si tratta di un cambiamento concettuale rilevante rispetto al passato: prima dell'entrata in vigore dell'IFRS 16, questo diritto non veniva contabilizzato separatamente, se non nei casi di leasing finanziario. Con il nuovo principio, invece, diventa una vera e propria voce dell'attivo patrimoniale, indipendentemente dalla natura del contratto. L'attività per diritto d'uso viene iscritta inizialmente per un importo pari alla passività per leasing, al quale si aggiungono eventuali costi accessori sostenuti direttamente dal locatario, come spese legali o consulenze legate alla stipula del contratto, nonché oneri di smantellamento o ripristino del bene previsti contrattualmente. L'inclusione di questi elementi mira a rappresentare in modo completo il valore economico dell'operazione fin dal principio.

Dopo la rilevazione iniziale, l'attività viene ammortizzata sistematicamente, solitamente con il metodo lineare, per tutta la durata del contratto o, se più breve, per la vita utile del bene. L'ammortamento parte dal momento in cui il bene è effettivamente disponibile all'uso da parte del locatario, e non necessariamente dalla data di sottoscrizione del contratto. In alcune circostanze, ad esempio quando è ragionevolmente certo che il locatario eserciterà un'opzione di acquisto, l'ammortamento può estendersi oltre la durata contrattuale, fino a coprire l'intera vita utile del bene. Dal punto di vista contabile, l'attività per diritto d'uso è trattata come un'immobilizzazione materiale: è soggetta a test di impairment secondo quanto previsto dallo IAS 36, ed è oggetto di eventuali svalutazioni o rivalutazioni. Questa nuova voce di bilancio incide in modo significativo sulla struttura patrimoniale dell'azienda, comportando un aumento dell'attivo e modificando la composizione delle immobilizzazioni. Dal punto di vista informativo, contribuisce a una rappresentazione più accurata della capacità operativa e produttiva dell'impresa, soprattutto nei settori che fanno largo uso di beni in leasing.

2.3.2. PASSIVITA' PER LEASING

Nel modello introdotto dall'IFRS 16, la passività per leasing costituisce il secondo pilastro contabile, strettamente legato all'attività per diritto d'uso. Essa rappresenta l'obbligo del locatario di effettuare pagamenti futuri per l'utilizzo del bene sottostante, e viene registrata fin dal momento iniziale del contratto, evidenziando la natura finanziaria dell'impegno assunto.

All'inizio, la passività viene determinata come il valore attuale dei pagamenti futuri previsti dal contratto di leasing. L'attualizzazione avviene utilizzando il tasso di interesse implicito nel contratto se disponibile, oppure, in sua assenza, il tasso incrementale di finanziamento del locatario. Questo tasso riflette quello che il locatario pagherebbe per ottenere un finanziamento equivalente per importo, durata e garanzie, destinato all'acquisto del bene oggetto del leasing.

Nel calcolo della passività vengono inclusi, tra gli altri:

- i canoni fissi;
- i canoni variabili indicizzati (ad esempio all'inflazione o agli ARR);
- gli importi relativi a opzioni di rinnovo o riscatto, se si ritiene ragionevolmente certo che saranno esercitate;
- eventuali penali in caso di risoluzione anticipata del contratto.

Nel tempo, la passività viene misurata con il metodo del costo ammortizzato: a ogni chiusura di bilancio, viene aumentata per effetto degli interessi maturati (registrati nel conto economico tra gli oneri finanziari) e ridotta in funzione dei pagamenti effettuati. Se si verificano modifiche al contratto che non comportano la nascita di un nuovo leasing, ad esempio la variazione della durata o l'aggiornamento dei canoni variabili, la passività deve essere rideterminata, con impatto anche sull'attività per diritto d'uso.

L'applicazione sistematica di questo modello ha impatti rilevanti non solo sulla struttura patrimoniale, ma anche sulla posizione finanziaria netta dell'azienda, sulla gestione del flusso di cassa operativo e sulla valutazione del rischio di credito. L'inclusione delle passività da leasing nel debito finanziario ha portato molte

imprese a rivedere i propri covenant bancari e la presentazione di indicatori chiave come il rapporto debt / EBITDA o l'indice di copertura degli interessi.

È fondamentale sottolineare che la rilevazione della passività non dipende da ipotesi favorevoli o scenari incerti. Solo se l'esercizio dell'opzione di rinnovo o di uscita anticipata è ragionevolmente certo al momento della stipula o della revisione del contratto, si può tenerne conto nel calcolo. In questo modo si evita una sottovalutazione artificiale dell'impegno finanziario.

Infine, l'IFRS 16 impone che le passività da leasing siano evidenziate separatamente o indicate esplicitamente nelle note al bilancio, anche se inserite tra le passività finanziarie. Questo requisito mira a offrire agli stakeholder una visione chiara e trasparente del livello effettivo di indebitamento dell'impresa.

2.3.3. EFFETTI SUL CONTO ECONOMICO E SUL RENDICONTO FINANZIARIO

L'introduzione dell'IFRS 16 ha modificato in modo sostanziale non solo lo stato patrimoniale, ma anche la struttura del conto economico e del rendiconto finanziario delle imprese locatarie. Questi effetti, spesso meno immediatamente visibili rispetto alla rilevazione dell'attività e della passività, assumono però una notevole rilevanza nella misurazione delle performance aziendali e nella comunicazione finanziaria verso l'esterno.

Sotto il regime previgente dello IAS 17, i canoni relativi a contratti di leasing operativo erano interamente rilevati come costi operativi ricorrenti nella voce "costi per godimento beni di terzi" del conto economico. Tale impostazione produceva un impatto lineare sulla redditività operativa, riducendo l'EBITDA e il risultato operativo nella stessa misura per tutta la durata del contratto.

Con l'IFRS 16, il trattamento cambia radicalmente: il canone di leasing viene scomposto in due componenti distinte. Da un lato, il costo di ammortamento dell'attività per diritto d'uso, che incide sulle voci operative del conto economico; dall'altro, gli interessi passivi maturati sulla passività da leasing, contabilizzati tra gli oneri finanziari. Questo meccanismo produce effetti asimmetrici sui principali aggregati economici. In particolare:

- l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) risulta generalmente più elevato, in quanto i costi di leasing non sono più inclusi tra le spese operative;
- l'EBIT (risultato operativo) può risultare anch'esso superiore, ma in misura minore, per effetto della riclassificazione;
- l'utile netto tende a essere più basso nei primi anni di un contratto, a causa della curva decrescente degli interessi sul debito e della somma inizialmente più alta di ammortamento + interessi rispetto al vecchio canone lineare.

Nel rendiconto finanziario, la rappresentazione dei flussi legati ai leasing cambia anch'essa in modo sostanziale. I pagamenti per leasing che prima erano inclusi nel cash flow operativo, sono ora suddivisi:

- la componente di interessi viene generalmente riportata tra le attività di finanziamento (a meno di scelte contabili diverse consentite);
- la componente di rimborso del capitale va interamente tra i flussi finanziari.

Questa riclassificazione comporta un miglioramento apparente del cash flow operativo, particolarmente rilevante per le aziende che utilizzano questo indicatore per finalità di performance interna, valutazione aziendale o rispetto di covenants bancari. Dal punto di vista dell'analisi finanziaria, tali cambiamenti richiedono una rilettura critica dei principali KPI: non solo l'EBITDA, ma anche indicatori come ROA, leverage, interest coverage ratio e net debt subiscono modifiche che rendono non immediatamente confrontabili i dati pre e post IFRS 16, a meno di un'opportuna omogeneizzazione.

L'IFRS 16 ha portato anche l'introduzione dell'obbligo per le imprese di fornire informazioni qualitative e quantitative dettagliate nelle note al bilancio circa l'impatto dei leasing, proprio per facilitare la lettura e la comparazione dei risultati, specialmente nei primi esercizi di applicazione.

2.4. MODELLO PER IL LOCATORE

Nel nuovo impianto normativo introdotto dall'IFRS 16, il trattamento contabile riservato al locatore risulta decisamente meno innovativo rispetto a quanto stabilito per il locatario. Il principio ha infatti deciso di mantenere la distinzione tra leasing finanziario e operativo, ritenendo che il modello precedente fosse già in grado di rappresentare in modo adeguato la sostanza economica dei contratti di leasing dal punto di vista del soggetto che concede l'utilizzo del bene.

Secondo quanto previsto dall'IFRS 16 (paragrafi 61–97), il locatore continua a classificare i contratti di leasing in due categorie:

- Leasing finanziario, nei casi in cui il contratto trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici legati alla proprietà del bene al locatario.
- Leasing operativo, in tutti gli altri casi, ovvero quando il locatore mantiene il controllo sostanziale sul bene e non si configura un trasferimento economico assimilabile a una vendita.

Nel caso di leasing finanziario, il locatore elimina il bene oggetto del contratto dal proprio attivo patrimoniale e rileva un credito per leasing finanziario pari al valore attuale dei pagamenti futuri dovuti dal locatario. Gli interessi maturati su tale credito vengono poi contabilizzati nel conto economico secondo il metodo del tasso di interesse effettivo. La classificazione in questa categoria avviene, come in passato, sulla base di criteri sostanziali: la durata del contratto rispetto alla vita utile del bene, la presenza di opzioni di riscatto a condizioni favorevoli, o il trasferimento automatico della proprietà al termine del leasing.

Nel caso di leasing operativo, il locatore mantiene il bene tra le immobilizzazioni materiali del proprio bilancio, continuando ad ammortizzarlo secondo il proprio piano sistematico, e rileva i canoni di locazione come ricavi lungo la durata del contratto, solitamente secondo il criterio della linearità. Questo trattamento riflette la natura temporanea e non finanziaria del diritto d'uso ceduto al locatario.

La scelta di non estendere ai locatori il modello unico previsto per i locatari è stata motivata soprattutto da considerazioni sul rapporto costi-benefici. L'IASB ha infatti riconosciuto che la maggior parte delle distorsioni informative derivava dal lato del locatario, mentre per i locatori, spesso soggetti professionali o istituzioni finanziarie, l'informativa era già considerata sufficientemente trasparente. Inoltre, un'eventuale riforma simmetrica avrebbe comportato una revisione complessiva della disciplina contabile relativa ai ricavi e alle attività materiali, con un impatto normativo sproporzionato rispetto ai benefici attesi.

Nonostante ciò, l'IFRS 16 introduce obblighi informativi più stringenti per i locatori. Questi devono fornire maggiori dettagli sulle politiche di gestione del rischio del portafoglio leasing, sui ricavi attesi, sulla durata residua dei contratti e sui valori di riscatto, migliorando così la trasparenza verso investitori e analisti. Il modello per il locatore previsto dall'IFRS 16 conferma le linee guida già stabilite dallo IAS 17, rafforzandone però gli obblighi di disclosure, e mantenendo una distinzione tra leasing operativo e finanziario fondata sulla sostanza economica del trasferimento del bene.

2.5. PRINCIPALI DIFFERENZE TRA IAS 17 E IFRS

16

Il presente capitolo mira a rendere il cosiddetto salto concettuale e operativo tra i due standard il più chiaro possibile. Il passaggio dallo IAS 17 all'IFRS 16 è stata una rivoluzione strutturale della disciplina contabile del leasing, in particolare relativa al bilancio del locatario. Le variazioni tra i due principi non si limitano ai meri aspetti tecnici, in quanto mettono in evidenza una diversa filosofia di rappresentazione contabile, fondata sull'insieme del principio della prevalenza della sostanza sulla forma (substance over form), cardine del quadro concettuale degli IFRS.

La più superficiale delle distinguibili è nell'approccio seguito all'abbattimento e all'evidenziazione dei contratti di leasing. Nessuna separazione netta tra leasing operativi e finanziari era stata imposta dallo IAS 17: i primi andavano registrati in bilancio (con riconoscimento dell'attività e della passività), mentre i secondi potevano essere soggetti come comuni costi d'esercizio, esclusa ogni influenza sull'esercizio dello stato patrimoniale. Tale separazione, pur fondata su parametri di criterio sostanziale (trasferimento di benefici e rischi), presentava ingenti settori di discrezionalità.

Con l'IFRS 16, invece, esiste un unico modello contabile per i locatari: tutti i contratti di leasing che soddisfano la definizione devono essere iscritti in bilancio, salvo alcune eccezioni (leasing a breve termine o di beni di modesto valore). L'applicazione del cosiddetto modello del diritto d'uso impone alle aziende di rilevare un'attività (diritto d'uso) e una passività (valore attuale dei pagamenti futuri) per ciascun contratto. Ne consegue una rappresentazione più fedele delle obbligazioni finanziarie implicite e una maggiore comparabilità tra imprese, a prescindere dalla forma contrattuale adottata.

Una seconda differenza significativa riguarda il conto economico. Secondo lo IAS 17, i canoni dei leasing operativi venivano registrati uniformemente come costi operativi ricorrenti, mentre con l'IFRS 16 il canone viene suddiviso tra

ammortamento dell'attività e interessi passivi sulla passività del leasing. Questo produce un impatto diretto su numerosi indicatori di performance: l'EBITDA tende ad aumentare, mentre l'utile netto può risultare più basso nei primi anni di contratto a causa dell'effetto combinato di ammortamento e interessi, generalmente superiore rispetto al vecchio canone lineare. Si osservano inoltre variazioni rilevanti nel rendiconto finanziario. Con lo IAS 17, tutti i pagamenti di leasing operativo erano inseriti nei flussi di cassa operativi; con l'IFRS 16, invece, solo la quota interessi può (a seconda della politica aziendale adottata) restare tra i flussi operativi, mentre il rimborso del capitale è riclassificato tra i flussi finanziari. Questo effetto migliora il cash flow operativo, ma aumenta i flussi finanziari negativi.

Per quanto riguarda i locatori, il quadro resta sostanzialmente invariato. L'IFRS 16 mantiene la distinzione tra leasing finanziario e operativo e applica le stesse regole generali di rilevazione e valutazione previste dallo IAS 17, limitandosi a rafforzare gli obblighi di informativa e disclosure. L'introduzione dell'IFRS 16 ha comportato anche un impatto gestionale non trascurabile. Le imprese hanno dovuto investire in sistemi informativi più sofisticati, sviluppare processi interni per la gestione dei contratti di leasing e ridefinire le proprie strategie contrattuali, considerando che le scelte contrattuali influenzano ora direttamente i saldi patrimoniali e gli indicatori di performance. Il nuovo criterio segna l'addio definitivo di una formalità formalistica, in favore di uno svolgimento contabile più veritiero e luminoso delle relazioni contrattuali sottostanti, conforme all'esigenza di informazione.

2.6. ESENZIONI E SEMPLIFICAZIONI PREVISTE

Anche se l'IFRS 16 applica un modello generale che impone la rilevazione in bilancio di tutte le attività per diritto d'uso e delle relative passività da leasing, il principio contabile prende in considerazione la necessità di applicare esenzioni operative e semplificazioni pratiche, in particolare per i locatari, per evitare oneri amministrativi eccessivi.

Il principio permette di escludere volontariamente dall'applicabilità del modello standard nei due casi previsti nei paragrafi 5 e 6 dello standard:

- Leasing a breve termine, ovvero contratti con durata di uguale o inferiore a 12 mesi e che non contemplano opzioni d'acquisto;
- Leasing di asset di basso valore, ovvero asset che, comprati singolarmente, hanno valore singolo contenuto.

L'esenzione per i contratti di breve durata ha come obiettivo quello di ridurre la complessità per contratti transitori o stagionali, che spesso non comportano un impatto rilevante né sul piano patrimoniale né su quello economico. Per usufruire di tale esenzione, la durata del contratto deve essere di massimo 12 mesi, considerando tutte le opzioni di rinnovo che siano ragionevolmente certe. Il locatario che opta per tale semplificazione può continuare a rilevare i canoni come costi lineari a conto economico, come nello storico modello dello IAS 17.

La seconda esenzione applicabile riguarda i contratti aventi per oggetto beni singoli poco rilevanti economicamente: si pensi a telefoni cellulari, computer portatili, piccoli arredi d'ufficio o stampanti. Lo IASB non ha previsto alcun limite numerico fisso, ma ha specificato nella sede interpretativa (mediante il Basis for Conclusions) che si può considerare "low value" un bene avente costo d'acquisto uguale o inferiore a circa 5.000 dollari americani. Il contenuto della norma è quello di permettere una contabilità semplificata in presenza di numerosi contratti di valore trascurabile.

È importante sottolineare che le esenzioni possono essere applicate bene per bene e contratto per contratto e che le imprese devono fornire adeguata informativa nelle note al bilancio, con espressa dichiarazione di aver adottato tali esenzioni.

Oltre a queste due esenzioni principali, l'IFRS 16 fornisce alcune semplificazioni opzionali nella rilevazione iniziale e successiva delle sublocazioni, dei contratti variabili e delle modifiche contrattuali. Ad esempio, in caso di modifica di un contratto esistente, se tale modifica non costituisce un nuovo contratto secondo il principio, può essere sufficiente da parte del locatario aggiornare la passività da leasing e la corrispondente attività per diritto d'uso, senza effettuare una nuova rilevazione.

Tali semplificazioni previste dal principio trovano applicazione in particolare nei gruppi aziendali con presenza multinazionale che gestiscono centinaia o perfino migliaia di contratti simili (es. catene alberghiere, di retail) compagnie logistiche, compagnie aeree). È giusto mettere in evidenza che, grazie alle esenzioni e alle semplificazioni previste dall'IFRS 16, nessuna delle coerenze del principio viene compromessa; al contrario, ne viene accresciuta la flessibilità operativa, mantenendo comunque un elevato livello di trasparenza grazie a requisiti di disclosure ben definiti.

2.7. CRITICITA' APPLICATIVE E CONTROVERSIE INIZIALI

La introduzione del IFRS 16 ha segnato un cambiamento di paradigma nella rappresentazione contabile dei contratti di leasing, suscitando diverse riflessioni critiche sia nel mondo accademico che tra i professionisti della contabilità e della revisione. Sebbene il principio abbia centrato l'obiettivo dichiarato di accrescere la trasparenza informativa e la comparabilità tra i bilanci, la sua attuazione ha portato con sé sfide operative, interpretative e concettuali, alcune delle quali sono ancora oggetto di discussione.

Una delle questioni iniziali sollevate dalle imprese riguarda il calcolo del tasso di sconto da applicare per determinare la passività da leasing. In molti casi, infatti, il tasso implicito nel contratto non è esplicitato, e il locatario deve fare riferimento al proprio tasso incrementale di finanziamento. Tuttavia, come osservato da Giner e Pardo (2018) e Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018), questa stima richiede assunzioni soggettive complesse, soprattutto nei gruppi internazionali, dove le condizioni di mercato e i rischi di credito possono variare sensibilmente tra le diverse entità.

Un altro ambito critico è rappresentato dalla valutazione delle opzioni contrattuali: per esempio, stabilire se un'opzione di rinnovo sia “ragionevolmente certa” implica giudizi prospettici influenzabili da fattori economici, strategici o legali. Questo introduce un elevato grado di discrezionalità, che può entrare in conflitto con l'intento del principio di favorire uniformità e oggettività. Il costo amministrativo legato all'adozione dell'IFRS 16 è stato al centro di numerose segnalazioni da parte delle imprese, in particolare durante il primo anno di applicazione. Secondo quanto documentato da Fülbi et al. (2020), la necessità di mappare centinaia di contratti, implementare sistemi informativi adeguati alla gestione centralizzata del leasing e coordinare le politiche contabili nei gruppi multinazionali ha comportato costi di implementazione rilevanti, soprattutto nei settori con un uso diffuso del leasing.

Dal punto di vista concettuale, alcuni studiosi hanno espresso perplessità circa l'asimmetria tra locatori e locatari introdotta dallo standard. McGregor (2016), in particolare, ha osservato come il mantenimento della distinzione tra leasing operativo e finanziario per i locatori possa apparire incoerente rispetto alla filosofia sostanzialista dell'IFRS 16. Altri autori, come Biondi (2017), si sono interrogati sull'eventualità che la rilevazione delle attività per diritto d'uso comporti un'eccessiva "finanziarizzazione" del bilancio, a discapito della rappresentazione funzionale dei beni nel processo produttivo.

Un'ulteriore area di discussione riguarda la comparabilità nel tempo dei dati di bilancio. Gli effetti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 rendono complesso il confronto tra bilanci pre e post 2019, poiché l'aumento dell'attivo e del passivo, unito alle variazioni nei flussi di cassa e nel conto economico, ha inciso significativamente sugli indicatori di performance. Per ovviare a queste difficoltà, molte aziende e analisti hanno fatto ricorso a presentazioni pro-forma o a note integrative, ma permane il rischio di una discontinuità storica nei principali KPI.

Infine, sono emerse criticità anche sotto il profilo della governance contrattuale: l'obbligo di rilevare i contratti di leasing nei bilanci ha spinto alcune aziende a rinegoziare le condizioni contrattuali, scegliendo formule più flessibili o preferendo l'acquisto diretto. Queste dinamiche, come osservato da Singh (2019), potrebbero generare nel medio periodo effetti economici più profondi rispetto a quanto previsto, incidendo sulle pratiche di outsourcing, sulla gestione del rischio e sulle strategie di investimento.

È opportuno definire quindi, che sebbene l'IFRS 16 rappresenti un passo avanti importante in termini di trasparenza e rappresentazione della sostanza economica dei contratti, la sua applicazione richiede giudizio professionale, coerenza metodologica e strumenti adeguati di controllo interno. La fase successiva all'implementazione sarà cruciale per capire se le criticità emerse potranno essere superate attraverso l'esperienza operativa, o se sarà necessario un futuro intervento normativo o interpretativo.

2.8. CONCEPTUAL FRAMEWORK DELL'IASB E IFRS 16

L'adozione dell'IFRS 16 non fu semplicemente una riforma tecnica: essa rappresenta il risultato di un profondo ripensamento in linea con il Conceptual Framework dell'International Accounting Standards Board (IASB). Il framework definisce in modo molto dettagliato cosa debba essere considerato un'attività e una passività.

Un'attività è una risorsa economica presente controllata dall'entità come risultato di eventi passati. Per risorsa economica si intende il diritto che ha il potenziale di produrre benefici economici. Affinchè una risorsa economica abbia il potenziale per produrre benefici economici, non è necessario che sia certo o anche solo probabile che la risorsa economica produrrà benefici economici. È solo necessario che la risorsa economica esista già e che ci sia almeno una circostanza in cui produrrebbe benefici economici. Tuttavia, se la probabilità di benefici economici futuri è bassa, il Board potrebbe decidere in alcuni casi che il principio IFRS applicabile non richieda la rilevazione dell'attività. Per entità controllate, invece, si intende una risorsa economica che ha la capacità attuale di dirigere l'uso della risorsa economica e di ottenere i benefici economici che ne derivano.

Una passività è un'obbligazione attuale dell'entità a trasferire una risorsa economica come risultato di eventi passati. L'obbligazione di un'entità a trasferire una risorsa economica deve avere la potenzialità di richiedere all'entità di trasferire una risorsa economica a un'altra parte. Non è necessario che sia certo, o addirittura probabile, che all'entità sarà richiesto di trasferire una risorsa economica, ma l'obbligazione deve già esistere e deve esserci almeno una circostanza in cui essa richiederà all'entità di trasferire una risorsa economica. Tuttavia, se la probabilità di un trasferimento è bassa, il Board potrebbe decidere in alcuni casi che il Principio IFRS applicabile non richieda la rilevazione della passività. Un'entità ha un'obbligazione se non ha la possibilità pratica di evitare il trasferimento. Ciò avviene se, ad esempio, il trasferimento è legalmente esecutivo, o se qualsiasi azione necessaria per evitare il trasferimento causerebbe una significativa interruzione dell'attività o

avrebbe conseguenze economiche significativamente più negative del trasferimento stesso. Un'obbligazione è il risultato di eventi passati (e quindi un'obbligazione attuale) se l'entità ha ricevuto i benefici economici o ha svolto le attività che stabiliscono la portata della sua obbligazione.

Tali definizioni costituiscono i pilastri concettuali che hanno motivato la decisione di portare in bilancio anche i contratti di leasing. Secondo Kabir e Rahman (2019), l'IASB ha utilizzato il framework come base per giustificare le principali novità dell'IFRS 16, ossia la capitalizzazione del diritto d'uso dell'asset e della correlata passività da leasing, ma ha dovuto integrare criteri "extra-framework" per mitigare i costi di implementazione o considerazioni di natura operativa. Tale studio rileva come esigenze pratiche di settore abbiano portato l'IASB a prevedere esenzioni per leasing di breve durata e di valore ridotto, soluzioni che non trovano base esplicita nel framework, ma che ne rispettano lo spirito sostanzialista. Questa scelta risponde ad un equilibrio tra la filosofia contabile, volta a garantire una rappresentazione fedele, trasparente e comparabile della realtà economica, e l'esigenza di adattabilità operativa, una tensione spesso presente nel processo di standard setting.

Ne conseguono due implicazioni fondamentali:

1. Coerenza concettuale: l'introduzione del right-of-use asset e delle passività da leasing risulta coerente con le caratteristiche fondamentali di risorsa e obbligazione delineate dal Framework.
2. Approccio pragmatico: l'introduzione delle esenzioni e delle opzioni applicative dimostra che l'IASB ha privilegiato un'applicazione sostenibile, introducendo elementi di flessibilità senza compromettere i principi sottostanti.

Nel complesso, il framework ha fornito la struttura concettuale necessaria per giustificare il passaggio dell'IFRS 16 verso una contabilità sostanzialista dei leasing, con una maggiore trasparenza su asset e debiti impliciti. Allo stesso tempo, però, consente di comprendere i contorni normativi e organizzativi che ne hanno determinato la versione definitiva, così riuscendo a mostrare con evidenza l'interazione tra teoria contabile e contesto applicativo.

3. IMPATTI DELL'IFRS 16 SUI BILANCI E SUGLI INDICATORI AZIENDALI

Il capitolo 3 relativo agli impatti dell'IFRS 16 su bilancio e indicatori aziendali rappresenta un cruciale passaggio dell'elaborato: funge da ponte tra la parte teorico-normativa (Capitoli 1 e 2) e quella empirica (Capitolo 4). In questo capitolo l'attenzione è rivolta agli effetti dell'IFRS 16 sui bilanci aziendali e sugli indicatori chiave di performance, con particolare attenzione alle implicazioni economiche e analitiche.

3.1. EFFETTI SULLA STRUTTURA PATRIMONIALE DELLE IMPRESE

La novità dell'IFRS 16 ha generato effetti immediati e visibili sulla struttura patrimoniale delle aziende, con un impatto particolarmente marcato nei settori che fanno largo uso di contratti di leasing operativo. Il cambiamento contabile principale, ovvero l'obbligo per il locatario di riportare a bilancio sia l'attività relativa al diritto d'uso sia la passività corrispondente, ha comportato un aumento simultaneo di attivo e passivo, alterando diversi equilibri finanziari tradizionali.

L'incremento dell'attivo deriva dall'introduzione delle attività per diritto d'uso (right-of-use assets), che vanno ad aumentare le immobilizzazioni materiali. Non si tratta di una variazione di poco conto: secondo l'EFRAG (2017), nei settori maggiormente interessati, l'attivo totale può crescere di oltre il 20% nei primi bilanci successivi all'adozione della norma, portando a un ricalcolo del capitale investito e dei rendimenti patrimoniali. Questo effetto è ancora più accentuato per le aziende che in precedenza avevano basato il loro modello operativo su leasing operativi fuori bilancio.

Allo stesso tempo, l'introduzione di questi asset è accompagnata da una nuova passività di natura finanziaria, che rappresenta l'impegno del locatario a sostenere i pagamenti futuri previsti dal contratto di leasing. A differenza del debito operativo, questa passività è soggetta ad attualizzazione e comporta la rilevazione di interessi. Di conseguenza, l'effetto sui rapporti di leva finanziaria è notevole: Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018) riportano un aumento medio del 35% nel rapporto di indebitamento tra le aziende dell'indice Eurostoxx 600. Oltre all'aumento delle dimensioni di bilancio, l'adozione dell'IFRS 16 comporta una vera e propria riclassificazione della struttura del capitale. Le aziende risultano più indebitate, ma anche apparentemente più intensive in capitale. Questo cambia la percezione del rischio da parte di banche, investitori e agenzie di rating, influenzando potenzialmente il costo del capitale. È stato osservato, ad esempio, che aziende precedentemente considerate "asset-light" sono state ricollocate in categorie più vicine a quelle "asset-heavy", con ripercussioni sulla valutazione della solidità patrimoniale e sulla copertura degli asset liberi. Un aspetto cruciale riguarda l'impatto settoriale differenziato. Secondo un'analisi condotta da Singh (2019) su un campione di aziende europee, il settore dell'aviazione è stato quello più colpito, con un incremento medio dell'attivo del 45%, seguito da commercio al dettaglio, logistica, immobili commerciali e alberghiero. Al contrario, settori con basso utilizzo di leasing operativo, come quello bancario e tecnologico, hanno registrato modifiche patrimoniali molto più contenute. L'adozione dell'IFRS 16 ha inciso anche sulla valutazione del capitale investito netto (Net Operating Assets) e sugli indicatori di ritorno sul capitale (ROIC, ROA). Gli analisti devono ora considerare che questi nuovi asset, pur non generando necessariamente rendimenti aggiuntivi rispetto al passato, influenzano comunque gli indicatori di efficienza patrimoniale. L'IFRS 16 ha profondamente trasformato il modo in cui le aziende rappresentano la propria struttura patrimoniale, rendendo più trasparente la contabilizzazione dei leasing e offrendo una visione più completa delle obbligazioni implicite legate all'utilizzo dei beni. Tuttavia, ciò ha compromesso la comparabilità con i bilanci passati, richiedendo adeguamenti analitici e maggiore cautela nell'interpretazione degli indicatori finanziari.

3.2. IMPATTI SUL CONTO ECONOMICO: EBITDA, EBIT, UTILE NETTO

L'introduzione dell'IFRS 16 ha modificato in modo sostanziale la composizione del conto economico delle imprese locatarie, in particolare quelle che facevano un ampio ricorso a contratti di leasing operativo. Mentre con lo IAS 17 tali contratti erano trattati come semplici costi d'esercizio, sotto forma di canoni periodici rilevati linearmente, l'IFRS 16 impone una nuova rappresentazione che comporta la separazione del costo di leasing in due componenti: l'ammortamento dell'attività per diritto d'uso e gli interessi passivi sulla passività da leasing. Questa nuova impostazione ha un triplice effetto sul conto economico, modificando profondamente il profilo temporale e strutturale della performance.

Il primo e più evidente effetto si osserva sull'EBITDA, che tende a migliorare artificialmente in seguito alla riclassificazione dei costi di leasing. Poiché i canoni di leasing operativi venivano precedentemente inclusi tra i costi operativi correnti (riducendo l'EBITDA), la loro rimozione dal conto economico operativo genera un aumento diretto dell'indicatore, in quanto gli ammortamenti e gli interessi ricadono al di fuori del perimetro EBITDA. Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018), in un'analisi su 857 imprese europee appartenenti all'Eurostoxx 600, hanno stimato un aumento medio dell'EBITDA del 13,98%, con punte fino al 35% nei settori più leasing-intensive come il retail e i trasporti. Questo dato è confermato anche da PwC (2020), secondo cui, in alcuni settori, il valore dell'EBITDA è risultato sistematicamente sovrastimato, generando effetti distorsivi sui multipli di valutazione come EV / EBITDA, largamente impiegati dagli analisti finanziari.

L'effetto sull'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) è più complesso. Se da un lato l'esclusione dei canoni porta a una riduzione dei costi operativi, dall'altro l'introduzione dell'ammortamento del diritto d'uso compensa in parte tale beneficio. Tuttavia, la dinamica temporale dei costi cambia: la somma di ammortamento e interessi è maggiore nei primi anni di leasing rispetto al vecchio canone lineare, determinando un profilo decrescente di onerosità.

Questa struttura produce un impatto particolarmente rilevante nei bilanci redatti secondo il metodo di costo storico. Giner e Pardo (2018) mostrano come, nei primi esercizi di adozione dell'IFRS 16, l'EBIT di molte imprese sia rimasto invariato o addirittura peggiorato, proprio a causa dell'ammortamento anticipato di beni di lunga durata.

L'impatto sull'utile netto è generalmente negativo nel breve periodo, a causa della somma elevata degli ammortamenti e degli interessi nei primi esercizi, che supera l'importo dei canoni precedentemente rilevati. Con il passare del tempo, tuttavia, gli interessi decrescono (per effetto dell'ammortamento della passività), e l'utile netto tende a normalizzarsi. Uno studio di Singh (2019), condotto su 150 aziende europee, ha evidenziato che l'utile netto si è ridotto mediamente del 4,5% nell'anno di transizione all'IFRS 16, con riduzioni fino al 10% nei settori a lunga durata contrattuale (es. real estate e trasporti ferroviari).

Dal punto di vista applicativo, queste variazioni hanno implicazioni dirette sulla contrattualistica finanziaria, in particolare per quanto riguarda i covenants bancari legati all'EBITDA o all'utile operativo. Biondi (2017) sottolinea come le imprese che non hanno rinegoziato i propri covenant prima dell'adozione del nuovo standard si siano trovate esposte al rischio di default tecnico, pur in assenza di reali peggioramenti della situazione economica. Analogamente, si osservano conseguenze nei sistemi premianti legati a KPI contabili. Poiché l'EBITDA aumenta senza che ciò corrisponda a una maggiore generazione di cassa reale, vi è il rischio che i sistemi incentivanti basati su tale indicatore conducano a comportamenti manageriali opportunistici o a valutazioni distorte della performance. Uno dei temi più discussi in letteratura è la non confrontabilità storica degli indicatori. L'adozione dell'IFRS 16 ha prodotto una rottura strutturale nelle serie temporali di EBITDA, EBIT e utile netto, rendendo difficile confrontare i dati pre e post-2019. Fülber et al. (2020) propongono l'adozione di dati pro-forma ricostruiti, per consentire confronti omogenei e preservare l'informatività delle analisi longitudinali.

3.3. IMPATTI SUL RENDICONTO FINANZIARIO E SUGLI INDICI DI LIQUIDITA'

Oltre agli effetti sul bilancio patrimoniale e sul conto economico, l'adozione dell'IFRS 16 ha generato importanti conseguenze sul rendiconto finanziario delle imprese, alterando la classificazione e la lettura dei flussi di cassa, e impattando indirettamente su diversi indici di liquidità e solidità a breve termine.

Con lo IAS 17, i canoni di leasing operativo venivano interamente rilevati all'interno della sezione del cash flow operativo, in quanto considerati costi ricorrenti per l'utilizzo di un bene. Questa impostazione, pur coerente con la natura giuridica del contratto, non rifletteva il reale impatto finanziario dell'obbligazione sottostante. L'IFRS 16, invece, impone una scomposizione dei flussi di leasing in due componenti distinte:

- la quota di interessi passivi può essere classificata, a seconda della policy adottata, tra i flussi operativi o finanziari;
- la quota di rimborso del capitale viene obbligatoriamente riportata tra i flussi di finanziamento.

Questa riclassificazione genera un effetto diretto: il cash flow operativo tende ad aumentare, in quanto non include più i canoni nella loro totalità, ma solo la quota eventuale di interessi. Questo miglioramento, tuttavia, non riflette un incremento reale della capacità di generare cassa, ma è il risultato di una diversa rappresentazione contabile. Giner e Pardo (2018) sottolineano come tale effetto possa falsare l'interpretazione della liquidità operativa se non accompagnato da un'adeguata disclosure integrativa.

Dal punto di vista dell'analisi finanziaria, ciò può comportare una distorsione degli indici di liquidità. In particolare, il cash flow ratio (cash flow operativo / passività correnti) può risultare sovrastimato, specialmente nei primi anni di adozione, quando i flussi finanziari per rimborso del leasing sono ancora elevati. Similmente, il cash conversion cycle può apparire più efficiente, pur senza un miglioramento operativo concreto.

Un altro aspetto riguarda la prevedibilità e stagionalità dei flussi finanziari. I pagamenti da leasing, ora suddivisi tra interesse e capitale, possono variare nel tempo in modo non lineare, con possibili implicazioni sulla pianificazione della tesoreria. Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018) evidenziano come, per le imprese con leasing a lungo termine, la gestione del calendario dei flussi finanziari sia diventata più complessa, richiedendo sistemi ERP in grado di distinguere le componenti dei canoni in modo analitico.

Dal lato della comunicazione finanziaria, molte imprese hanno scelto di fornire riconciliazioni dettagliate nelle note al rendiconto finanziario, mostrando gli impatti dell'adozione dell'IFRS 16 sui flussi storici. Tuttavia, Fülbier et al. (2020) osservano che tali disclosure, se non standardizzate, rischiano di compromettere la confrontabilità tra imprese e settori, specialmente nei primi esercizi di applicazione. La distorsione sul rendiconto finanziario ha ripercussioni anche sui rapporti con gli investitori. Poiché molti analisti utilizzano il free cash flow operativo (operating cash flow – capex) come proxy della capacità di autofinanziamento, la riclassificazione dei canoni ha spinto le aziende a riformulare le metriche di performance interna, talvolta proponendo versioni “adjusted” dei flussi per neutralizzare gli effetti contabili del principio.

L'IFRS 16 ha ridefinito il modo in cui i contratti di leasing influenzano la rappresentazione dei flussi di cassa. Sebbene il nuovo approccio offra una visione più completa degli obblighi finanziari delle imprese, introduce nuove sfide nella lettura e nell'interpretazione della liquidità, rendendo necessaria una maggiore trasparenza e attenzione alle metriche operative.

3.4. EFFETTI SU LEVERAGE, SOLVIBILITA', E RATING CREDITIZI

Uno degli impatti più rilevanti dell'adozione dell'IFRS 16 si manifesta nella valutazione della struttura finanziaria delle imprese, in particolare in relazione agli indici di leva (leverage), solvibilità e alla determinazione del merito creditizio da parte di finanziatori e agenzie di rating. L'obbligo di contabilizzare a bilancio le passività relative ai contratti di leasing ha infatti comportato un incremento immediato del livello di indebitamento, modificando la percezione della rischiosità dell'impresa, anche in assenza di un reale cambiamento nella sua esposizione finanziaria.

Con l'IFRS 16, le imprese locatarie devono rilevare una passività per leasing pari al valore attuale dei pagamenti futuri contrattualmente previsti. Questa passività ha natura pienamente finanziaria e va dunque inclusa nel calcolo del debito totale, aumentando il debt-to-assets ratio, il debt-to-equity e il net financial debt. Lo studio di Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018) su un campione di 857 società europee ha evidenziato un aumento medio del leverage del 23,5% dopo l'introduzione dell'IFRS 16, con impatti ancora più pronunciati in settori ad alta intensità di leasing (es. retail, trasporti, logistica). In particolare, in aziende con una bassa capitalizzazione e struttura patrimoniale leggera, il rapporto debito/patrimonio netto (debt-to-equity) può raddoppiare, alterando la struttura del capitale anche agli occhi di finanziatori e investitori. Inoltre, poiché la nuova passività viene consolidata nel net debt, anche il leverage operativo (ad esempio, net debt/EBITDA) viene influenzato negativamente, a dispetto del fatto che l'EBITDA tenda a crescere artificialmente con la nuova contabilizzazione (come analizzato nel capitolo 3.2).

L'aumento del debito determina inevitabilmente un peggioramento apparente degli indici di solvibilità, soprattutto quelli basati sulla capacità di copertura degli oneri finanziari. Il interest coverage ratio ($\text{EBIT} / \text{interest expense}$), ad esempio, può risultare depotenziato, dato che gli interessi passivi derivanti dalle passività da leasing si aggiungono agli oneri tradizionali da finanziamento. Tuttavia, è

importante notare che, trattandosi di passività stimate, e non derivanti da finanziamenti bancari o obbligazionari, l'effettiva capacità di solvibilità dell'impresa non cambia sostanzialmente. Questo ha portato Biondi (2017) a criticare l'approccio dell'IFRS 16 per il rischio di "contaminare" indicatori di rischio creditizio con grandezze che, pur essendo certe contrattualmente, non implicano una relazione diretta con terzi finanziatori.

Le agenzie di rating hanno da tempo incorporato nei loro modelli la capitalizzazione degli impegni da leasing operativo, utilizzando metodi proprietari per stimare il debito implicito. Tuttavia, l'adozione dell'IFRS 16 ha standardizzato e reso obbligatoria tale capitalizzazione, eliminando la variabilità tra analisti e favorendo la trasparenza nei modelli di valutazione del rischio. Secondo Moody's (2019) e S&P Global Ratings (2020), l'IFRS 16 ha avuto un impatto "neutrale" sul rating formale, poiché i loro sistemi già consideravano i lease obligations nei calcoli. Tuttavia, la visibilità ufficiale delle passività nei bilanci ha aumentato l'attenzione al profilo di rischio operativo e finanziario in fase di valutazione creditizia, portando in alcuni casi a un rafforzamento delle richieste di garanzia e covenant nei prestiti corporate.

Una delle conseguenze più critiche riguarda l'impatto sui covenants bancari, ovvero le clausole contrattuali che vincolano le imprese al rispetto di determinati parametri finanziari. Il peggioramento improvviso del leverage, se non accompagnato da una revisione ex ante dei contratti di finanziamento, può causare violazioni tecniche (technical default) anche in presenza di buoni fondamentali operativi. Lo studio di Fülbier et al. (2020) documenta come, nella fase di transizione all'IFRS 16, numerose imprese abbiano dovuto rinegoziare i propri covenants, adottando clausole che escludono esplicitamente gli effetti dell'IFRS 16 (es. "frozen GAAP" o "IFRS 16-adjusted"). Tuttavia, non tutte le imprese sono riuscite ad adattare tempestivamente i contratti, esponendosi al rischio di riduzione del rating interno e peggioramento delle condizioni di credito.

3.5. REAZIONI SUI VALORI FINANZIARI E IMPATTI SUL VALORE D'IMPRESA

L'adozione del IFRS 16 non solo è stata rilevante dal punto di vista contabile e gestionale, ma ha anche suscitato una reazione significativa da parte dei mercati finanziari. Si tratta di una modifica che ha avuto un impatto diretto su indicatori chiave come l'EBITDA, il leverage e il capitale investito, portando analisti e investitori a dover rivedere la valutazione del rischio, del valore e della performance futura delle imprese locatarie.

La letteratura accademica e le prove empiriche raccolte nei primi anni di adozione offrono spunti molto interessanti a riguardo. Uno degli approcci più utilizzati per valutare l'effetto percepito dal mercato è lo studio di evento, attraverso cui si osservano le variazioni anomale nei rendimenti azionari in prossimità di eventi rilevanti. Alcuni studi hanno analizzato la risposta dei mercati all'introduzione dell'IFRS 16 e alle prime comunicazioni effettuate dalle aziende. Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018) osservano che, in media, le società con un'elevata incidenza di leasing operativo hanno subito un calo dei rendimenti azionari nei giorni successivi all'annuncio della nuova normativa, con una CAR media del -0,5%. Questo effetto è stato particolarmente forte nei settori ad alta intensità di leasing, segnalando una rivalutazione del rischio associato al nuovo profilo di indebitamento.

Uno studio più recente di Singh (2020), su aziende europee quotate, mostra invece una reazione più neutrale o persino positiva tra gli investitori istituzionali, a condizione che le imprese avessero fornito un'adeguata disclosure e KPI comparabili. Questo indica che non è il principio in sé a preoccupare il mercato, quanto piuttosto le incertezze e le disomogeneità nella sua applicazione concreta.

L'IFRS 16 ha anche modificato radicalmente l'interpretazione dei multipli di mercato, strumenti ampiamente utilizzati nella valutazione aziendale. In particolare, l'aumento "artificiale" dell'EBITDA (vedi §3.2), a fronte di un

enterprise value invariato, ha determinato una compressione del multiplo EV/EBITDA, facendo apparire le aziende “più economiche”.

Come indicato da PwC (2020), nei settori più impattati, il multiplo EV/EBITDA è diminuito in media di 1,2x dopo l'introduzione del principio, senza che ciò corrispondesse a un reale miglioramento nei fondamentali. Questo ha posto problemi metodologici ad analisti e advisor, i quali hanno cominciato a distinguere tra KPI “statutari” e KPI “rettificati”, sviluppando modelli di valutazione basati su EBITDA pre-IFRS 16 o su versioni “cash-like” del risultato operativo.

Inoltre, l'inclusione delle passività da leasing nel net debt ha influenzato anche multipli come EV / Net debt, alterando la percezione del rischio finanziario e rendendo meno attrattive le imprese con elevata esposizione a leasing. L'apparente incremento della leva finanziaria ha influito anche sul costo del capitale, in particolare per le aziende a bassa capitalizzazione e forte dipendenza dal leasing operativo.

Secondo S&P Global Ratings (2021), alcune imprese hanno registrato un aumento degli spread sul debito a causa del peggioramento dei ratio di copertura, pur in assenza di downgrade formali. In alcuni casi, le banche hanno richiesto covenant più severi o garanzie aggiuntive per il rinnovo delle linee di credito. Tuttavia, le agenzie di rating hanno chiarito che i loro modelli interni già capitalizzavano il leasing operativo anche prima dell'IFRS 16, e pertanto non si sono verificate revisioni sistemiche dei rating. Il vero impatto si è verificato sul piano della trasparenza e dell'accesso all'informazione, migliorando l'analisi comparativa per analisti, fondi e investitori.

Un aspetto meno quantificabile, ma comunque importante, riguarda gli effetti reputazionali e di governance associati all'IFRS 16. Le imprese che hanno comunicato in maniera proattiva e trasparente l'impatto della nuova norma – offrendo riconciliazioni, scenari comparativi e spiegazioni chiare – hanno tendenzialmente mantenuto la fiducia degli investitori. Al contrario, le aziende che si sono limitate a comunicazioni essenziali hanno spesso sperimentato una maggiore volatilità dei titoli nel periodo di transizione.

3.6. IMPLICAZIONI GESTIONALI E STRATEGICHE POST-ADOZIONE

Sebbene l'IFRS 16 imponga un principio contabile unico per la contabilizzazione dei contratti di leasing, la sua applicazione pratica e gli effetti economici risultano significativamente diversi a seconda del contesto geografico e normativo. Questa rappresentazione contabile dei leasing ha generato impatti rilevanti anche a livello gestionale e strategico. In particolare, ha influenzato le decisioni make or lease, la gestione dei contratti operativi, l'evoluzione dei sistemi informativi e la governance aziendale. Tali effetti non sono meri riflessi tecnici del cambiamento contabile, ma veri e propri fattori di trasformazione delle politiche aziendali.

Uno degli obiettivi dichiarati dell'IFRS 16 era quello di aumentare la comparabilità internazionale tra imprese operanti in giurisdizioni diverse. Tuttavia, già nei primi anni di applicazione sono emerse notevoli differenze in termini di qualità, livello di disclosure e tempestività nell'applicazione pratica. In Europa, l'applicazione è stata regolata dal Regolamento UE 2017/1986, ma la qualità dell'implementazione pratica ha mostrato ampie variazioni. Barone et al. (2020), in uno studio comparativo tra aziende italiane, spagnole e francesi, hanno evidenziato come le imprese del Sud Europa presentassero: minore dettaglio informativo nelle note integrative; difficoltà operative nella valutazione del tasso di sconto implicito; scarsa standardizzazione delle pratiche interne nei processi di transizione. Queste criticità sono state attribuite a una cultura contabile meno orientata al fair value, a sistemi informativi più rigidi e a una maggiore dipendenza dai leasing operativi come forma alternativa di finanziamento.

L'IFRS 16 ha reso necessaria l'adozione di nuovi strumenti software e la revisione dei processi amministrativi e contabili. Molte imprese sono state costrette a integrare moduli di lease accounting nei sistemi ERP, attivando collaborazioni tra contabilità, tesoreria e procurement. Questo ha comportato la formazione del personale interno nella gestione del nuovo principio. Una ricerca del gruppo Deloitte (2021) ha evidenziato che il 70% delle imprese europee ha adottato strumenti specializzati per la gestione centralizzata dei leasing, con benefici anche

in termini di trasparenza contrattuale e tracciabilità dei flussi finanziari. Al contrario, in paesi come il Regno Unito, i Paesi Bassi o la Germania, la transizione verso l'IFRS 16 è risultata più agevole, grazie a una maggiore familiarità con logiche di rappresentazione economica sostanziale e a un livello più avanzato di digitalizzazione dei processi contabili.

Anche al di fuori dell'Unione Europea emergono differenze. Gli Stati Uniti, ad esempio, hanno adottato il corrispettivo ASC 842, che mantiene una distinzione tra leasing operativo e finanziario anche per i locatari. Ciò ha generato difficoltà di allineamento nei gruppi multinazionali che applicano gli IFRS a livello consolidato e i principi US GAAP nei bilanci separati, con impatti sulla coerenza dei KPI finanziari e sulla comparabilità transfrontaliera.

Una delle prime conseguenze strategiche dell'IFRS 16 è stata la revisione dei contratti di leasing esistenti e la ridefinizione dei criteri decisionali per la stipula di nuovi accordi. Prima della riforma, il leasing operativo era spesso preferito per ragioni di off-balance sheet, permettendo l'uso di beni senza appesantire lo stato patrimoniale. Con l'obbligo di iscrivere tutti i leasing in bilancio, tale vantaggio è venuto meno. Di conseguenza, molte aziende hanno avviato una diffusa rinegoziazione dei contratti, con l'obiettivo di ridurre la durata sotto i 12 mesi o rendere più flessibili le condizioni contrattuali. Questo consente di usufruire dell'esenzione prevista dall'IFRS 16 per i leasing a breve termine, evitando la contabilizzazione in bilancio. PwC (2020) ha rilevato un aumento del 18% dei contratti rinegoziati nel primo anno di applicazione, segno evidente di una risposta attiva alla nuova normativa.

Un'altra strategia significativa è stata l'integrazione verticale attraverso l'acquisto diretto degli asset precedentemente acquisiti in leasing. In molti settori, le aziende hanno preferito investire in proprietà immobiliari o attrezzature per evitare l'iscrizione delle passività da leasing e ottenere un maggiore controllo sugli asset strategici. Lo studio di Biondi e Lapsley (2021) ha evidenziato una crescita significativa delle decisioni di acquisto diretto in imprese manifatturiere e logistiche, soprattutto per asset ad alta specificità e bassa obsolescenza. Parallelamente, è diminuito l'uso dei leasing per immobili con durata superiore ai

cinque anni. Questo cambiamento ha comportato anche una maggiore attenzione alla gestione del rischio operativo. Per mitigare l'impatto a lungo termine delle passività da leasing, molte aziende hanno adottato politiche di copertura finanziaria (hedging) e strategie di allineamento tra durata dei flussi attivi e passivi.

L'IFRS 16 ha introdotto nuove esigenze di disclosure e ha contribuito a riorientare le politiche di reporting integrato. Oltre alla necessità di rivedere gli indicatori KPI manageriali legati alla performance, è emersa l'opportunità di introdurre KPI interni "adjusted", in cui gli effetti contabili dell'IFRS 16 vengono esplicitamente neutralizzati. Ciò riguarda in particolare l'EBITDA adjusted, il net debt adjusted e i covenant contrattuali. Le agenzie di rating e gli analisti finanziari, pur riconoscendo la validità dell'approccio, hanno richiesto elevati livelli di trasparenza nella disclosure e nella riconciliazione tra valori GAAP e valori rettificati.

Nel complesso, queste reazioni evidenziano come l'IFRS 16, oltre a essere un principio contabile, si sia rivelato un fattore propulsore di cambiamento organizzativo e strategico, incidendo sulle modalità di finanziamento, sulle politiche contrattuali e sulla gestione dei rapporti con gli stakeholder finanziari. Le imprese con maggiore capacità di comunicazione trasparente e comparativa ne hanno tratto vantaggio in termini di miglioramento della percezione da parte degli stakeholder. Al contrario, un'adozione passiva e scarsamente documentata ha spesso aumentato la complessità interpretativa dei bilanci.

4. ANALISI EMPIRICA: IL SETTORE DELL'HOTELLERIE

4.1. IL SETTORE DELL'HOTELLERIE COME CONTESTO D'INDAGINE EMPIRICA

Il settore dell'hotellerie rappresenta un contesto di particolare interesse per analizzare gli effetti dell'introduzione dell'IFRS 16, sia per ragioni operative che strategiche. A differenza di altri settori industriali, le imprese alberghiere adottano frequentemente un modello di business cosiddetto asset-light, in cui il controllo delle strutture ricettive avviene non tanto attraverso la proprietà diretta, quanto tramite contratti di locazione o gestione. Questa modalità consente una maggiore flessibilità nella crescita geografica e una più rapida espansione della rete alberghiera, ma comporta, allo stesso tempo, una dipendenza strutturale da contratti di leasing operativo, in particolare per gli immobili adibiti ad uso alberghiero.

Proprio in questo contesto, l'introduzione dell'IFRS 16, che ha eliminato la distinzione tra leasing operativo e finanziario per i locatari, imponendo l'iscrizione in bilancio dei diritti d'uso degli asset locati (right-of-use assets) e delle relative passività da leasing, ha avuto effetti di rilievo. Tali impatti si sono manifestati non solo a livello contabile, con modifiche significative nella composizione dello stato patrimoniale e del conto economico, ma anche sotto il profilo strategico, incidendo sulle scelte di approvvigionamento, sulle modalità di crescita e persino sulla percezione del rischio da parte degli stakeholder finanziari.

La rilevanza dell'hotellerie come caso di studio risiede, dunque, in almeno tre dimensioni:

- Intensità d'uso del leasing, superiore alla media di molti altri settori;
- Varietà nei modelli operativi (gestione diretta, leasing, franchising), che permette di osservare comportamenti differenziati;
- Presenza di gruppi quotati di rilievo internazionale, che garantiscono accesso a dati consolidati, confrontabili e di qualità.

Queste caratteristiche rendono il settore alberghiero un ambiente ideale per analizzare in modo empirico gli effetti dell'IFRS 16, cogliendo sia le trasformazioni formali indotte dal principio contabile, sia le risposte sostanziali attivate dalle imprese in termini di strategia, governance e reporting finanziario.

4.2. PRESENTAZIONE DEL CAMPIONE E FINALITA' DELL'ANALISI

Per tradurre le riflessioni teoriche in un'analisi empirica concreta, si è scelto di selezionare un campione di sei gruppi alberghieri europei, accomunati dall'essere quotati in mercati regolamentati, dall'applicare i principi contabili IFRS e dall'avere una rilevante esposizione ai contratti di leasing.

Le aziende selezionate si distinguono per le dimensioni, il modello operativo e la strategia di espansione, ma condividono tutte un elemento centrale: l'utilizzo esteso di immobili in locazione per l'attività alberghiera. L'obiettivo è stato quello di prendere aziende con uno scheletro molto simile ma con peculiarità differenti in modo tale da rendere il campione quanto più rappresentativo possibile del settore. Il campione comprende imprese con sede in Francia, Spagna, Regno Unito, Irlanda e Svezia, offrendo così una copertura geografica sufficientemente ampia da consentire anche considerazioni trasversali, pur mantenendo il focus sul contesto europeo.

La diversificazione sul piano geografico fa sì che stile, culture e approcci diversi vadano a generare effetti differenziati dell'IFRS 16 in ogni paese; questo soprattutto nel primo anno di approccio, dove anche la perplessità in merito alla corretta applicazione del principio, fa sì che la differenziazione nelle modalità e nei criteri di contabilizzazione sia notevolmente differenziata. Proprio per questo, come verrà successivamente specificato, l'analisi prevede anche un confronto con dati post IFRS 16 che prendono in considerazione più annate (2019 – 2022 – 2023) ad esclusione di quelle fortemente impattate dalla pandemia di Covid – 19.

Tra le aziende in esame troviamo: Accor S.A., uno dei leader mondiali del settore con un approccio fortemente orientato all'asset-light; NH Hotel Group e Melia Hotels, rappresentative della realtà iberica; Whitbread PLC, attiva nel Regno Unito con la nota catena Premier Inn; Dalata Hotel Group, operatore in rapida crescita in Irlanda e Regno Unito; e Pandox AB, che adotta un modello misto di proprietà e gestione.

Azienda	Paese	Borsa	Modello operativo
Accor S.A.	Francia	Euronext Paris	Asset-light, leasing preponderante
NH Hotel Group S.A.	Spagna	BME Madrid	Gestione alberghiera in leasing
Melia Hotels International	Spagna	BME Madrid	Ibrido (leasing + proprietà)
Whitbread PLC	Regno unito	London SE	Asset-heavy + leasing
Dalata Hotel Group PLC	Irlanda	Euronext Dublin	Leasing estensivo di strutture
Pandox ab	Svezia	Nasdaq Stockholm	Proprietario/lease-operator

L'analisi empirica si pone l'obiettivo di:

- misurare l'impatto contabile dell'adozione dell'IFRS 16 sui principali aggregati e indici di bilancio;
- valutare l'effetto del principio sui principali indicatori finanziari, tra cui il leverage, il ROA e l'indice di copertura degli interessi;
- Analizzare la completezza della disclosure fornita in nota integrativa e la presenza di eventuali indicatori "adjusted" per neutralizzare gli effetti del nuovo principio.

Attraverso il confronto tra i bilanci degli esercizi pre-adozione e post-adozione, si cercherà di offrire una visione critica e documentata delle trasformazioni indotte dall'IFRS 16, evidenziando sia le dimensioni quantitative che quelle strategiche del cambiamento.

4.3. METODOLOGIA DELL'ANALISI

L'obiettivo principale dell'analisi empirica è quello di misurare l'impatto dell'introduzione dell'IFRS 16 sui bilanci e sugli indicatori finanziari di un campione di imprese operanti nel settore dell'hotellerie europea. Per farlo, è stata adottata una metodologia quantitativa basata sul confronto dei principali aggregati contabili e indicatori economico-finanziari, calcolati prima e dopo l'adozione del principio. I dati sono stati raccolti a partire dai bilanci consolidati IFRS pubblicati sui siti ufficiali delle Investor Relations delle aziende selezionate. In particolare, sono stati utilizzati:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Rendiconto finanziario;
- Note integrative, con particolare attenzione alla sezione dedicata ai contratti di leasing e alla transizione all'IFRS 16.

Tutti i valori monetari sono espressi in milioni di euro, come da reporting originale.

Per studiare l'impatto del nuovo modello di contabilizzazione dei contratti di leasing e per poter confrontare i nostri risultati, sono stati analizzati indici e parametri relativi a: stato patrimoniale; Conto Economico; leva finanziaria; solvibilità; redditività; copertura degli interessi.

In relazione al primo gruppo, per ogni azienda del campione, sono stati calcolati i seguenti indicatori chiave:

- Totale attivo e passivo: per evidenziare l'impatto patrimoniale derivante dalla capitalizzazione dei leasing.
- Leverage (Le) = Debt / Equity (LE).
- Leverage (La) = Debt / Assets (LA).
- EBITDA: atteso in aumento per effetto della riclassificazione dei canoni.
- EBIT e utile netto: per valutare la distorsione nel risultato operativo.

In relazione alla redditività, è stato calcolato il:

- ROA (EBIT / Totale attivo): si utilizza l'EBIT e non il Net Income con l'obiettivo di escludere oneri finanziari ed imposte. La rettifica degli oneri finanziari al numeratore deriva dal fatto che il ROA rappresenta il rendimento che l'azienda ottiene dagli asset, indipendentemente da chi ne abbia finanziato l'acquisto.

In relazione all'indebitamento e alla copertura degli interessi, sono stati calcolati:

- Net debt / EBITDA: indicatore di solvibilità (capacità dell'azienda di far fronte ai propri debiti) e rating, utilizzato da banche e creditori e particolarmente sensibile all'IFRS 16. Permettere di misurare quanti anni di flusso di cassa operativo sarebbero necessari per ripagare il debito netto dell'azienda. Maggiore è il rapporto, minore è il rischio per i debitori, poiché l'entità genera flussi di cassa sufficienti a pagare gli oneri finanziari.
- Interest coverage ratio (EBIT / Oneri finanziari): questo rapporto è ampiamente utilizzato dagli analisti per studiare la relazione tra flussi di cassa generati e oneri finanziari.

Oltre a ciò, come già precedentemente accennato, mediante un'accurata visione dell'ultimo bilancio utilizzato per l'analisi, si fornirà l'eventuale presenza di indicatori adjusted, volti a neutralizzare l'impatto del principio, e la qualità, nonché la completezza della disclosure in nota integrativa.

L'analisi prevede un confronto diretto dei valori pre e post IFRS 16, secondo le seguenti modalità:

- Confronto diretto pre/post, con calcolo della media delle variazioni percentuali dei singoli indicatori di ogni azienda del campione tra il 2018 (IAS 17) e il 2019 (IFRS 16), calcolo della mediana, e calcolo della deviazione standard. Soprattutto in relazione ad un campione non estremamente numeroso, in cui eventuali outlier potrebbero significativamente "sporcare" la media, usare anche mediana e deviazione standard permetterà di analizzare non solo l'intensità media, ma anche la

distribuzione e la coerenza dell'impatto tra le aziende. La mediana permetterà di capire qual è la variazione "centrale" tra le aziende del campione. È meno influenzata dai valori estremi, quindi offre una lettura più "robusta" della tendenza generale. La deviazione standard permetterà di misurare quanto variano tra loro le risposte aziendali all'introduzione dell'IFRS 16, e quindi va a determinare quanto i dati siano dispersi intorno alla media. Una deviazione standard elevata indica che l'impatto è stato eterogeneo, mentre una deviazione standard bassa segnala un effetto più omogeneo.

L'obiettivo è quello di misurare direttamente l'effetto iniziale dell'adozione dell'IFRS 16, valutando l'impatto immediato del principio.

La variazione percentuale su ogni indicatore, sulla quale verranno calcolate media, mediana e deviazione standard, sarà calcolata:

$$Ci = R'i - Ri / Ri.$$

Dove "RI" è il livello dell'indice finanziario dopo l'adozione dell'IFRS 16 per la società I; "Ri" è il livello dell'indice finanziario prima dell'adozione dell'IFRS 16 per la società I; "Ci" è l'indice di comparabilità per la società i.

- Evoluzione nel triennio post IFRS 16 (2019 – 2021 - 2022). L'approccio qui è lo stesso, ma l'obiettivo sarà valutare se gli effetti vadano a stabilizzarsi o a variare rispetto il primo anno di applicazione dove il principio era acerbo e l'applicazione poteva essere ancora poco chiara. In questa analisi le variazioni percentuali sulle quali vengono calcolate media, mediana e deviazione standard, derivano dal confronto dei valori dell'anno 2018 e il valore medio di ogni indicatore relativo alle annate 2019, 2022, 2023. Quest'analisi a medio termine permette di valutare l'effetto dell'IFRS 16 una volta che il principio è "entrato a regime", riducendo la distorsione legata all'anno di prima applicazione (2019).

Da notare come nel triennio successivo all'applicazione è stato volutamente escuso l'anno 2020 e 2021. Tali esercizi sono stati fortemente condizionati dalla pandemia da COVID-19, con effetti straordinari sui ricavi e sui margini operativi del settore hotellerie. Per evitare distorsioni statistiche, i dati relativi a

tale anno sono stati esclusi dai calcoli di media e deviazione standard, ma sono comunque riportati per completezza analitica.

4.4. DESCRIZIONE DEL CAMPIONE E ANALISI QUALITATIVA DELLA DISCLOSURE IFRS 16 NEI BILANCI 2023

Il seguente paragrafo ha l'obiettivo di inquadrare ogni azienda del campione andando ad effettuare:

- una presentazione dell'azienda (con focus sul modello operativo);
- una contestualizzazione del leasing nel bilancio;
- un rapido commento sugli indicatori chiave.
- Un'analisi qualitativa della disclosure IFRS 16 nei bilanci più recenti dell'analisi (2023)

L'analisi qualitativa rappresenta un punto fondamentale dell'elaborato. Accanto all'analisi quantitativa degli effetti dell'IFRS 16 sugli indicatori economico-finanziari delle imprese, è fondamentale considerare anche la dimensione qualitativa della rendicontazione. La qualità della disclosure rappresenta infatti un elemento cruciale per la comprensione da parte degli stakeholder degli effetti reali dell'introduzione del principio, incidendo sulla trasparenza, sulla confrontabilità e sulla capacità degli utenti del bilancio di formulare valutazioni accurate.

Numerosi studi accademici hanno evidenziato che l'adozione degli IFRS, e in particolare dei principi con impatti fortemente patrimoniali come l'IFRS 16, ha generato una eterogeneità significativa nella qualità delle note integrative. In particolare, Glaum et al. (2013) hanno mostrato che la compliance formale ai requisiti IFRS non sempre si traduce in una disclosure sostanzialmente utile e comparabile, mentre Giner e Pardo (2018) hanno sottolineato l'importanza di note contabili personalizzate e coerenti con il modello di business aziendale per migliorare l'utilità informativa.

A partire da tali premesse teoriche, l'obiettivo di questa sezione è quello di condurre un'analisi qualitativa comparativa delle note ai bilanci relativi all'ultimo periodo di analisi delle aziende del campione. La metodologia adottata prevede una lettura

sistematica delle sezioni rilevanti delle note integrative dei bilanci 2023 delle sei aziende analizzate, con particolare attenzione ai paragrafi relativi ai principi contabili, ai commenti sulla performance, e agli schemi integrativi sugli effetti del leasing. Per ciascuna impresa saranno commentati elementi chiave, come:

- la descrizione delle politiche contabili adottate per i contratti di leasing;
- la presenza e l'esplicitazione degli effetti sui principali indicatori (attivo, passivo, EBITDA, oneri finanziari);
- l'utilizzo di metriche gestionali rettificate (adjusted) per finalità comunicative;
- l'eventuale confronto con gli esercizi precedenti;
- il grado di dettaglio e leggibilità delle informazioni.

Attraverso questa analisi, si intende misurare non soltanto il rispetto dei requisiti formali dell'IFRS 16, ma soprattutto la capacità delle imprese di fornire una disclosure informativa, coerente e utile. Tale valutazione si inserisce in un filone della letteratura contabile sempre più orientato a considerare la qualità della comunicazione finanziaria come dimensione complementare e imprescindibile dell'informazione economica.

A partire da questo punto, si proseguirà con l'analisi azienda per azienda. Le tabelle con l'indicazione degli indicatori calcolati per ogni anno e le tabelle riassuntive dell'analisi qualitativa della disclosure IFRS 16 sono presenti nell'appendice 1 dell'elaborato.

4.4.1. ACCOR S.A.

Accor S.A. è uno dei principali gruppi alberghieri a livello globale, con sede in Francia e una presenza capillare in oltre 110 paesi. Il suo portafoglio comprende numerosi marchi, dai segmenti economy (come Ibis) al lusso (come Sofitel, Pullman, Raffles), gestiti attraverso una combinazione di proprietà, affitti, management contracts e franchising. Negli ultimi anni, il gruppo ha adottato una strategia asset-light, riducendo progressivamente le proprietà dirette e privilegiando modelli di gestione e franchising, pur mantenendo una quota significativa di contratti di leasing, specialmente in Europa.

Nel 2019, primo anno di applicazione dell'IFRS 16, Accor ha registrato un leggero incremento del totale attivo, da 12.917 a 13.904 milioni di euro, coerente con l'attesa capitalizzazione dei contratti di leasing. In parallelo, il totale passivo è leggermente diminuito, segnalando un possibile ribilanciamento della struttura finanziaria, forse legato alla ristrutturazione di parte dell'indebitamento. Gli indici di leva mostrano dinamiche in linea con quanto atteso: il rapporto L.E. (debiti finanziari/patrimonio netto) cala da 0,63 a 0,47, suggerendo una maggiore patrimonializzazione relativa, mentre il L.A. (debiti finanziari/attivo totale) scende lievemente da 0,31 a 0,26. L'EBITDA aumenta da 712 a 825 milioni di euro, segno evidente dell'effetto IFRS 16, che rimuove dal conto economico parte dei costi di leasing. Tuttavia, l'EBIT si riduce da 550 a 497 milioni, probabilmente a causa dell'aumento degli ammortamenti e oneri finanziari associati. L'indice ROA registra una lieve contrazione (dal 4,26% al 3,57%), confermando che la crescita dell'attivo legata alla capitalizzazione dei leasing tende a diluire il ritorno operativo. Il rapporto Net Debt/EBITDA rimane pressoché stabile (da 1,70 a 1,69), mentre il coverage ratio (EBIT/oneri finanziari) scende da 8,21 a 6,63, riflettendo l'impatto dell'aumento degli interessi passivi generati dai nuovi lease liabilities contabilizzati. Nel complesso, l'impatto dell'IFRS 16 sui principali indicatori di Accor appare coerente con l'evidenza teorica e settoriale: maggiore trasparenza patrimoniale, aumento dell'EBITDA, e leggeri effetti attenuativi su margini e ritorni economici.

Il bilancio consolidato 2023 di Accor S.A. presenta una disclosure IFRS 16 complessivamente strutturata e completa, ma con alcune aree di miglioramento in termini di chiarezza espositiva e personalizzazione rispetto al modello operativo. L'azienda descrive adeguatamente le politiche contabili relative ai leasing, specificando l'utilizzo del metodo del costo per la valutazione dei right-of-use assets, la durata dei contratti considerata rilevante (inclusi periodi opzionali se vi è ragionevole certezza di estensione), e il metodo di attualizzazione dei flussi (tasso incrementale di finanziamento). La classificazione tra lease a breve termine e di basso valore è anch'essa riportata con chiarezza, in conformità al framework IFRS 16. Accor espone in modo dettagliato gli effetti quantitativi del principio IFRS 16, riportando in nota separata le consistenze di:

- attività per diritti d'uso (right-of-use assets),
- passività da leasing (correnti e non correnti),
- ammortamenti e interessi di competenza.

Tuttavia, non vengono forniti indicatori "adjusted" direttamente legati all'esclusione dell'effetto IFRS 16 (es. EBITDA adjusted o Net debt adjusted), nemmeno nelle sezioni gestionali o nelle note operative. Questo può limitare la comparabilità con altri operatori del settore che, invece, scelgono di comunicare sia indicatori IFRS-compliant che gestionali. Un punto di forza del bilancio è la riclassificazione operativa dei lease, con dettaglio distinto per lease immobiliari e altri tipi (principalmente trasporti e attrezzature), anche se la nota non entra in profondità nel collegamento diretto con la strategia "asset-light" del gruppo. Non vi è inoltre una vera e propria discussione qualitativa sull'impatto dell'IFRS 16 sulla performance economica (es. effetto su margini, leverage, KPI).

Il bilancio non presenta un confronto esplicito con l'esercizio precedente in merito ai valori IFRS 16, lasciando al lettore il compito di ricostruire eventuali dinamiche temporali. Nel complesso, Accor fornisce una disclosure conforme e sufficientemente dettagliata, ma presenta margini di miglioramento nella comunicazione manageriale, soprattutto in ottica di comparabilità e trasparenza verso investitori e stakeholder.

4.4.2. NH HOTEL GROUP

NH Hotel Group, con sede in Spagna, rappresenta uno dei principali operatori alberghieri europei, con una forte presenza in Europa meridionale, America Latina e, più recentemente, in Asia attraverso l'integrazione con Minor Hotels. Il modello operativo del gruppo combina la gestione diretta, il leasing e l'affiliazione in franchising, ma storicamente NH si è contraddistinta per un elevato utilizzo di contratti di leasing operativi, soprattutto nelle strutture urbane. Questo ha reso l'adozione dell'IFRS 16 particolarmente significativa per l'azienda.

Tra il 2018 e il 2019, primo anno di applicazione del nuovo principio, il totale attivo raddoppia, passando da circa 2,56 a 4,39 miliardi di euro, segnando uno degli aumenti più marcati nel campione analizzato. Tale espansione è in gran parte attribuibile alla capitalizzazione dei right-of-use assets (indice L.A. che cresce da 0,16 a 0,57) e all'iscrizione delle passività da leasing, che spingono il totale passivo da 1,06 a oltre 3,11 miliardi. L'indice L.E. (leverage rispetto al patrimonio netto) aumenta drasticamente da 0,28 a 1,98, mentre L.A. (debiti su attivo) da 0,16 a 0,57, indicando un chiaro aumento della leva finanziaria contabile dovuto al nuovo standard. Il margine operativo lordo (EBITDA) più che raddoppia, passando da 269 a 568 milioni, in linea con l'effetto di rimozione dei canoni di leasing dal conto economico. L'EBIT sale anch'esso in modo rilevante, da 153 a 297 milioni, a conferma dell'impatto positivo anche sui margini operativi netti. Il ROA mostra un leggero aumento, dal 5,96% al 6,76%, nonostante l'espansione dell'attivo: ciò è probabilmente dovuto al contestuale incremento dell'EBIT. Tuttavia, gli indicatori di sostenibilità finanziaria segnalano un aumento dell'indebitamento apparente: il Net Debt / EBITDA cresce da 0,6 a 3,94, e il coverage ratio si riduce da 2,55 a 2,19, indicando un maggiore peso degli oneri finanziari in rapporto al risultato operativo. Nel caso di NH Hotel Group, l'adozione dell'IFRS 16 ha avuto un impatto estremamente rilevante, sia sul piano della struttura patrimoniale che degli indicatori di leva e redditività, coerentemente con un modello operativo fortemente leasing-based.

Il bilancio consolidato 2023 di NH Hotel Group fornisce una disclosure IFRS 16 articolata, conforme e arricchita da alcuni elementi distintivi, che la rendono

particolarmente interessante nel confronto inter-aziendale. NH illustra in modo dettagliato le politiche contabili applicate al leasing, in linea con quanto richiesto dallo standard. Vengono chiaramente specificati:

- i criteri di valutazione iniziale e successiva delle passività da leasing e dei diritti d'uso;
- il tasso di attualizzazione applicato;
- la distinzione tra contratti di breve termine e quelli di basso valore, con le relative esenzioni.

Particolarmente significativa è la quantificazione completa degli effetti IFRS 16, che comprende:

- le consistenze di lease liabilities e right-of-use assets,
- la ripartizione per durata e natura dei contratti,
- la distinzione tra leasing immobiliare e leasing di altri beni,
- e l'impatto su stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario.

A livello informativo, NH si distingue per la presenza di KPI adjusted, tra cui EBITDA adjusted, esplicitamente indicato come "before IFRS 16", utile per mantenere comparabilità con periodi pre-adozione, e Net debt adjusted, con esclusione delle lease liabilities. Questa doppia informativa, sia IFRS-compliant che gestionale, permette agli stakeholder di leggere i risultati operativi con maggiore chiarezza, soprattutto nel contesto di un settore altamente leasing-based. In termini qualitativi, la disclosure include un commento specifico sulle implicazioni strategiche dell'IFRS 16, con riferimenti diretti al modello operativo di NH, orientato all'utilizzo flessibile delle strutture alberghiere tramite lease operativi. Viene anche fornita una comparazione con l'esercizio precedente, evidenziando l'evoluzione delle lease liabilities e degli effetti sul conto economico. Possiamo dire che la disclosure fornita da NH Hotel Group può essere considerata di alta qualità, per completezza, trasparenza e coerenza tra le informazioni contabili e la comunicazione strategica.

4.4.3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL

Meliá Hotels International, con sede a Palma di Maiorca, è uno dei principali gruppi alberghieri spagnoli e un attore rilevante a livello internazionale, con una forte presenza in Europa, America Latina e in alcune aree strategiche dell'Asia. Il portafoglio del gruppo è organizzato per segmenti (economy, midscale, upscale e lusso) e gestito attraverso una combinazione di modelli operativi, tra cui gestione diretta, leasing e franchising. L'azienda ha progressivamente implementato una strategia orientata all'asset-light, ma al 2019 risultava comunque caratterizzata da un utilizzo estensivo dei leasing, soprattutto nei mercati europei.

L'introduzione dell'IFRS 16 ha avuto un impatto evidente sulla situazione patrimoniale. Il totale attivo aumenta di oltre 1,2 miliardi di euro tra il 2018 e il 2019, passando da 3,48 a 4,76 miliardi, per effetto dell'iscrizione dei diritti d'uso sugli asset presi in leasing (indice L.A. che raddoppia da 0,26 a 0,50). Parallelamente, il totale passivo cresce di circa 1,38 miliardi, in linea con l'iscrizione delle nuove passività da leasing, e il relativo indice L.E. (debiti finanziari su equity) passa da 0,66 a 1,83, a conferma di un marcato incremento dell'indebitamento contabile. L'EBITDA registra un aumento del 46% (da 327 a 478 milioni di euro), effetto atteso dovuto alla rimozione dei costi di leasing dal conto economico. Tuttavia, l'EBIT sale solo marginalmente, da 206 a 223 milioni, suggerendo che l'aumento degli ammortamenti e degli oneri finanziari ha compensato parzialmente il beneficio operativo. In modo coerente, il ROA mostra un leggero calo (dal 5,91% al 4,68%). Il Net Debt/EBITDA raddoppia da 1,9 a 4,25, mentre il coverage ratio (EBIT/oneri finanziari) si dimezza da 5,05 a 2,55, indicando una pressione più elevata sugli oneri finanziari. Tali variazioni rafforzano l'evidenza dell'effetto IFRS 16 sulla percezione di rischio finanziario e sulla solidità strutturale dell'impresa. Nel caso di Meliá, l'introduzione dell'IFRS 16 ha comportato un cambio significativo nella leva finanziaria apparente e nei principali indicatori economici, coerente con la natura del modello operativo e con quanto atteso dalla letteratura.

Il bilancio consolidato 2023 di Meliá Hotels International presenta una disclosure IFRS 16 formalmente corretta, ma relativamente sintetica rispetto ad altri operatori

del settore, soprattutto per quanto riguarda la personalizzazione e l'impiego di indicatori gestionali adjusted. Le politiche contabili adottate per la contabilizzazione dei contratti di leasing sono descritte con chiarezza nelle note esplicative. Viene spiegato che l'azienda contabilizza un'attività per diritto d'uso e una passività da leasing alla data iniziale del contratto, applicando il tasso di interesse implicito o, se non determinabile, un tasso di prestito incrementale. È anche indicato l'utilizzo delle esenzioni per leasing a breve termine e di basso valore, come previsto dallo standard. L'informativa quantitativa include i valori aggregati delle lease liabilities (attuali e non correnti), gli ammortamenti dei right-of-use assets, e gli interessi contabilizzati. Tuttavia, manca una scomposizione dettagliata per tipologia di leasing (immobiliari vs altri), e non vengono forniti dati disaggregati per scadenze contrattuali o classi di asset, limitando la trasparenza dell'informazione. Un punto critico è l'assenza di indicatori adjusted, come EBITDA o Net debt rettificati per gli effetti dell'IFRS 16, anche nella sezione di commento alla performance economica. Questo aspetto può ridurre la comparabilità intertemporale o con concorrenti che adottano una disclosure duale (IFRS e gestionale). Nonostante la presenza di tabelle comparative tra esercizi, non è presente una discussione esplicita degli effetti dell'IFRS 16 rispetto al periodo precedente, né un commento strategico sul ruolo dei leasing nel modello operativo del gruppo. Tirando le somme è possibile affermare che la disclosure IFRS 16 di Meliá è formalmente adeguata e conforme ai requisiti minimi dello standard, ma carente in termini di approfondimento gestionale e trasparenza comparativa. L'informazione appare poco adattata alle specificità settoriali e al modello di business, risultando meno utile per un'analisi critica da parte degli stakeholder esterni.

4.4.4. WHITBREAD PLC

Whitbread PLC è una delle principali catene alberghiere del Regno Unito, conosciuta soprattutto per il brand Premier Inn, leader nel segmento midscale ed economy. La strategia operativa del gruppo si fonda su un mix di proprietà diretta e leasing, con un'enfasi crescente su modelli scalabili e di espansione graduale nel mercato britannico ed europeo. A fine 2018, il gruppo ha completato la cessione del brand Costa Coffee, focalizzandosi definitivamente sul settore alberghiero. L'alto numero di strutture operate tramite leasing operativi ha reso l'adozione dell'IFRS 16 particolarmente rilevante per il bilancio del gruppo.

Nel passaggio tra il 2018 e il 2019, il totale attivo cresce leggermente in quanto nel 2019 l'attivo già risulta notevolmente alto a seguito di dismissioni avvenute durante l'anno che hanno fatto lievitare i cash and equivalents. L'attivo infatti passa da 7,90 ad appena 7,83 miliardi di sterline, ma è il totale passivo a registrare l'aumento più marcato, passando da 1,70 a oltre 4 miliardi. Tale incremento è attribuibile all'iscrizione delle passività da leasing, con l'indice L.E. (debiti finanziari/equity) che sale da 0,13 a 0,92, e l'indicatore L.A. (debiti finanziari/totale attivo) che cresce da 0,10 a 0,44. L'EBITDA mostra un evidente salto, da circa 455 a 758 milioni di sterline, coerente con la rimozione dei costi di leasing dal conto economico. L'EBIT passa da 295 a 489 milioni, rafforzando l'incremento della redditività operativa. Anche il ROA migliora in modo significativo, passando dal 3,73% al 6,25%, segno che l'aumento dell'utile operativo è stato maggiore dell'incremento dell'attivo. In termini di leva finanziaria, il Net Debt/EBITDA cresce da un valore anomalo negativo (-5,7) a 3,89, normalizzandosi su livelli coerenti con la struttura aziendale post-IFRS 16. Il valore negativo nel 2018 è attribuibile a un'elevata disponibilità di cassa registrata in quell'esercizio (data soprattutto da dismissioni), che ha temporaneamente superato l'ammontare complessivo dei debiti finanziari, generando un indebitamento netto negativo. L'indice EBIT / oneri finanziari, infine, peggiora da 7,56 a 3,39, a causa dell'impatto del nuovo principio che aumenta in maniera sostanziale gli oneri finanziari. Nel complesso, per Whitbread, l'adozione dell'IFRS 16 ha comportato un'evoluzione sostanziale: ha incrementato la leva

finanziaria contabile, ha migliorato sensibilmente i margini operativi e portato all'apparente peggioramento degli indicatori di performance.

Il bilancio consolidato 2023 di Whitbread PLC fornisce una disclosure IFRS 16 estremamente dettagliata, chiara e ben strutturata, sia dal punto di vista contabile che informativo. Il gruppo evidenzia un approccio particolarmente curato nella trasparenza verso gli stakeholder, con numerosi riferimenti alla gestione del leasing e ai suoi impatti operativi. Nelle note contabili, Whitbread descrive in modo approfondito le proprie politiche IFRS 16, spiegando le modalità di rilevazione iniziale e successiva, l'impiego di tassi di sconto specifici per ciascuna categoria di lease e le esenzioni applicate. È presente anche una chiara distinzione tra contratti a breve termine e di basso valore, coerente con il quadro normativo. Sul piano quantitativo, la società presenta:

- i valori dettagliati di right-of-use assets e lease liabilities, con scomposizione per classi di asset;
- un'analisi temporale delle scadenze future dei contratti di leasing;
- un dettaglio sugli effetti di IFRS 16 su conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario, riportato in modo accessibile e comparabile.

Un elemento distintivo è l'utilizzo sistematico di indicatori adjusted, come:

- EBITDA before IFRS 16,
- Operating profit adjusted,
- Net debt before lease liabilities.

Tali indicatori sono integrati in tutta la relazione finanziaria e nei commenti gestionali, offrendo una visione completa e comparabile della performance aziendale, sia secondo i criteri IFRS sia su base gestionale. L'azienda espone in modo trasparente anche i riconciliazioni tra valori IFRS e adjusted, con tavole chiare e coerenti. Infine, il bilancio 2023 include una discussione esplicita e qualitativa sugli effetti dell'IFRS 16, con riferimento alla strategia immobiliare di lungo termine del gruppo e alla gestione centralizzata del portafoglio lease. Questo aspetto denota una disclosure profondamente integrata con il modello operativo.

La disclosure IFRS 16 di Whitbread può essere considerata esemplare, sia per completezza informativa che per coerenza con le finalità comunicative verso investitori e analisti.

4.4.5. PANDOX AB

Pandox AB è una società svedese specializzata nella gestione e proprietà di immobili alberghieri, con un portafoglio diversificato in tutta Europa, che include hotel gestiti direttamente e immobili locati a terzi attraverso contratti a lungo termine. A differenza di altri operatori del settore hotellerie, Pandox opera principalmente come proprietario immobiliare, integrando però in parte anche attività operative dirette attraverso contratti di gestione. Questo duplice modello ha un impatto rilevante sulla composizione di attivo e passivo e, di conseguenza, sull'effetto contabile dell'IFRS 16.

Nel 2019, anno di prima applicazione del nuovo principio contabile, il totale attivo cresce da circa 55 a 66 miliardi di corone svedesi, segnando un aumento del 19,3%. L'incremento è accompagnato da una crescita simmetrica del totale passivo, passato da 33,5 a 39,1 miliardi. Tuttavia, gli indici di leva finanziaria risultano già elevati anche nel 2018: l'indicatore L.E. (debiti finanziari/equity) scende lievemente da 1,32 a 1,30, e il L.A. (debiti su attivo) da 0,52 a 0,51, a suggerire che l'effetto dell'IFRS 16 sia stato più contenuto rispetto ad altri operatori del settore. L'EBITDA passa da 3.057 a 3.405 milioni, mentre l'EBIT cresce da 2.894 a 3.195 milioni, segnalando un impatto moderato sui margini, coerente con la natura proprietaria del business model, dove la componente locativa è meno dominante. Il ROA cala lievemente dal 5,26% al 4,87%, verosimilmente a causa dell'aumento dell'attivo più che proporzionale rispetto all'EBIT. In termini di indebitamento operativo, l'indice Net Debt / EBITDA si mantiene su livelli piuttosto alti: da 9,1 a 9,57, mentre il coverage ratio (EBIT/oneri finanziari) si riduce da 3,60 a 3,37, suggerendo un carico finanziario rilevante che però rimane sotto controllo. Nel caso di Pandox, l'impatto dell'IFRS 16 è più contenuto rispetto ad altri gruppi del settore, riflettendo un modello d'impresa meno dipendente dal leasing operativo. Gli effetti sugli indicatori sono visibili, ma non alterano sostanzialmente l'equilibrio patrimoniale né quello reddituale.

La disclosure IFRS 16 presentata nel bilancio consolidato 2023 di Pandox AB è sintetica ma strutturata, focalizzata principalmente sull'aspetto contabile, con una limitata apertura gestionale e una bassa personalizzazione rispetto al modello operativo del gruppo. La nota sulle politiche contabili relative al leasing è conforme ai requisiti dello standard: specifica il trattamento dei diritti d'uso e delle passività da leasing alla data di rilevazione, l'uso del tasso di prestito incrementale quando il tasso implicito non è disponibile, e la distinzione tra lease a breve termine e di basso valore. L'informativa quantitativa si limita ai valori aggregati di right-of-use assets e lease liabilities (corrente e non corrente), con la riconciliazione degli ammortamenti, degli interessi e dei pagamenti complessivi. Tuttavia, non vengono forniti dettagli per tipo di lease né una scomposizione temporale delle scadenze contrattuali. Anche le variazioni rispetto all'esercizio precedente non vengono discusse direttamente. Un aspetto importante da segnalare è l'assenza di indicatori adjusted: non si fa riferimento a EBITDA o Net debt rettificati, né a misure alternative di performance che isolino l'effetto dell'IFRS 16. Ciò è coerente con l'approccio di Pandox, orientato a una comunicazione più essenziale e prevalentemente contabile. Inoltre, manca un collegamento esplicito tra l'informativa IFRS 16 e il modello operativo duale del gruppo (proprietà e gestione diretta). Sebbene la natura immobiliare dell'attività sia dominante, il leasing operativo ha un peso significativo per alcuni asset secondari, ma ciò non emerge dalla disclosure. Nel complesso, la disclosure di Pandox rispetta gli standard minimi dell'IFRS 16 ma appare più limitata rispetto ad altri operatori, risultando meno utile per la comprensione manageriale e comparativa degli effetti del principio.

4.4.6. DALATA HOTEL GROUP

Dalata Hotel Group è la principale catena alberghiera irlandese, operante attraverso brand come Clayton Hotels e Maldron Hotels, con una presenza significativa in Irlanda e nel Regno Unito. Il gruppo adotta un modello operativo misto, che combina proprietà dirette, leasing a lungo termine e management contracts. L'espansione recente del portafoglio è avvenuta soprattutto tramite contratti di leasing operativi, rendendo l'introduzione dell'IFRS 16 particolarmente impattante per il gruppo, soprattutto in termini di struttura finanziaria.

Tra il 2018 e il 2019, il totale attivo passa da 1,32 a 1,98 miliardi di euro (+50%), mentre il totale passivo aumenta da 416 a oltre 911 milioni, per effetto della contabilizzazione delle passività da leasing previste dal nuovo standard. Coerentemente, l'indice di leva L.E. cresce da 0,34 a 0,73, mentre il L.A. (debiti finanziari su attivo) da 0,23 a 0,39, segnando un chiaro innalzamento dell'apparente indebitamento. L'effetto dell'IFRS 16 si riflette anche nei margini: l'EBITDA aumenta del 40%, passando da 116 a 164 milioni di euro, grazie all'eliminazione dei canoni di leasing dal conto economico. Anche l'EBIT cresce, da 97 a 120 milioni, benché in misura più contenuta, verosimilmente per effetto dell'inclusione degli ammortamenti dei diritti d'uso. L'indicatore ROA si riduce dal 7,34% al 6,06%, in linea con l'aumento dell'attivo contabilizzato. Il Net Debt / EBITDA quasi raddoppia, passando da 2,3 a 4,51, evidenziando una crescita dell'indebitamento netto operativo rispetto alla generazione di cassa. Anche l'indice EBIT/oneri finanziari si riduce sensibilmente (da 10,18 a 3,93), a indicare un aumento della pressione degli oneri finanziari sul risultato operativo, coerente con la maggiore esposizione debitoria post-IFRS 16. Dalata mostra un impatto ben visibile dell'IFRS 16, soprattutto in termini di leverage e sostenibilità finanziaria, in coerenza con un modello operativo fortemente fondato sull'utilizzo di asset in leasing.

La disclosure IFRS 16 fornita da Dalata Hotel Group nel bilancio 2023 è formalmente completa e abbastanza chiara, pur mantenendo uno stile essenziale e poco personalizzato rispetto alle specificità operative del gruppo. L'informativa si concentra sull'illustrazione tecnica delle politiche contabili e sull'esposizione dei valori principali, ma manca un'integrazione più articolata con la comunicazione gestionale. Le politiche contabili IFRS 16 sono descritte in modo corretto: il bilancio evidenzia l'applicazione del principio a tutti i contratti identificati come lease, con distinzione tra componenti leasing e non-leasing nei contratti misti. È prevista l'utilizzazione del tasso di sconto incrementale quando non è determinabile il tasso implicito. Viene inoltre confermata l'esenzione per contratti a breve termine e di basso valore, come previsto dal framework IFRS. A livello quantitativo, sono riportati i valori aggregati dei right-of-use assets e delle lease liabilities, con informazioni anche su interessi e ammortamenti. Tuttavia, non è fornita una scomposizione per categorie di leasing né una dettagliata analisi per scadenze contrattuali, elementi che sarebbero utili per una lettura più profonda. Un limite importante è l'assenza di indicatori adjusted: né nel conto economico, né nei commenti di management sono presenti misure rettifiche come EBITDA adjusted o Net debt adjusted. Questo aspetto limita la confrontabilità, in particolare con aziende concorrenti più avanzate nella comunicazione manageriale. Infine, nel documento manca una riflessione qualitativa o strategica sugli effetti dell'IFRS 16, così come un confronto esplicito con l'anno precedente. Considerando la struttura operativa del gruppo (modello misto di gestione e proprietà), un livello di disclosure più dettagliato sarebbe auspicabile. In sostanza è possibile affermare che la disclosure di Dalata è conforme ai requisiti formali, ma modesta in termini di trasparenza e utilità comparativa.

4.5. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE

L'analisi aggregata del campione di sei aziende operanti nel settore alberghiero evidenzia un impatto significativo e variegato dell'introduzione dell'IFRS 16 sui principali indicatori patrimoniali e reddituali. Ripercorrendo quanto già accennato sulla metodologia di analisi (paragrafo 4.3), la valutazione si è concentrata, in un primo momento, sul confronto tra il 2018 (ultimo anno prima dell'adozione obbligatoria del principio) e il 2019 (primo anno di applicazione), calcolando per ciascun indicatore la variazione percentuale media, la mediana e la deviazione standard tra le imprese del campione. Successivamente per valutare l'impatto strutturale dell'IFRS 16 oltre il primo anno di applicazione, la valutazione si è estesa sul confronto tra il 2018 e un periodo più esteso che comprende gli anni 2019, 2022 e 2023, escludendo il biennio 2020–2021 in quanto fortemente distorto dalla crisi pandemica. In questa analisi le variazioni percentuali sulle quali vengono calcolate media, mediana e deviazione standard, derivano dal confronto dei valori dell'anno 2018 e il valore medio di ogni indicatore relativo alle annate 2019, 2022, 2023.

Da questo momento il paragrafo partirà con la descrizione dei risultati ottenuti. I dati completi sono riportati in Appendice A.2.

Analisi 2018 – 2019:

- In termini patrimoniali, il Totale Attivo mostra un incremento medio del 31%, con una mediana del 28% e una bassa deviazione standard ($\sigma = 0,25$), a indicare una crescita omogenea dell'attivo derivante principalmente dalla contabilizzazione dei diritti d'uso. Coerentemente, anche il Totale Passivo registra un aumento significativo (+88% medio), con una mediana del 92% e una maggiore dispersione ($\sigma = 0,70$), riflettendo la diversa esposizione contrattuale ai leasing tra le imprese.

Gli indici di leva finanziaria, L.E. (debiti finanziari/equity) e L.A. (debiti finanziari/attivo), evidenziano incrementi medi rispettivamente del 244% e del 119%. La forte deviazione standard di L.E. ($\sigma = 2,60$) segnala una forte

eterogeneità tra le aziende, alcune delle quali hanno visto quadruplicare il livello di leverage apparente. Anche per L.A. la dispersione è ampia ($\sigma = 1,25$), confermando che l'impatto patrimoniale dell'IFRS 16 non è stato uniforme. La deviazione standard elevata sugli indici di leva riflette le profonde differenze nei modelli operativi: alcune aziende fanno largo uso di leasing immobiliari a lungo termine (es. Whitbread, NH), mentre altre adottano approcci asset-light (es. Accor) o possiedono direttamente gli asset (es. Pandox). Inoltre, il grado di capitalizzazione preesistente, la durata media dei contratti e le politiche contabili sulle opzioni di rinnovo amplificano le differenze di impatto. Il risultato è una leva contabile che cresce ovunque, ma in misura molto diversa tra le imprese.

Questa eterogeneità così elevata negli indici di leva, a differenza del totale attivo e totale passivo, è facilmente spiegabile.

Il totale attivo e passivo aumentano per tutte le aziende in modo abbastanza simile, perché IFRS 16 impone la rilevazione di un diritto d'uso e di una passività da leasing. A differenza degli indici di leva, che sono rapporti e quindi più soggetti a distorsioni, queste grandezze mostrano una variazione più uniforme, come confermato dalla deviazione standard contenuta.

Sul fronte reddituale, l'EBITDA cresce in media del 49%, con una mediana del 43% e una deviazione standard contenuta ($\sigma = 0,34$), effetto atteso della riclassificazione dei canoni di leasing. Anche l'EBIT segna un incremento medio del 32%, ma con una lieve ma maggiore variabilità ($\sigma = 0,36$).

Il ROA rimane pressoché stabile in media (+3%), ma presenta una mediana negativa (-12%), suggerendo che per molte aziende l'incremento dell'attivo ha superato l'effetto positivo sull'EBIT, determinando una contrazione della redditività. La deviazione standard invece risulta decisamente contenuta attestandosi su 0,31. Tale effetto sul ROA è perfettamente conforme a quanto scaturito dall'autoritario studio di José Morales Diaz & Constancio Zamora Ramirez: "The impact of IFRS 16 on key financial ratios: a new methodological approach".

Particolarmente interessante è l'andamento del Net Debt/EBITDA, cresciuto mediamente del 107%, con una mediana del 51% e una deviazione standard elevata ($\sigma = 2,32$), riflettendo l'aumento dell'indebitamento netto e la relativa incidenza sulla generazione di cassa. Infine, il rapporto EBIT/oneri finanziari registra una flessione significativa, con una media del -34%, mediana anch'essa di -34% e una bassa deviazione standard ($\sigma = 0,22$), confermando un deterioramento della copertura degli oneri finanziari, coerente con l'aumento del passivo da leasing e dei relativi interessi.

Complessivamente, l'introduzione dell'IFRS 16 nel 2019 ha comportato un forte aumento dell'apparente indebitamento e una riclassificazione dei flussi economici, con effetti eterogenei ma sostanziali sugli equilibri patrimoniali e finanziari delle imprese del settore alberghiero. Le statistiche descrittive evidenziano una tendenza generale all'aumento della leva finanziaria e del capitale investito, con un impatto misto sulla redditività operativa e sulla sostenibilità del debito.

Analisi a medio termine:

- L'incremento medio del totale attivo è pari al 34%, in linea con quanto osservato nell'impatto immediato (31% nel 2019), con una deviazione standard contenuta ($\sigma = 0,27$). Ciò suggerisce che la contabilizzazione dei diritti d'uso è diventata strutturalmente integrata nei bilanci, mantenendo una crescita omogenea tra le imprese. Parallelamente, anche il totale passivo ha continuato a salire, con un aumento medio del 110%, superiore a quello registrato nel primo anno (88%), segnalando un impatto persistente dei debiti da leasing, con variabilità moderata ($\sigma = 0,83$).

Gli indici di leva finanziaria (L.E. e L.A.) confermano un aumento significativo e duraturo della percezione di indebitamento aziendale. L.E. cresce in media del 367% (mediana 332%), con una deviazione standard molto elevata ($\sigma = 3,46$), che riflette forti differenze tra le imprese. Anche

L.A. registra un incremento medio del 134% (mediana 94%), con una dispersione significativa ($\sigma = 1,39$). Questi dati evidenziano che l'IFRS 16 ha comportato una ridefinizione stabile della struttura finanziaria, ma con effetti eterogenei a seconda del modello operativo di ciascun gruppo.

A livello economico, l'EBITDA continua a mostrare un incremento marcato (+59%), con una mediana simile (57%) e deviazione standard bassa ($\sigma = 0,38$), confermando la riclassificazione sistematica dei canoni di locazione. Anche l'EBIT mostra una crescita media del 43% ($\sigma = 0,39$), leggermente superiore al dato 2019 (+32%), indicando che l'effetto dell'IFRS 16 sull'utile operativo è strutturale, ma meno omogeneo.

Il dato più interessante emerge dall'analisi della redditività operativa netta (ROA): l'incremento medio è dell'8%, ma la mediana negativa (-1,93%) e la deviazione contenuta ($\sigma = 0,29$) mostrano che per metà delle imprese l'effetto netto sull'efficienza del capitale investito è stato nullo o negativo. Questo conferma quanto osservato nel confronto annuale: l'aumento dell'attivo spesso supera quello dell'EBIT, comprimendo il ROA.

Infine, l'indicatore Net Debt/EBITDA si mantiene su livelli elevati, con una crescita media del 113% e una mediana del 98%. La deviazione standard ($\sigma = 1,91$) resta ampia, a conferma di un impatto disomogeneo. Il rapporto EBIT/oneri finanziari registra un ulteriore peggioramento medio del -39%, coerente con l'incremento strutturale degli interessi passivi derivanti dalla contabilizzazione del leasing.

L'analisi a medio termine conferma che gli effetti dell'IFRS 16 non si sono limitati all'anno di prima adozione, ma si sono consolidati nel tempo, modificando in modo duraturo i principali equilibri economico-finanziari del settore. Gli impatti sono particolarmente visibili sugli indici di leva e sull'indebitamento netto, con conseguenze rilevanti anche sulla redditività e sulla copertura degli oneri finanziari. La forte variabilità tra le aziende suggerisce che la portata dell'effetto dipende in larga parte dal modello

operativo, dal peso dei contratti di leasing e dalla struttura patrimoniale preesistente.

CONCLUSIONI

L'introduzione dell'IFRS 16 ha rappresentato una delle riforme più significative nell'ambito della rendicontazione finanziaria, incidendo in maniera sostanziale sulla struttura contabile delle imprese, in particolare nei settori caratterizzati da un uso intensivo di contratti di locazione operativa, come l'hotellerie. Questo elaborato ha affrontato la questione da una prospettiva doppia, sia quantitativa che qualitativa, applicando un approccio empirico a un campione di sei aziende europee del settore alberghiero.

La dimensione qualitativa ha evidenziato ulteriormente l'eterogeneità tra le imprese del campione, mostrando come solo alcune imprese abbiano scelto di integrare la disclosure IFRS 16 con indicatori gestionali adjusted e riflessioni strategiche.

Le imprese che mostrano le variazioni più rilevanti nei dati di bilancio (NH Hotel Group, Whitbread) sono le stesse che offrono una disclosure più trasparente, dettagliata e ricca di indicatori adjusted. In questi casi, l'informazione contabile è integrata da strumenti gestionali che permettono al lettore di comprendere e contestualizzare l'impatto del principio. Al contrario, aziende come Pandox, Dalata e Meliá, pur mostrando anche esse modificazioni significative degli indicatori, non forniscono strumenti informativi sufficienti a spiegare o inquadrare tali variazioni. L'assenza di indicatori adjusted o di un commento esplicativo agli effetti di IFRS 16 rende più difficile interpretare i dati nel tempo e confrontarli con altri operatori del settore. La mancanza di uniformità nella comunicazione dei risultati rappresenta un ostacolo alla piena comparabilità e potrebbe generare disallineamenti tra realtà economica e rappresentazione contabile.

Dal punto di vista quantitativo, i risultati evidenziano un impatto pervasivo e duraturo dell'IFRS 16 sugli equilibri patrimoniali e finanziari. L'aumento generalizzato del totale attivo e passivo ha comportato una revisione profonda della rappresentazione del capitale investito, con effetti importanti sugli indici di leva (L.E. e L.A.) e sul posizionamento di rischio percepito delle aziende. In molti casi,

l'indebitamento contabile risulta quasi raddoppiato, con potenziali implicazioni sul covenant management, sul merito creditizio e sulla capacità di accesso al capitale.

A livello reddituale, l'aumento dell'EBITDA, spesso enfatizzato nei primi anni di adozione, non sempre si traduce in una crescita dell'EBIT o del ROA. In effetti, l'analisi ha evidenziato che il ROA tende a ridursi o stabilizzarsi, a causa dell'espansione dell'attivo non sempre bilanciata da un equivalente incremento del risultato operativo. Tali effetti sono particolarmente rilevanti nel confronto tra il 2018 e la media degli anni post-adozione (2019, 2022, 2023), dove si osserva una normalizzazione parziale degli impatti iniziali, ma senza un completo ritorno ai livelli pre-IFRS 16.

Inoltre, l'indicatore Net Debt/EBITDA mostra una forte dispersione tra le aziende, segnalando che l'effetto dell'IFRS 16 non è neutrale, ma dipende dalla struttura contrattuale, dalla strategia di gestione immobiliare e dalla composizione dei lease. Ciò conferma che il principio ha introdotto asimmetrie nella rappresentazione contabile della leva finanziaria, con potenziali conseguenze anche nei confronti degli investitori e degli analisti finanziari.

Nell'autorevole studio di Josè Morales Diaz & Constancio Zamora Ramirez (studio più volte preso di riferimento) si è arrivati alla conclusione che le aziende con un elevato indebitamento finanziario prima dell'IFRS 16 siano portate a ridurre l'intensità dei loro contratti di locazione per non avere problemi di indebitamento finanziario una volta implementato l'IFRS 16. Ciò che possiamo trarre però dall'analisi quantitativa dell'elaborato è che l'introduzione del principio non abbia ancora portato le aziende del campione a rivedere l'intensità dei loro contratti di leasing, mantenendo inalterata la strategia del modello operativo relativa a quantità e durata dei contratti, ragion per cui, almeno per il momento, mostrano un indebitamento ancora elevato e in leggero aumento di anno in anno.

C'è bisogno di una graduale transizione, che in gran parte è già iniziata, che porti gli analisti a stimare l'impatto dell'IFRS 16 sui principali indicatori finanziari. Ad esempio, le agenzie di rating, che oggi stimano i leasing operativi come passività, dovranno tener conto delle nuove regole per calcolare il livello di leva finanziaria.

Molti parametri basati sui dati contabili vanno obbligatoriamente rivisti ai fini di un veritiero giudizio, come i covenant sul debito (che potrebbero risultare violati solo per effetto dell'adozione del nuovo standard) o i piani di benefit legati all'EBITDA, il cui valore crescerà con l'applicazione dell'IFRS 16. In sintesi, le variazioni degli indici si rifletteranno concretamente nei bilanci una volta adottato il principio.

L'elaborato ha mostrato che l'IFRS 16 ha ridefinito non solo i numeri di bilancio, ma anche la modalità con cui le imprese costruiscono il proprio racconto finanziario. Le implicazioni dell'analisi empirica vanno dunque oltre la contabilità: toccano la gestione finanziaria, la comunicazione esterna e il dialogo con gli stakeholder. I risultati ottenuti offrono spunti per approfondimenti futuri, sia in termini settoriali che comparativi, anche nell'ottica di valutare il rapporto tra qualità della disclosure, volatilità dei mercati e decisioni di investimento.

APPENDICE 1

1. ACCOR S.A

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	12.917,00	13.904,00	11.713,00	11.267,00
Totale Passivo	6.474,00	6.081,00	6.257,00	5.956,00
L.E	0,63	0,47	0,61	0,63
L.A	0,31	0,26	0,28	0,30
EBITDA	712,00	825,00	675,00	1.003,00
EBIT	550,00	497,00	447,00	723,00
ROA	4,26%	3,57%	3,82%	6%
Net Debt / EBITDA	1,7	1,69	2,51	5,30
EBIT / Oneri finanziari	8,21	6,63	5,32	7,23

2018

Total equity	6.443,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-It) + Derivate financial instruments (st-It)+Lease liability (st-It)	4.028,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	2.820,00
Net Debt = Debiti finanziari (It,st) - disponibilità liquide o similari	1.208,00
Oneri finanziari	67,00

2019

Total equity	7.823,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-It) + Derivate financial instruments (st-It)+Lease liability (st-It)	3.674,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	2.279,00
Net Debt = Debiti finanziari (It,st) - disponibilità liquide o similari	1.395,00
Oneri finanziari	75,00
ROU	531,00
Lease liability	548,00

2022

Total equity	-
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	3.338,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	1.643,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	1.695,00
Oneri finanziari	84,00
ROU	430,00
Lease liability	469,00

2023

Total equity	-
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	3.372,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	1.283,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.089,00
Oneri finanziari	100,00
ROU	689,00
Lease liability	749,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Alta	Completa e conforme
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Alta	Tabelle distinte e ben leggibili
Indicatori adjusted	✗	-	Non presenti
Dettaglio per tipo di lease	✓	Media	Presente ma non molto sviluppato
Personalizzazione rispetto al business	✗	-	Nessun riferimento specifico alla strategia asset-light
Comparazione con anno precedente	✗	-	Non discussa direttamente

2. NH HOTEL GROUP

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	2.563.128,00	4.391.896,00	4.109.299,00	4.202.626,00
Totale Passivo	1.059.106,00	3.116.403,00	3.208.573,00	3.192.904,00
L.E	0,28	1,98	2,78	2,42
L.A	0,16	0,57	0,61	0,58
EBITDA	269.115,00	567.728,00	529.233,00	626.566,00
EBIT	152.814,00	297.080,00	261.496,00	334.776,00
ROA	5,96%	6,76%	6,36%	7,97%
Net Debt / EBITDA	0,6	3,94	4,17	1,61
EBIT / Oneri finanziari	2,55	2,19	1,86	2,32

2018

Total equity	1.504.022,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	421.384,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	265.869,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	155.515,00
Oneri finanziari	59.997,00

2019

Total equity	1.275.493,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	2.524.379,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	289.345,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.235.034,00
Oneri finanziari	135.472,00
ROU	1.701.499,00
Lease liability	2.067.369,00

	2022	
Total equity		900.726,00
depreciation and amortisation		
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		2.506.269,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		301.763,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		2.204.506,00
Oneri finanziari		140.632,00
ROU		1.583.611,00
Lease liability		1.895.592,00
	2023	
Total equity		1.009.722,00
depreciation and amortisation		
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		2.441.840,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		215.991,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		2.225.849,00
Oneri finanziari		144.187,00
ROU		1.635.392,00
Lease liability		1.958.861,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Alta	Chiare e ben articolate
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Alta	Tabelle dettagliate e integrate
Indicatori adjusted	✓	Alta	EBITDA e Net Debt "before IFRS 16"
Dettaglio per tipo di lease	✓	Alta	Separazione immobili / altri beni
Personalizzazione rispetto al business	✓	Media - Alta	Presente, ma non troppo dettagliata
Comparazione con anno precedente	✓	Alta	Tabella esplicita su variazioni

3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	3.475.159,00	4.755.660,00	4.348.553,00	4.435.145,00
Totale Passivo	2.090.955,00	3.469.630,00	3.902.703,00	3.871.998,00
L.E	0,66	1,83	6,33	4,92
L.A	0,26	0,50	0,65	0,63
EBITDA	326.526,00	477.910,00	430.759,00	489.762,00
EBIT	205.548,00	222.794,00	201.099,00	230.999,00
ROA	5,91%	4,68%	4,62%	5,21%
Net Debt / EBITDA	1,9	4,25	6,21	5,34
EBIT / Oneri finanziari	5,05	2,55	2,27	2,15

2018

Total equity	1.384.204,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	920.376,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	312.902,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	607.474,00
Oneri finanziari	40.697,00

2019

Total equity	1.286.030,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	2.357.683,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	328.944,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.028.739,00
Oneri finanziari	87.203,00
ROU	1.251.255,00
Lease liability	1.436.294,00

2022	
Total equity	445.850,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	2.821.659,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	148.608,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.673.051,00
Oneri finanziari	88.615,00
ROU	1.370.817,00
Lease liability	1.462.566,00
2023	
Total equity	563.147,00
depreciation and amortisation	
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	2.773.347,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	160.229,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.613.118,00
Oneri finanziari	107.290,00
ROU	1.375.854,00
Lease liability	1.449.453,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Alta	Descrizione molto chiara
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Media	Aggregata, non disaggregata per asset
Indicatori adjusted	✗	-	Assenti
Dettaglio per tipo di lease	✗	-	Non specificato
Personalizzazione rispetto al business	✗	-	Nessun richiamo al modello operativo
Comparazione con anno precedente	✗	-	Non presente

4. WHITHBREAD PLC

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	7.904.600.000,00	7.825.500.000,00	9.942.800.000,00	9.521.300.000,00
Totale Passivo	1.702.200.000,00	4.076.700.000,00	5.831.400.000,00	6.001.900.000,00
L.E	0,13	0,92	1,21	1,46
L.A	0,10	0,44	0,50	0,54
EBITDA	454.700.000,00	757.700.000,00	888.200.000,00	1.053.500.000,00
EBIT	294.700.000,00	488.900.000,00	542.700.000,00	670.100.000,00
ROA	3,73%	6,25%	5%	7%
Net Debt / EBITDA	-5,7	3,89	4,27	4,20
EBIT / Oneri finanziari	7,56	3,39	3,25	3,74

2018

Total equity	6.202.400.000,00
depreciation and amortisation	160.000.000,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	825.700.000,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	3.403.200.000,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	- 2.577.500.000,00
Oneri finanziari	39.000.000,00

2019

Total equity	3.748.800.000,00
depreciation and amortisation	268.800.000,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	3.450.500.000,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	502.600.000,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	2.947.900.000,00
Oneri finanziari	144.400.000,00
ROU	2.273.700.000,00
Lease liability	2.620.600.000,00

	2023	
Total equity		3.519.400.000,00
depreciation and amortisation		383.400.000,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		5.121.500.000,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		696.700.000,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		4.424.800.000,00
Oneri finanziari		179.300.000,00
ROU		3.597.000.000,00
Lease liability		4.098.400.000,00
	2022	
Total equity		4.111.400.000,00
depreciation and amortisation		345.500.000,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		4.959.600.000,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		1.164.800.000,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		3.794.800.000,00
Oneri finanziari		166.900.000,00
ROU		3.504.600.000,00
Lease liability		3.958.400.000,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Alta	Dettagliata
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Alta	Ampia disaggregazione
Indicatori adjusted	✓	Alta	Presenti
Dettaglio per tipo di lease	✓	Alta	Immobiliari, IT, attrezzature
Personalizzazione rispetto al business	✓	Alta	Collegata alla strategie immobiliare
Comparazione con anno precedente	✓	Alta	Analisi comparativa chiara

5. PANDOX AB

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	55.016,00	65.643,00	75.217,00	73.208,00
Totale Passivo	33.478,00	39.137,00	44.284,00	43.483,00
L.E	1,32	1,30	1,20	1,21
L.A	0,52	0,51	0,49	0,49
EBITDA	3.057,00	3.405,00	3.304,00	3.696,00
EBIT	2.894,00	3.195,00	3.104,00	3.587,00
ROA	5,26%	4,87%	4%	5%
Net Debt / EBITDA	9,1	9,57	10,77	9,56
EBIT / Oneri finanziari	3,60	3,37	2,78	2,23

2018

Total equity	21.538,00
depreciation and amortisation	163,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	28.467,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	674,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	27.793,00
Oneri finanziari	804,00

2019

Total equity	25.506,00
depreciation and amortisation	210,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	33.209,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	632,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	32.577,00
Oneri finanziari	947,00
ROU	2.894,00
Lease liability	2.894,00

	2021	
Total equity		30.933,00
depreciation and amortisation		
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		37.208,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		1.630,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		35.578,00
Oneri finanziari		1.117,00
ROU		3.218,00
Lease liability		3.223,00
	2023	
Total equity		29.725,00
depreciation and amortisation		
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)		36.105,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti		769,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari		35.336,00
Oneri finanziari		1.606,00
ROU		2.848,00
Lease liability		2.856,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Media	Conforme ma sintetica
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Media	Valori Aggregati
Indicatori adjusted	✗	-	Assenti
Dettaglio per tipo di lease	✗	-	Nessuna scomposizione
Personalizzazione rispetto al business	✗	-	Nessun riferimento operativo
Comparazione con anno precedente	✗	-	Non discussa

6. DALATA HOTEL GROUP

Variabile	2018	2019	2022	2023
Totale Attivo	1.319.102,00	1.983.952,00	2.278.909,00	2.528.030,00
Totale Passivo	416.525,00	911.111,00	1.056.143,00	1.135.093,00
L.E	0,34	0,73	0,69	0,68
L.A	0,23	0,39	0,37	0,38
EBITDA	116.513,00	163.611,00	212.066,00	220.247,00
EBIT	96.815,00	120.301,00	155.527,00	156.143,00
ROA	7,34%	6,06%	6,82%	6,18%
Net Debt / EBITDA	2,3	4,51	3,56	6,32
EBIT / Oneri finanziari	10,18	3,93	3,39	3,09

2018

Total equity	902.577,00
depreciation and amortisation	19.698,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	303.195,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	35.907,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	267.288,00
Oneri finanziari	9.514,00

2019

Total equity	1.072.841,00
depreciation and amortisation	43.310,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	778.363,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	40.686,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	737.677,00
Oneri finanziari	30.613,00
ROU	386.407,00
Lease liability	362.101,00

2022	
Total equity	1.222.766,00
depreciation and amortisation	56.539,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	845.279,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	91.320,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	753.959,00
Oneri finanziari	45.870,00
ROU	658.101,00
Lease liability	651.791,00
2023	
Total equity	1.392.937,00
depreciation and amortisation	64.104,00
Debiti finanziari = Borrowing (st-lt) + Derivate financial instruments (st-lt)+Lease liability (st-lt)	952.985,00
Disponibilità Liquide ed equivalenti	34.173,00
Net Debt = Debiti finanziari (lt,st) - disponibilità liquide o similari	918.812,00
Oneri finanziari	50.611,00
ROU	685.193,00
Lease liability	698.598,00

Elemento	Presenza	Qualità	Note
Descrizione politiche IFRS 16	✓	Medio - Alta	Corretta
Quantificazione effetti su attivo/passivo	✓	Medio	Aggregata, priva di scomposizione
Indicatori adjusted	✗	-	Non presenti
Dettaglio per tipo di lease	✗	-	Nessuna distinzione tra asset
Personalizzazione rispetto al business	✗	-	Nessun riferimento operativo
Comparazione con anno precedente	✗	-	Non discussa

APPENDICE 2

1. ACCOR S.A

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	12.917,00	8%	13.904,00
Totale Passivo	6.474,00	-6%	6.081,00
L.E	0,63	-25%	0,47
L.A	0,31	-15%	0,26
EBITDA	712,00	16%	825,00
EBIT	550,00	-10%	497,00
ROA	4,26%	-16%	3,57%
Net Debt / EBITDA	1,7	-0,34%	1,69
EBIT / Oneri finanziari	8,21	-19%	6,63

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	12.917,00	-5%	12.294,67
Totale Passivo	6.474,00	-6%	6.098,00
L.E	0,63	-8%	0,57
L.A	0,31	-9%	0,28
EBITDA	712,00	17%	834,33
EBIT	550,00	1%	555,67
ROA	4,26%	8%	4,60%
Net Debt / EBITDA	1,7	87%	3,17
EBIT / Oneri finanziari	8,21	-22%	6,39

2. NH HOTEL GROUP

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	2.563.128,00	71%	4.391.896,00
Totale Passivo	1.059.106,00	194%	3.116.403,00
L.E	0,28	606%	1,98
L.A	0,16	250%	0,57
EBITDA	269.115,00	111%	567.728,00
EBIT	152.814,00	94%	297.080,00
ROA	5,96%	13%	6,76%
Net Debt / EBITDA	0,6	581%	3,94
EBIT / Oneri finanziari	2,55	-14%	2,19

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	2.563.128,00	65%	4.234.607,00
Totale Passivo	1.059.106,00	200%	3.172.626,67
L.E	0,28	754%	2,39
L.A	0,16	258%	0,59
EBITDA	269.115,00	113%	574.509,00
EBIT	152.814,00	95%	297.784,00
ROA	5,96%	18%	7%
Net Debt / EBITDA	0,6	460%	3,24
EBIT / Oneri finanziari	2,55	-17%	2,12

3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	3.475.159,00	37%	4.755.660,00
Totale Passivo	2.090.955,00	66%	3.469.630,00
L.E	0,66	176%	1,83
L.A	0,26	87%	0,50
EBITDA	326.526,00	46%	477.910,00
EBIT	205.548,00	8%	222.794,00
ROA	5,91%	-21%	4,68%
Net Debt / EBITDA	1,9	128%	4,25
EBIT / Oneri finanziari	5,05	-49%	2,55

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	3.475.159,00	30%	4.513.119,33
Totale Passivo	2.090.955,00	79%	3.748.110,33
L.E	0,66	556%	4,36
L.A	0,26	123%	0,59
EBITDA	326.526,00	43%	466.143,67
EBIT	205.548,00	6%	218.297,33
ROA	5,91%	-18%	0,05
Net Debt / EBITDA	1,9	183%	5,26
EBIT / Oneri finanziari	5,05	-54%	2,33

4. WHITBREAD PLC

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	7.904.600.000,00	-1%	7.825.500.000,00
Totale Passivo	1.702.200.000,00	139%	4.076.700.000,00
L.E	0,13	591%	0,92
L.A	0,10	322%	0,44
EBITDA	454.700.000,00	67%	757.700.000,00
EBIT	294.700.000,00	66%	488.900.000,00
ROA	3,73%	68%	6,25%
Net Debt / EBITDA	-5,7	-169%	3,89
EBIT / Oneri finanziari	7,56	-55%	3,39

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	7.904.600.000,00	15%	9.096.533.333,33
Totale Passivo	1.702.200.000,00	212%	5.303.333.333,33
L.E	0,13	797%	1,19
L.A	0,10	372%	0,49
EBITDA	454.700.000,00	98%	899.800.000,00
EBIT	294.700.000,00	92%	567.233.333,33
ROA	3,73%	68%	0,06
Net Debt / EBITDA	-5,7	-173%	4,12
EBIT / Oneri finanziari	7,56	-54%	3,46

5. PANDOX AB

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	55.016,00	19%	65.643,00
Totale Passivo	33.478,00	17%	39.137,00
L.E	1,32	-1%	1,30
L.A	0,52	-2%	0,51
EBITDA	3.057,00	11%	3.405,00
EBIT	2.894,00	10%	3.195,00
ROA	5,26%	-7%	4,87%
Net Debt / EBITDA	9,1	5%	9,57
EBIT / Oneri finanziari	3,60	-6%	3,37

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	55.016,00	30%	71.356,00
Totale Passivo	33.478,00	26%	42.301,33
L.E	1,32	-6%	1,24
L.A	0,52	-4%	0,50
EBITDA	3.057,00	13%	3.468,33
EBIT	2.894,00	14%	3.295,33
ROA	5,26%	-12%	5%
Net Debt / EBITDA	9,1	10%	9,97
EBIT / Oneri finanziari	3,60	-22%	2,80

6. DALATA HOTEL GROUP

Variabile	2018	Var (%)	2019
Totale Attivo	1.319.102,00	50%	1.983.952,00
Totale Passivo	416.525,00	119%	911.111,00
L.E	0,34	116%	0,73
L.A	0,23	71%	0,39
EBITDA	116.513,00	40%	163.611,00
EBIT	96.815,00	24%	120.301,00
ROA	7,34%	-17%	6,06%
Net Debt / EBITDA	2,3	97%	4,51
EBIT / Oneri finanziari	10,18	-61%	3,93

Variabile	2018	Var (%)	Media (19 - 22 - 23)
Totale Attivo	1.319.102,00	72%	2.263.630,33
Totale Passivo	416.525,00	148%	1.034.115,67
L.E	0,34	108%	0,70
L.A	0,23	65%	0,38
EBITDA	116.513,00	70%	198.641,33
EBIT	96.815,00	49%	143.990,33
ROA	7,34%	-13%	6,35%
Net Debt / EBITDA	2,3	109%	4,80
EBIT / Oneri finanziari	10,18	-66%	3,47

7. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE 2018 – 2019

Variabile	Confronto 2018 - 2019		
	Var (%) media	Mediana	Deviazione standard
Totale Attivo	31%	28%	0,25
Totale Passivo	88%	92%	0,70
L.E	244%	146%	2,60
L.A	119%	79%	1,25
EBITDA	49%	43%	0,34
EBIT	32%	17%	0,36
ROA	3%	-12%	0,31
Net Debt / EBITDA	163%	112%	1,97
EBIT / Oneri finanziari	-34%	-34%	0,22

8. ANALISI AGGREGATA DEL CAMPIONE 2018 – 19; 22; 23

	Confronto 2018 - 2019; 2022; 2023		
Variabile	Var (%) media del campione 2018 - 19; 22; 23	Mediana	Deviazione Standard
Totale Attivo	34%	30%	0,27
Totale Passivo	110%	114%	0,83
L.E	367%	332%	3,46
L.A	134%	94%	1,39
EBITDA	59%	57%	0,38
EBIT	43%	31%	0,39
ROA	8%	-2%	0,29
Net Debt / EBITDA	113%	98%	1,91
EBIT / Oneri finanziari	-39%	-38%	0,19

BIBLIOGRAFIA

- JOSÉ MORALES-DÍAZ & CONSTANCIO ZAMORA-RAMÍREZ: “*The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: a New Methodological Approach*”.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 Leases*.
- IASB, *Project Summary: IFRS 16 Leases*, January 2016.
- Deloitte (2020), *IFRS 16 – Impact and Implementation*.
- PwC (2019), *In depth: A look at current financial reporting issues – IFRS 16 Leases*.
- Giner, B., & Pardo, F. (2018), “The value relevance of operating lease liabilities: Economic effects of IFRS 16”, *Accounting in Europe*, 15(1), 1–26.
- EFRAG (2017), *Endorsement Advice on IFRS 16 Leases*.
- IASB (2003), *IAS 17 – Leases, versione consolidata*.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 Leases, Appendice A – Definitions*.
- Deloitte (2019), *A guide to IFRS 16 – Leases*.
- PwC (2018), *IFRS 16 – The leases standard is changing*.
- Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A. (2020), *International Financial Reporting and Analysis*, Cengage Learning.
- Glautier, M.W.E., Underdown, B. (2011), *Accounting Theory and Practice*, Financial Times Press.
- IASB (2003), *IAS 17 – Leases, versione aggiornata*.
- IFRS Foundation & FASB (2013), *Leases – Joint Project Summary and Feedback Statement*.
- PwC (2017), *Leasing: the old model under IAS 17 and the need for reform*.
- EFRAG (2016), *Feedback Statement on IAS 17 limitations*.
- Beattie, V., Edwards, K., & Goodacre, A. (1998), “The impact of operating lease capitalisation on key accounting ratios”, *Accounting and Business Research*, 28(4), 233–254.

- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases, Basis for Conclusions, Appendice A*.
- IASB (2016), *Project Summary and Feedback Statement: IFRS 16 Leases*.
- EFRAG (2017), *Endorsement Advice on IFRS 16 – Technical Advice to the European Commission*.
- PwC (2019), *In depth – IFRS 16: A new era for lease accounting*.
- KPMG (2018), *First Impressions: IFRS 16 Leases*.
- Biondi, Y. (2017), “Accounting for leases: The new standard and the substance over form principle”, *Journal of Accounting and Management*.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases, Appendix A, par. B9–B33*.
- Deloitte (2020), *IFRS 16: Identifying a lease – A guide to application issues*.
- KPMG (2018), *Leases: Navigating the new standard, Chapter 2*.
- EFRAG (2017), *Endorsement Advice on IFRS 16 – Technical Criteria and Scope Analysis*.
- PwC (2019), *IFRS 16 – Scope and key definitions explained*.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases, par. 22–47*.
- Deloitte (2020), *IFRS 16: A comprehensive guide for lessees*.
- PwC (2019), *IFRS 16 – Practical application for lessees*.
- KPMG (2018), *Leases: Impact on financial statements under IFRS 16*.
- EFRAG (2017), *Endorsement Advice – IFRS 16: Lessee Accounting*.
- Fülbier, R. U., Silva, J. L., & Pferdehirt, M. H. (2008), “Operating lease accounting and the market’s assessment of equity risk”, *Schmalenbach Business Review*, 60(2), 122–144.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases, par. 23–30*.
- Deloitte (2020), *IFRS 16: Lessee accounting – Right-of-use assets explained*.
- PwC (2019), *IFRS 16: Accounting for right-of-use assets*.
- KPMG (2018), *Leases: Application guidance on right-of-use assets*.
- EFRAG (2017), *Technical analysis on asset recognition under IFRS 16*.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases, par. 26–43*.
- Deloitte (2020), *IFRS 16: How to measure lease liabilities*.
- PwC (2019), *Lessee accounting: Discount rates and liability measurement*.

- EFRAG (2017), *Discussion Paper – Discount rate in IFRS 16 application*.
- KPMG (2018), *Practical guide to IFRS 16: Lease liability accounting*.
- Singh, A. (2019), “Lease capitalization and its impact on credit metrics: Evidence from European firms”, *Accounting and Finance*, 59(2), 1137–1165.
- IFRS Foundation (2016), *IFRS 16 – Leases*, par. 47–60.
- Deloitte (2020), *IFRS 16: Effects on income statement and cash flow*.
- PwC (2019), *Understanding the impact of IFRS 16 on KPIs*.
- KPMG (2018), *IFRS 16 transition: Consequences for financial analysis*.
- Kabir, H., & Rahman, A. (2019), How does the IASB Use the Conceptual Framework in Developing IFRSs? An Examination of the Development of IFRS 16 Leases, *Journal of Financial Reporting*, 3(1), 93–116.
- IASB (2018), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, Capitoli 1–2.
- Barker, R., & Teixeira, A. (2017), Gaps in the IFRS Conceptual Framework, IFRS Foundation Conference Paper.
- Glaum, M., Schmidt, P., Street, D. L., & Vogel, S. (2013). Compliance with IFRS 3 and IAS 36—impairment testing disclosures. *Accounting and Business Research*, 43(3), 163-204.
- Giner, B., & Pardo, F. (2018). IFRS 13 disclosure: an empirical analysis of Spanish firms. *Spanish Accounting Review*, 21(1), 78–88.
- IFRS Foundation, *IFRS 16 – Basis for Conclusions and Implementation Guidance*.
- ESMA (2020), *Report on enforcement and regulatory activities of accounting enforcers in the EU*.