



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Principi Contabili Internazionali

IFRS 16 – Analisi del nuovo principio contabile e l’impatto sul settore delle telecomunicazioni

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

Matteo Cigliese

CORRELATORE

Prof. Fabio Fortuna

Matr. 700041

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

A mio padre, che mi è stato vicino dall'inizio alla fine di questo percorso

Alla mia famiglia

A Martina.

Indice

INTRODUZIONE	5
Capitolo 1) Il leasing e il contesto giuridico di riferimento	6
1.1 Definizione di leasing	6
1.2 Tipologia del contratto di leasing – Leasing operativo, leasing traslativo o finanziario e il contratto di <i>sale and lease back</i>	6
1.2.1 <i>Il leasing operativo</i>	6
1.2.2 <i>Il leasing traslativo o finanziario</i>	7
1.2.3 <i>Il sale and lease back</i>	7
1.3 Vicende del contratto di leasing	9
1.4 Natura giuridica del contratto di leasing – Interventi giurisprudenziali e normativi	11
Capitolo 2) IFRS 16 - Definizione e ambito di applicazione	16
2.1 Premessa	16
2.2 Ambito di applicazione	16
2.3 Le esenzioni dall'applicazione dell'IFRS 16 per il locatario	17
2.4 Definizione e individuazione di un contratto leasing secondo l'IFRS 16	17
2.5 La Separazione delle componenti contrattuali	19
2.6 Inizio, decorrenza e durata del contratto di leasing	19
2.6.1 <i>Inception date</i>	19
2.6.2 <i>Commencement date</i>	20
2.6.3 <i>Durata</i>	20
2.7 Il corrispettivo	22
2.8 La rilevazione iniziale	24
2.9 Valutazione iniziale	25
2.10 Valutazioni successive	26
2.11 Informazioni integrative	29
Capitolo 3) L'esigenza di un nuovo principio contabile internazionale sul leasing	31
3.1 Perché l'introduzione di un nuovo principio?	31
3.2 L'approvazione da parte dell'Unione Europea di un nuovo principio contabile: la procedura di <i>endorsement</i>	34
3.3 La prima adozione per il locatario: l'approccio retrospettivo completo e modificato	35
3.4 OIC e IFRS 16	38
Capitolo 4) Gli impatti economico patrimoniali sui bilanci dei locatari	41
4.1 Effetti sulla situazione economica e patrimoniale	41
4.2 Gli effetti sugli indicatori di performance	43
4.2.1 <i>Gli indici di redditività</i>	43
4.2.2 <i>Gli indici di liquidità</i>	45
4.2.3 <i>Gli indici di struttura finanziaria</i>	45
4.3 I possibili effetti sul valore percepito	46
4.3.1 <i>Il Metodo del Discounted Cash Flow (DCF)</i>	47
4.3.2 <i>Il Metodo dei Multipli</i>	47
Capitolo 5) Le interessenze dell'IFRS 16 con gli altri principi contabili internazionali	49
5.1 Altri principi contabili influenzati dall'introduzione del nuovo principio	49
5.2 IFRS 16 e IAS 16	49

5.3 IFRS 16 e IAS 36.....	51
5.3.1 Il Valore recuperabile.....	51
5.3.2 Il Passivo	52
5.3.3 VIU – il modello dei flussi di cassa attesi.....	52
5.3.4 VIU - tasso di sconto.....	53
5.3.5 L’impatto sul valore d’uso e conclusioni.....	53
5.4 IFRS 16 e IFRS 3	55
5.5 IFRS 16 e altri IFRS	55
5.5.1 IFRS 9 – Financial instruments	55
5.5.2 IAS 37 – Asset retirement obligation	55
5.5.3 IFRS 8 – Segment reporting	56
Capitolo 6) IFRS 16 e il Settore delle Telecomunicazioni.....	57
6.1 Gli operatori del settore Telecom.....	57
6.1.1 Introduzione.....	57
6.1.2 Il mercato delle Tlc in Europa.....	57
6.1.3 Il settore della telefonia fissa.....	59
6.1.4 Il mercato della telefonia mobile.....	60
6.1.5 I dati economico finanziari dell’esercizio 2018 dei principali operatori europei	61
6.2 I principali effetti attesi sui bilanci delle società del settore Telecom.....	62
6.2.1 Premessa.....	62
6.2.2 Esenzioni dall’IFRS 16 per i locatari operanti nel settore.....	64
6.2.3 Aspetti di business per le società del settore Telecom con riflessi contabili influenzati dal nuovo principio.....	65
6.3 Temi di analisi contabile riguardanti l’IFRS 16 e i bilanci nel settore Telecom.....	67
6.3.1 Premessa.....	67
6.3.2 Caso 1 - Leasing di fibra spenta o dark fibre.....	67
6.3.3 Caso 2 – Capacità acquistata da un consorzio di operatori telecom.....	68
6.4 Analisi empirica sulle semestrali 2019 dei principali player europei quotati del settore.....	69
6.4.1 Scopo e approccio metodologico	69
6.4.2 Dati input utilizzati	70
6.4.3 Effetto su EBITDA e Posizione Finanziaria Netta	71
6.4.4 Analisi indicatori e multipli	74
CONCLUSIONI.....	79
Bibliografia e Sitografia	80

INTRODUZIONE

Nel corso dell'ultimo anno di laurea magistrale ho avuto modo di incontrare e ascoltare professionisti del mondo della consulenza e della finanza discorrere in merito ad una tematica che sembrava stesse generando qualche problema applicativo alla loro attività ordinaria.

Si trattava degli effetti pratici legati all'introduzione del nuovo principio contabile internazionale in materia di leasing. Tale principio è entrato in vigore il primo gennaio 2019.

Il tema mi ha incuriosito anche perché mi sembrava singolare che l'applicazione di un nuovo principio contabile potesse influenzare l'attività non solo degli esperti di *accounting* ma anche dei consulenti di azienda esperti di operazioni straordinarie.

Per questo motivo, ho cercato nel presente lavoro di svolgere un'analisi prima di tutto conoscitiva del nuovo principio, dato il contesto di riferimento giuridico italiano in cui opera il contratto di leasing, in termini di modalità di applicazione contabile e di potenziali effetti sui bilanci societari e sugli indicatori di performance delle imprese.

Quindi, sulla base delle mie prime comprensioni, ho esaminato le analisi svolte dagli *standard setter* internazionali e gli approfondimenti effettuati dalle principali società di consulenza in tema di *accounting* su uno dei settori industriali che si riteneva fosse maggiormente influenzato, dal punto di vista della nuova rappresentazione contabile, il settore delle Telecomunicazioni.

Nella parte finale del mio elaborato ho quindi effettuato una ricerca empirica che ha avuto ad oggetto i più recenti dati economico finanziari dei principali operatori telefonici europei, per verificare se e in che modo le informazioni finanziarie prodotte dagli stessi a seguito della prima applicazione del nuovo principio possano essersi modificate rispetto al passato e se tale discontinuità sia simile tra i singoli operatori.

Capitolo 1) Il leasing e il contesto giuridico di riferimento

1.1 Definizione di leasing

Il leasing è un'operazione finanziaria di derivazione straniera, (il termine “*leasing*” deriva dalla lingua inglese e significa dare in affitto), attraverso la quale si può ottenere la disponibilità di un bene mobile o immobile evitandone l'acquisto.

Con il contratto di leasing una parte, detta concedente, concede in godimento all'altra parte, detta utilizzatore, un bene dietro versamento rateale di una somma di denaro, in genere commisurata al prezzo di acquisto del bene aumentato del profitto dell'impresa, per un determinato periodo di tempo.

Alla scadenza di detto periodo l'utilizzatore può avere la facoltà di acquistare il bene stesso, previo esercizio dell'opzione di acquisto, comunemente chiamato riscatto, attraverso il pagamento di un importo residuo che nel linguaggio comune prende il nome di prezzo di riscatto, importo solitamente di entità modesta, calcolata sulla base del valore di scambio residuo che il bene avrà al termine del contratto.

1.2 Tipologia del contratto di leasing – Leasing operativo, leasing traslativo o finanziario e il contratto di *sale and lease back*

Quanto alla tipologia del contratto, nella pratica si distinguono solitamente due diverse figure di leasing: il leasing operativo e il leasing finanziario.

1.2.1 Il leasing operativo

Nel *leasing operativo* (che è la forma più tradizionale di leasing) è lo stesso produttore a concedere in locazione i beni da esso prodotti all'utilizzatore, si pensi al leasing sulle autovetture delle varie case automobilistiche, in questo caso, dunque, concedente e produttore coincidono in un'unica impresa, ed il contratto sarà evidentemente bilaterale.

La scelta di questa tipologia contrattuale, ideale per fruire di beni caratterizzati da obsolescenza e da alta standardizzazione, consente alle imprese di acquisire la disponibilità di un bene strumentale senza versare i capitali necessari per acquistarlo e soprattutto senza esporsi al rischio della perdita di valore del bene per rapida obsolescenza.

Per queste caratteristiche il leasing operativo rappresenta una delle formule finanziarie più diffuse, soprattutto, come detto, in riferimento ai veicoli (aziendali, ma anche privati).

Questa tipologia di leasing viene utilizzata soprattutto dai titolari di partita IVA (e dalle aziende) per potersi dotare di auto, che devono essere strumentali all'esercizio della propria professione.

Oltre alla possibilità di avere a disposizione un mezzo che non si svaluti e che possa essere spesso sostituito per lo svolgimento della propria attività, e dunque un mezzo il più efficiente possibile, gli evidenti vantaggi del ricorso al leasing per i titolari di partita IVA sono di carattere fiscale, poiché i relativi costi possono essere dedotti.

1.2.2 Il leasing traslativo o finanziario

Nel *leasing finanziario*, invece, un imprenditore, che abbia bisogno di utilizzare per un certo periodo oppure a tempo indeterminato un bene mobile o immobile e non ritenga conveniente l'acquisto diretto in proprietà, si rivolge ad un finanziatore specializzato il quale ne acquista la proprietà e lo cede in locazione all'imprenditore, a fronte del pagamento di un canone periodico con la facoltà, oltre che di acquistare il bene ad un prezzo esiguo al termine del periodo concordato, di optare altresì per la proroga del contratto a canone ridotto o per la restituzione al finanziatore.

In questa seconda fattispecie il contratto è trilaterale, coinvolgendo l'utilizzatore, il concedente ed il produttore o fornitore: il concedente, su indicazione dell'utilizzatore, acquista o ordina la costruzione di un determinato bene al produttore, pagandone il prezzo.

Successivamente il concedente mette a disposizione dell'utilizzatore il bene che ha acquistato o fatto costruire, per un determinato periodo di tempo, verso il corrispettivo di un canone.

Alla scadenza del termine pattuito, l'utilizzatore avrà facoltà di acquistare il bene, imputando al prezzo i canoni di locazione fino a quel momento pagati e pagando il residuo prezzo.

Ove invece decida di non esercitare l'opzione di acquisto, l'utilizzatore sarà costretto alla restituzione del bene al concedente-proprietario.

Bisogna tenere distinti e separati il contratto di compravendita o di appalto stipulato tra concedente (su ordine dell'utilizzatore) e produttore, e la vera e propria locazione finanziaria, stipulata tra concedente ed utilizzatore.

1.2.3 Il sale and lease back

Accanto a queste due tradizionali figure di leasing deve altresì menzionarsi la figura del c.d. "*sale and lease back*", contratto atipico d'impresa poi socialmente tipizzatosi, con il quale un soggetto detto "*lessee*" – imprenditore o lavoratore autonomo – proprietario di un bene mobile o immobile e strumentale all'esercizio della sua attività, aliena lo stesso ad una società di leasing (detta "*lessor*") la quale contestualmente lo concede in locazione al venditore dietro pagamento di un canone.

Alla scadenza del contratto il *lessee* potrà optare per la continuazione della locazione a canoni ridotti, ovvero per l'acquisto del bene, dietro pagamento di un prezzo predeterminato, esercitando il diritto di opzione.

Questo contratto, ritenuto valido a meno che la società di leasing non abbia approfittato dello stato di debolezza o delle difficoltà economiche dell'utilizzatore, determinando pertanto una sproporzione tra il

valore del bene trasferito e il corrispettivo versato per l'acquisto dalla società di leasing, è stato tuttavia inquadrato da un punto di vista civilistico nella più generale figura della simulazione in quanto, a causa della sua struttura bilaterale, non è stato ricondotto al leasing ma, appunto, ad un contratto che di volta in volta ne dissimulava un altro, come per esempio, il mutuo o la vendita con patto di riscatto.

In prosieguo di tempo si è riconosciuta a questa figura contrattuale la natura di leasing finanziario, ma lo si è qualificato in termini di negozio illecito per (presunta) violazione della norma imperativa di cui all'art. 2744 cod. civ.

Secondo la Corte di Cassazione, il negozio di *sale and lease back* viola la *ratio* del divieto del patto commissorio previsto dall'art. 2744 cod. civ., al pari di qualunque altra fattispecie di collegamento negoziale ove, allo scopo di garantire al creditore l'adempimento dell'obbligazione, il debitore trasferisca a garanzia del credito stesso un proprio bene riservandosi la possibilità di riacquistarne il diritto dominicale all'esito dell'adempimento dell'obbligazione, senza peraltro prevedere alcuna facoltà, in caso di inadempimento, di recuperare l'eventuale eccedenza di valore del bene rispetto all'ammontare del credito, con un adattamento funzionale dello scopo di garanzia del tutto incompatibile con la struttura e la *ratio* del contratto di compravendita¹.

L'operazione contrattuale può definirsi, cioè, fraudolenta laddove si accerti la compresenza delle seguenti circostanze:

- a) la presenza (preesistente o contestuale) di una situazione di credito e debito tra la società finanziaria e l'impresa venditrice utilizzatrice;
- b) una situazione di difficoltà economica del venditore legittimante il sospetto di relativo approfittamento;
- c) la sproporzione tra valore del bene alienato ed entità del prezzo versato.

Precisato pertanto che tale contratto è lecito se diretto a finanziare l'impresa mentre è nullo per illiceità della causa se la sua funzione è invece di garantire maggiormente con la proprietà dei beni la società mutuante, la giurisprudenza ha dunque affermato che, in presenza di tali elementi sintomatici, il contratto di *sale and lease back* va ritenuto finalizzato ad aggirare, con intento fraudolento, il divieto del patto commissorio previsto dall'art. 2744 cod. civ. ed è pertanto nullo per illiceità della causa, ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 1344 e 1418, comma 2, cod. civ. (Cassazione, sentenza n. 16646/2017).

Sempre sui tratti identificativi di tale figura contrattuale, la Suprema Corte ha riconosciuto che la violazione del divieto del patto commissorio non ricorre, e dunque il contratto non risulta affetto da nullità della causa, allorquando le parti, con apposita clausola, c.d. "*patto marciano*", abbiano preventivamente convenuto un meccanismo o procedimento di stima del bene, entro tempi certi e con

¹ Già a decorrere da Cass., SS.UU., sentenza n. 26973/2008, la giurisprudenza rinveniva la violazione del divieto di patto commissorio "*ogni qualvolta lo scopo di garanzia costituisca non già un mero motivo del contratto ma assurga a causa concreta*

modalità predefinite, tale da assicurare una valutazione imparziale ed oggettiva, e così garantire che l'eventuale perdita della proprietà avvenga al giusto prezzo, con obbligo del creditore di restituire l'eventuale "surplus", onde ripristinare l'equilibrio sinallagmatico tra le prestazioni.

Va invece riconosciuto affetto da nullità per illiceità della causa quel contratto di *sale and lease back* che presenti una serie di elementi di devianza rispetto allo schema negoziale socialmente tipico, che siano sintomatici di un contratto di finanziamento assistito da una vendita in funzione di garanzia, volto ad aggirare con intento fraudolento, appunto, il divieto di cui all'art. 2744 cod. civ. (laddove, tra gli indizi sintomatici di un'anomalia, oltre, come già detto, alla sproporzione tra il prezzo pattuito e il valore del bene ed alla assenza di una specifica clausola come il patto marciano, è stata individuata la dubbia strumentalità del bene all'esercizio dell'impresa ²)

1.3 Vicende del contratto di leasing

Il codice civile prevede in generale la disciplina sulla risoluzione anticipata del contratto, che si verifica ricorrendo una delle seguenti ipotesi:

- mutuo consenso delle parti;
- inadempimento di uno dei contraenti;
- impossibilità sopravvenuta della prestazione;
- eccessiva onerosità.

Tali predette ipotesi comportano anche la risoluzione anticipata del contratto di leasing, sebbene la risoluzione per eccessiva onerosità per il verificarsi di avvenimenti straordinari e imprevedibili, pur se astrattamente ammessa, non ricorra frequentemente per questo tipo di contratto.

Il contratto di leasing è dunque pacificamente risolvibile anche per mutuo consenso, senza necessità per l'utilizzatore di risarcire il danno al concedente, per inadempimento, generalmente a carico dell'utilizzatore e per impossibilità sopravvenuta della prestazione.

Per quanto riguarda in particolare l'inadempimento, ed anticipando in parte quanto si esporrà al paragrafo successivo, la dottrina ha assunto posizioni differenti in ordine alla individuazione della normativa cui far riferimento, richiamando alcuni la norma di cui all'art. 1526 cod. civ. (in tema di risoluzione del contratto di compravendita con riserva di proprietà), preferibilmente applicabile al leasing traslativo, ed altri invece la norma di cui all'art. 1458 cod. civ. (in tema di risoluzione dei contratti di durata), preferibilmente applicabile al leasing di godimento.

Prima della sua scadenza, il contratto di leasing può anche essere oggetto di cessione, in virtù della quale il cessionario, attraverso il pagamento del corrispettivo pattuito, succede nella posizione giuridica

² Si rimanda al riguardo, Cassazione, Sez. I Civile, ordinanza 28 maggio 2018, n. 13305

attiva e passiva del cedente, acquisendo il diritto all'utilizzo del bene oggetto di contratto ed eventualmente alla proprietà, nel caso di esercizio del diritto di riscatto.

Argomentando dall'art. 1406 del codice civile, a termini del quale "*ciascuna parte può sostituire a sé un terzo nei rapporti derivanti da un contratto a prestazioni corrispettive, se queste non sono state ancora eseguite, purché l'altra parte vi consenta*", la cessione del contratto di leasing si perfezionerà solo se vi sia il consenso della società di leasing.

Il subentro consiste dunque, in concreto, in un accordo tra concedente, utilizzatore e subentrante in forza del quale quest'ultimo si sostituisce all'utilizzatore, sostenendo le spese relative ai canoni periodici concordati per il leasing e rispettando le clausole del contratto originariamente stipulato.

Non è comunque esclusa la possibilità di modificare il piano di ammortamento, con il consenso del concedente.

Le modalità di un eventuale subentro sono solitamente concordate al momento della stipula del contratto, nel senso che, ad esempio, le parti potrebbero anche prevedere, ai fini della validità del subentro, la non necessità del consenso del proprietario del bene oggetto di leasing: in mancanza, tuttavia, di una espressa specifica pattuizione tra le parti, ai fini della validità del subentro sarà necessario il consenso di entrambe le parti originarie.

Il subentro prevede, tuttavia, dei costi: in particolare, il subentrante dovrà versare al subentrato il valore nominale del bene sottratto il prezzo delle rate da versare e il prezzo per il riscatto del leasing.

Accanto ai costi, il subentro comporta però altresì diversi vantaggi, in quanto con esso l'utilizzatore può essere esonerato dal sostenere costi per un bene che non ha alcun interesse a riscattare e non intende utilizzare, nonché dal pagare le spese di chiusura anticipata del contratto.

Sulle vicende legate al subentro nel contratto di leasing si segnala una importante decisione della Corte di Cassazione la quale ha avuto modo di affermare il principio in base al quale nel caso in cui oggetto di trasferimento non sia l'intera azienda ma solamente un ramo di essa, quanto alla sorte del contratto di leasing in essere al momento della cessione è destinato a trovare applicazione l'art. 2558 cod. civ., in base al quale la cessione del complesso dei beni funzionalmente organizzati per l'esercizio di un'impresa determina l'automatico subentro del cessionario nella titolarità dei rapporti contrattuali - di carattere non personale - che attengono all'azienda ceduta (non soffrendo eccezione alcuna il principio della sorte comune dei beni organizzati unitariamente per l'esercizio dell'impresa): con la conseguenza che i rapporti riferibili a detto ramo - ossia quelli per loro natura oggettivamente determinabili, in ragione della riconoscibile destinazione funzionale all'esercizio del settore di attività imprenditoriale ad essi strettamente collegato - devono ritenersi inevitabilmente destinati a seguire le sorti del complesso organizzato cui accedono.

Da tali premesse deriva che, laddove le parti abbiano omesso di escludere taluni rapporti contrattuali propri dell'azienda del cedente dalla cessione di un ramo di questa, ove tali rapporti non fossero di per sé oggettivamente e riconoscibilmente estranei al ramo d'attività ceduto, ovvero oggettivamente e

riconoscibilmente pertinenti al settore imprenditoriale e dunque al compendio aziendale rimasto in capo al cedente, detti rapporti contrattuali devono necessariamente ritenersi ceduti, ai sensi dell'art. 2558 cod. civ., al cessionario del ramo d'azienda corrispondente.

La Corte ha pertanto riconosciuto che nel caso di specie, non essendo emersa alcuna oggettiva e riconoscibile estraneità del contratto di leasing in esame al ramo d'azienda oggetto delle successive cessioni d'azienda o di ramo d'azienda esaminate dalla Corte, ovvero alcuna oggettiva e riconoscibile pertinenza di esso al settore imprenditoriale e dunque al compendio aziendale rimasto in capo al cedente, la corrispondente posizione contrattuale andava ritenuta naturalmente rifluita nella titolarità del successivo cessionario (così Cassazione, Sez. III, sentenza 11 ottobre 2016, n. 20417).

1.4 Natura giuridica del contratto di leasing – Interventi giurisprudenziali e normativi

La ricostruzione della disciplina del leasing presuppone l'individuazione dell'esatta qualifica giuridica da attribuire a detto contratto.

Il carattere un tempo atipico del presente contratto, se da un lato consentiva di ritenere prevalenti le regole fissate dalle parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale dall'altro, per quegli aspetti non espressamente previsti dal contratto, poneva la questione se ritenere applicabile per intero la disciplina dettata per il contratto tipico che presenta maggiore affinità oppure considerare applicabili di volta in volta quelle norme ritagliate dalla disciplina dei diversi contratti tipici che presentino profili simili rispetto al contenuto del contratto atipico ed alla specifica questione sorta tra le parti o nei confronti di terzi.

Per lungo tempo, per l'esattezza fino all'emanazione della legge 124/2017, non esisteva nel nostro ordinamento una disciplina organica del contratto di leasing, benché esso fosse oggetto di numerose disposizioni legislative settoriali³. Ad arginare tale vuoto normativo è intervenuta la giurisprudenza, la quale ha dovuto marcare i tratti fondamentali del negozio in esame, al fine di disciplinare una fattispecie formalmente atipica alla quale, però, si faceva molto spesso ricorso.

A partire dalle sentenze nn. 5570, 5572 e 5573 del 13 dicembre 1989, confermate con la sentenza delle Sezioni Unite n. 65/1993, la Corte di Cassazione ha avuto modo di tracciare una importante distinzione tra leasing di godimento e leasing traslativo.

³ A partire dall'art. 17 della legge 2 maggio 1976, n. 183/1976 - "Disciplina dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno per il quinquennio 1976-80" rubricato "Norme concernenti la locazione finanziaria di attività industriali", a termini del quale "per operazioni di locazione finanziaria si intendono le operazioni di locazione di beni mobili o immobili, acquistati o fatti costruire dal locatore, su scelta e indicazione del conduttore, che ne assume tutti i rischi e con facoltà di quest'ultimo di divenire proprietario dei beni locati al termine della locazione, dietro versamento di un prezzo stabilito".

Nel leasing di godimento o leasing operativo sono più accentuate le affinità con il contratto di locazione; il bene concesso in leasing in questo caso è un bene duraturo, che mantiene il valore nel tempo, e pertanto al momento dell'esercizio dell'opzione di acquisto il residuo prezzo rimane piuttosto alto.

All'utilizzatore non conviene esercitare l'opzione, e il concedente potrà stipulare un nuovo contratto di leasing con un altro imprenditore.

Secondo la giurisprudenza, inoltre, in caso di risoluzione del contratto per inadempimento dell'utilizzatore, al leasing di godimento si applica l'art. 1458 cod. civ., con la conseguenza che il concedente ha diritto di trattenere i canoni già pagati.

Il leasing traslativo o finanziario, viceversa, presenta più affinità con la figura negoziale della vendita con patto di riservato dominio.

La differenza evidenziata dai giudici è netta nella misura in cui nel leasing traslativo la "*traslatio*" (cioè il trasferimento della proprietà) avviene nel momento in cui si esercita l'opzione di acquisto, mentre nella vendita a rate l'effetto traslativo avviene al momento del pagamento dell'ultima rata, secondo quanto stabilito dall'art. 1523 del Codice Civile.

Tuttavia nel leasing traslativo è più marcata la causa di scambio di bene contro prezzo, poiché il bene concesso in leasing è generalmente un bene di consumo: si usura più in fretta e di conseguenza si svaluta più velocemente. Il canone di locazione finanziaria è tale che, alla scadenza del termine prefissato, all'utilizzatore conviene esercitare l'opzione di acquisto, poiché il residuo prezzo è scarsamente significativo.

Per tali ragioni la giurisprudenza per molto tempo, in caso di risoluzione per inadempimento dell'utilizzatore, ha ritenuto applicabile l'art. 1526 del Codice Civile, in forza del quale il concedente deve restituire i canoni pagati dall'utilizzatore, salvo il diritto all'equo compenso per l'uso della cosa, oltre al risarcimento del danno, ritenendo altresì che tale norma avesse carattere inderogabile, trattandosi di norma imperativa con valore di principio generale di tutela di interessi omogenei e strumento di controllo dell'autonomia negoziale delle parti (Cass. 19732/2011).

Pur a seguito dell'introduzione nell'ordinamento dell'art. 72 *quater* legge fallimentare (ad opera dell'art. 59 del D. Lgs. n. 5/2006, relativo a "Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'art. 1, c. 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80"), che ha dettato un'unica disciplina per la locazione finanziaria, valevole sia per il leasing di godimento che per quello traslativo (come ha riconosciuto Cass. 1.3.2010, n. 4862), la giurisprudenza della Corte di Cassazione ha ritenuto essere ancora valida, e dunque non superata, la tradizionale distinzione tra leasing di godimento e leasing traslativo e le differenti conseguenze che da tale distinzione derivano nell'ipotesi di risoluzione del contratto per inadempimento dell'utilizzatore⁴, sul rilievo che la disposizione di cui al predetto art. 72 *quater* legge fallimentare riguardasse una situazione particolare (la scelta del curatore di sciogliersi dal

⁴ si vedano, per tutte, Cass. 8687/2015 e 2538/2016

contratto pendente alla data del fallimento) e la disciplina portata dalla norma non avesse comunque incidenza al di fuori della materia fallimentare e dei rapporti giuridici pendenti.

Da un punto di vista sistematico tuttavia, e sotto il profilo di un'esatta individuazione e qualificazione del leasing, la disciplina di cui alla citata norma ha invece una sua rilevanza in quanto, pur essendo intervenuta in un momento successivo all'affermarsi dell'indirizzo giurisprudenziale fondato sulla bipartizione del leasing in due distinte fattispecie negoziali, riconducibili a due diversi tipi contrattuali, riconduce ad unità questo contratto. Il leasing viene specificamente distinto dalla vendita con riserva di proprietà (il cui scioglimento è disciplinato dal successivo art. 73, mediante rinvio alla disciplina di cui all'art. 1526 del Codice Civile), valorizzandone la causa di finanziamento (peraltro già desumibile dalla previsione degli artt. 1 e 106 del TUB, i quali riservano alle banche e agli altri intermediari finanziari la posizione di concedente nelle operazioni di locazione finanziaria).

Successivamente, nel solco di una progressiva tipizzazione, il leasing è divenuto uno strumento utilizzabile anche per l'accesso al mercato immobiliare.

Con la legge 208/2015 (legge di stabilità del 2016) è stata infatti introdotta la figura del leasing immobiliare abitativo che contempla una serie di agevolazioni fiscali e di garanzie dirette a favorire l'utilizzo del leasing per l'acquisto dell'abitazione principale, prevedendo anche in questo caso un'unica figura negoziale, caratterizzata dalla finalità di finanziamento (trattandosi pur sempre, tuttavia, ancora di una figura particolare, con specifici presupposti ed un suo determinato ambito applicativo).

Da ultimo il legislatore è finalmente intervenuto con la legge 4 agosto 2017, n. 124 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza, entrata in vigore il 29 agosto 2017) che ha introdotto innanzitutto una definizione del leasing finanziario (art. 1, c. 136: *“Per locazione finanziaria si intende il contratto con il quale la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'art. 106 del T.U. di cui al D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, si obbliga ad acquistare o a far costruire un bene su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche di perimento, e lo fa mettere a disposizione per un dato tempo verso un determinato corrispettivo che tiene conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha diritto di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito ovvero, in caso di mancato esercizio del diritto, l'obbligo di restituirlo”*) e ha dettato una compiuta disciplina relativa a presupposti, effetti e conseguenze della risoluzione per inadempimento, oltre a norme di coordinamento con altre disposizioni che richiamano tale fattispecie contrattuale.

I commi da 137 a 139 del citato art. 1 della legge disciplinano cause ed effetti del grave inadempimento dell'utilizzatore. In particolare il comma 137 stabilisce che *“costituisce grave inadempimento dell'utilizzatore il mancato pagamento di almeno: a) per i leasing immobiliari sei canoni mensili o due canoni trimestrali anche non consecutivi, o un importo equivalente; b) per i leasing finanziari quattro canoni mensili anche non consecutivi o un importo equivalente”*.

Ricorrendo queste ipotesi si matura in capo al concedente il diritto di risolvere il contratto per grave inadempimento dell'utilizzatore, con la duplice conseguenza, ai sensi del successivo comma 138, che l'utilizzatore inadempiente dovrà restituire il bene al concedente-proprietario, il quale a sua volta dovrà vendere o alternativamente ricollocare il bene sul mercato.

La somma ottenuta dalla vendita o dalla ricollocazione sul mercato del bene dovrà essere restituita all'utilizzatore, previa deduzione (i) della somma pari all'ammontare dei canoni scaduti e non pagati fino alla data della risoluzione; (ii) della somma pari all'ammontare dei canoni a scadere, solo in linea capitale e del prezzo pattuito per l'esercizio dell'opzione finale di acquisto; (iii) della somma pari alle spese anticipate dal concedente per il recupero del bene, la stima e la sua conservazione per il tempo necessario alla vendita o alla sua ricollocazione sul mercato.

Resta fermo, nella misura residua, il diritto di credito del concedente nei confronti dell'utilizzatore quando il valore realizzato con la vendita o altra collocazione del bene sia inferiore all'ammontare dell'importo dovuto dall'utilizzatore.

Il comma 139 disciplina infine le modalità di vendita del bene, ai fini di cui al precedente comma 138, secondo una dettagliata ed analitica procedura cui il concedente deve attenersi (non ricoprendo quella procedura carattere discrezionale).

Per effetto della nuova normativa risulta dunque tipizzata la locazione finanziaria quale fattispecie negoziale autonoma, distinta come tale dalla vendita con riserva di proprietà: il legislatore ha dunque optato per la ricostruzione unitaria del contratto di leasing, disattendendo così il tradizionale indirizzo della giurisprudenza della Corte di Cassazione che aveva introdotto la distinzione tra leasing di godimento e leasing traslativo, distinzione in realtà non fondata su alcuna norma giuridica ma frutto, appunto, di una particolare elaborazione giurisprudenziale.

Giova a questo punto evidenziare come in una siffatta prospettiva, la nuova disciplina si ponga in linea di diretta continuità con la previsione di cui all'art. 72, *quater*, della legge fallimentare e con la particolare disciplina dello scioglimento del contratto di leasing ivi delineata secondo un paradigma unitario: tale norma, infatti, pur dettata in relazione all'ipotesi in cui lo scioglimento del contratto di leasing derivi da una scelta del curatore e non dall'inadempimento dell'utilizzatore, è del tutto coerente con la fisionomia di tale tipo negoziale e con la particolare disciplina della risoluzione dettata dalla nuova normativa, dovendo ritenersi definitivamente superato il ricorso in via analogica alla disciplina portata dall'art. 1526 cod. civ.

Per effetto di tale intervento legislativo, risulta dunque ora organicamente disciplinata la figura del leasing attraverso l'individuazione di un nuovo "tipo" negoziale al quale ora può riferirsi un contratto che, pur diffuso nella pratica, non poteva certamente qualificarsi come contratto tipico, e la cui disciplina veniva infatti desunta, in via analogica, da altri contratti tipici (locazione, o vendita con riserva di proprietà), in virtù di una scelta ermeneutica riconducibile, sì, a consolidati orientamenti giurisprudenziali ma purtuttavia operante (solo) su un piano meramente interpretativo.

Sempre nel solco di tale sopravvenuta tipizzazione normativa del contratto di leasing va da ultimo segnalato il D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14⁵ che all'art. 177 detta una disciplina della locazione finanziaria pienamente coerente con la disciplina di cui al citato art. 72 *quater* legge fallimentare e di cui alla citata legge 124/2017, prevedendo che nella liquidazione giudiziale del patrimonio dell'utilizzatore, in caso di scioglimento del contratto, il concedente abbia diritto alla restituzione del bene e sia tenuto a versare alla curatela fallimentare l'eventuale differenza tra la maggiore somma ricavata dalla vendita a valori di mercato, dedotta una somma pari all'ammontare di eventuali canoni scaduti e non pagati fino alla data dello scioglimento e dei canoni a scadere, solo in linea capitale, oltre al prezzo pattuito per l'esercizio dell'opzione finale di acquisto.

Anche la nuova regolazione della crisi d'impresa conferma dunque la scelta del legislatore, che ha trovato costante espressione in tutti i più recenti interventi in materia, univocamente ispirati alla configurazione unitaria del leasing finanziario e della previsione di una disciplina sostanzialmente omogenea della risoluzione per inadempimento dell'utilizzatore e dello scioglimento (per scelta del curatore) di quello che oramai è, appunto, un contratto tipico.

Perfettamente in linea con tale descritto nuovo contesto normativo si pone, da ultimo, la recente sentenza della Corte di Cassazione, Sez. I, n. 8980 del 29 marzo 2019 che, dopo un'articolata ricostruzione dell'*iter* che ha condotto alla progressiva tipizzazione della figura del leasing, ed alla luce della riconosciuta continuità della nuova disciplina con determinate norme previgenti, ha enunciato che: *“Gli effetti della risoluzione del contratto di leasing finanziario per inadempimento dell'utilizzatore, verificatasi in data anteriore alla data di entrata in vigore della legge 124/2017 (art. 1, commi 136-140) sono regolati dalla disciplina dell'art. 72 quater legge fallimentare, applicabile anche al caso di risoluzione del contratto avvenuta prima della dichiarazione di fallimento dell'utilizzatore”*.

⁵ Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 14 febbraio 2019

Capitolo 2) IFRS 16 - Definizione e ambito di applicazione

2.1 Premessa

L'IFRS 16⁶ regola i principi in materia di rilevazione, valutazione, esposizione nel bilancio e informazioni integrative sui leasing. La finalità è assicurare che le controparti di un'operazione di leasing forniscano informazioni appropriate secondo modalità che rappresentino fedelmente l'operazione avvenuta.

Il principio IFRS 16 sostituisce tutti i precedenti requisiti contabili IFRS per l'accounting dei leasing, (IAS 17 ed IFRIC 4⁷).

Le informazioni devono fornire agli utilizzatori del bilancio gli elementi per valutare l'effetto del leasing sulla situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari delle parti coinvolte. Nell'applicare questo principio contabile, una società deve considerare i termini e le condizioni dei contratti e tutti i fatti e le circostanze pertinenti all'operazione contrattuale. Si deve altresì applicare il principio in maniera uniforme per contratti aventi caratteristiche e circostanze simili.

2.2 Ambito di applicazione

Il Principio IFRS 16 si applica a tutti i leasing, compresi i leasing di attività consistenti nel diritto di utilizzo in un sub-leasing, tranne nelle seguenti casistiche:

- a) leasing per l'esplorazione o per l'estrazione di minerali, petrolio, gas naturali e risorse non rigenerative simili;
- b) leasing di attività biologiche rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 41 - *Agricoltura*;
- c) accordi per servizi in concessione, per i quali si applica l'IFRIC 12 - *Accordi per servizi in concessione*;
- d) licenze di proprietà intellettuale concesse dal locatore ai sensi dell'IFRS 15 - *Ricavi provenienti da contratti con i clienti*;
- e) diritti detenuti dal locatario in forza di accordi di licenze ai sensi dello IAS 38 - *Attività immateriali* (a titolo di esempio il Principio elenca come possibili oggetti: filmati cinematografici, videocassette, opere teatrali, opere letterarie, brevetti e diritti d'autore).

Il locatario ha la facoltà, ma non deve, applicare il Principio ai leasing di attività immateriali diverse da quelle descritte alla sopra menzionata lettera e).

⁶ Gli IFRS o *International Financial Reporting Standard*, emanati dall'*International Accounting Standard Board* (IASB), sono principi contabili internazionali che disciplinano i criteri di valutazione delle voci che compongono il bilancio.

⁷ L'IFRS *Interpretations Committee* (IFRIC) è l'organo interpretativo dello IASB, collabora con il Board nel supporto all'applicazione degli IFRS.

2.3 Le esenzioni dall'applicazione dell'IFRS 16 per il locatario

La principale novità è caratterizzata dall'esenzione prevista per il locatario per contratti di durata inferiore ai 12 mesi (c.d. *short-term lease*) e per contratti di locazione che hanno ad oggetto beni di minor valore (< 5.000 US \$).

In merito ai beni di minor valore l'Appendice alla Guida Applicativa dell'IFRS 16 fornisce una descrizione precisa di questo caso di esenzione. La valutazione del bene va fatta considerandolo a nuovo e non è ammissibile nei casi di sub-leasing a terzi del bene stesso.

Inoltre tale possibilità è ammessa anche quando si riferisce a beni di modesto valore ma il cui valore aggregato supera la soglia minima. Importante è che tale esenzione abbia un effetto scarsamente significativo nel bilancio del locatario. A tal proposito lo IASB prevede che l'esenzione sia ammessa nel caso in cui si avverino le seguenti due condizioni:

- a) l'utilizzo del bene in leasing non deve dipendere dall'uso di altri beni;
- b) il locatario deve poter trarre benefici dall'uso del bene utilizzandolo da solo o insieme ad altri beni di sua proprietà.

2.4 Definizione e individuazione di un contratto leasing secondo l'IFRS 16

Riprendendo il principio IFRS 16, "*at inception*", ovvero all'inizio del contratto, una società deve valutare se il contratto è, o contiene, un leasing e testualmente:

"A contract is, or contains, a lease if the contract conveys the right to control the use of an identified asset for a period of time in exchange for consideration"

In primo luogo va quindi accertato se l'adempimento del contratto dipenda dell'uso del bene identificato e poi se il contratto dia il diritto di controllare l'utilizzo del bene per un determinato periodo di tempo in cambio di un corrispettivo in denaro. Il diritto ad utilizzare il bene si ritiene si abbia solo nel caso in cui l'utilizzatore ha la possibilità di governare l'uso del bene ottenendone il beneficio previsto.

In particolare l'IFRS 16 prevede che:

- a) il bene oggetto del contratto deve essere "chiaramente identificato". Questo può avvenire esplicitamente quando il bene è menzionato nel contratto di leasing oppure in modo implicito quando ne è previsto l'utilizzo da parte di un soggetto terzo.
- b) Il contratto deve trasmettere il diritto di controllare l'utilizzo del bene per un periodo di tempo. Il controllo comporta innanzitutto il diritto dell'utilizzatore ad avere i vantaggi economici derivanti dall'uso del bene per tutto il periodo considerato.

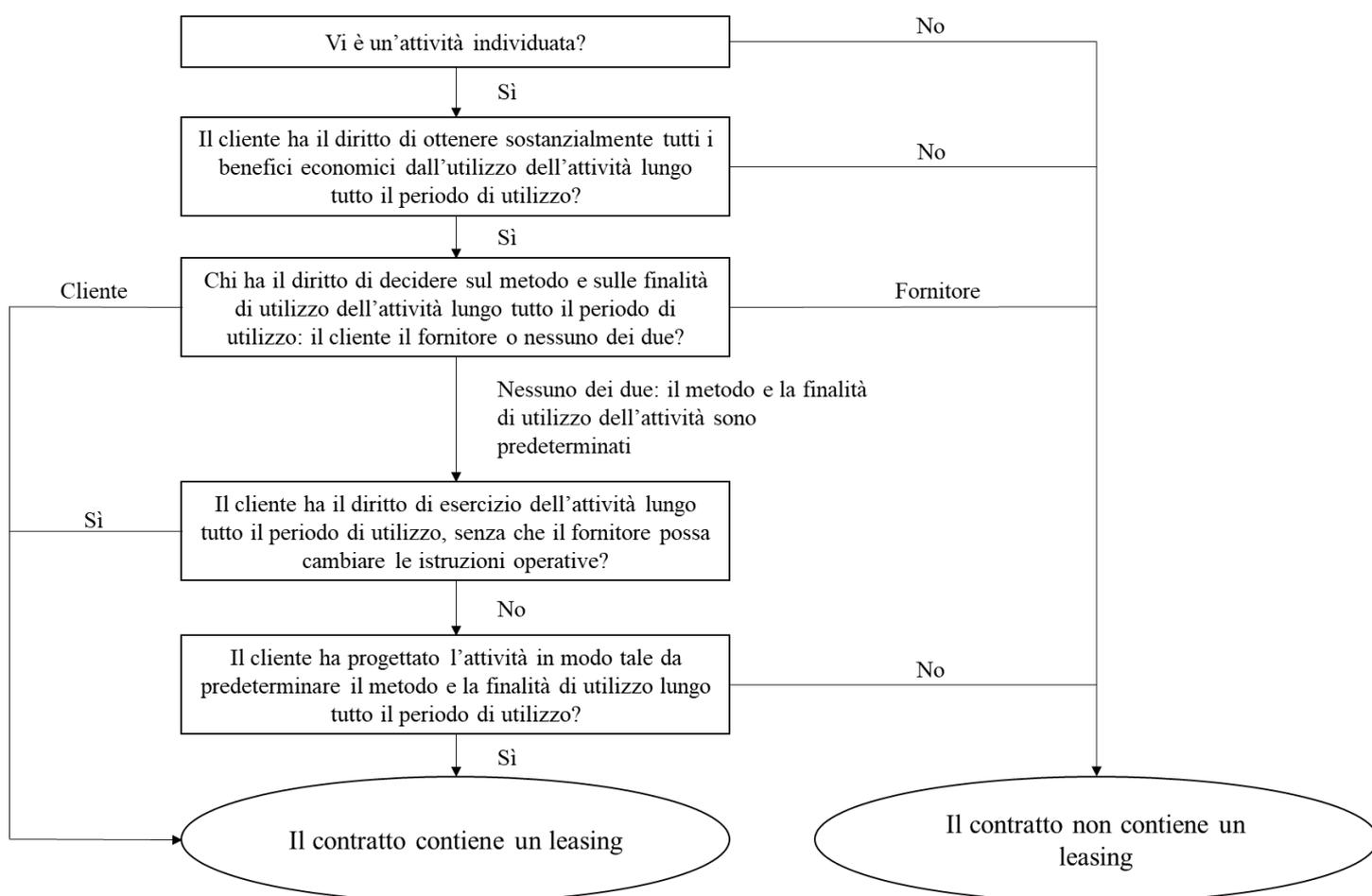
Il principio statuisce tuttavia che per controllare l'utilizzo del bene non sia sufficiente il diritto ad avere i vantaggi economici derivanti dall'uso del bene per tutto il periodo contrattuale, ma sia necessaria anche la capacità di dirigerne l'uso a proprio piacimento.

In merito al concetto dei vantaggi economici derivanti dall'uso non va chiaramente considerato il beneficio riconducibile alla proprietà del bene in quanto la locazione non trasferisce il diritto di proprietà.

Riguardo invece al diritto di determinare l'utilizzo del bene oggetto del contratto di leasing, questo implica anche il diritto del locatario a stabilire modalità di utilizzo e scopo nell'uso.

Pertanto l'IFRS 16 non è focalizzato solo sul beneficio e rischio correlato quanto su un nuovo concetto di controllo. A tal proposito lo IASB aiuta il locatario a capire se il contratto rientra nella fattispecie del leasing e conseguente IFRS 16, predisponendo una sorta di *flow chart* al paragrafo B31. Si riporta di seguito la tabella in questione:

Tabella 2.1 | Percorso di identificazione di un leasing



Fonte: IFRS 16 Paragrafo B31

2.5 La Separazione delle componenti contrattuali

L'IFRS 16 mette in evidenza la distinzione tra un “contratto di leasing” e un “contratto di servizio”. Un contratto può comprendere al suo interno uno o più leasing e può includere una o più operazioni diverse e correlate tra loro: un esempio è il caso di un contratto che include leasing di terreni, edifici ed attrezzature, in tal caso va trattato come un *unicum* oppure occorre separare le componenti?

Inoltre se un contratto, in aggiunta alla componente leasing, prevede una componente separata, ad esempio un contratto di leasing che ha come oggetto un mezzo, può comprendere un contratto di servizio di manutenzione del mezzo stesso, a questo punto come contabilizzare questa fattispecie? In presenza di questo tipo di situazioni sorge un evidente problema di trattamento delle varie componenti, e due sono le soluzioni possibili: trattare ogni componente in modo distinto dalle altre o considerarle tutte come un'unica fattispecie. L'IFRS 16 prevede per il locatario l'iscrizione in bilancio di ogni componente leasing individuata all'interno di un contratto di leasing o che contiene un leasing. Tali componenti devono essere rilevate separatamente dalle *non-lease components*, a meno che l'impresa non applichi l'espedito pratico di contabilizzare tutte le componenti di leasing e componenti associate allo stesso come una componente unica. Se l'impresa dovesse decidere di non avvalersi di tale soluzione pratica, occorre appunto identificare e separare le componenti riconducibili alla fattispecie del leasing da tutte le altre. Ad ogni componente non-leasing dovrà essere assegnato un corrispettivo valutato in base al suo prezzo di mercato, determinato sulla base del prezzo che un fornitore attribuirebbe separatamente per la stessa componente o una simile. Nel caso in cui il prezzo di mercato non sia direttamente identificabile, il locatario deve provvedere alla sua identificazione con una stima. In conclusione l'IFRS 16 dispone che di norma le componenti di leasing, incluse nel cosiddetto *right-of-use asset*⁸ (di seguito anche “ROU”) devono essere contabilizzate separatamente dalle componenti separate che devono invece essere registrate a conto economico.

Per i contratti contenenti una componente leasing e una o più componenti leasing e non leasing, il locatore deve ripartire il corrispettivo del contratto applicando i dettami dell'IFRS 15.

2.6 Inizio, decorrenza e durata del contratto di leasing

2.6.1 Inception date

L'*inception date* è la data di inizio del leasing. Tale data è quella anteriore fra quella di stipula del contratto e quella in cui le parti contraenti si obbligano a rispettarne le principali condizioni.

⁸ Il *right-of-use asset* è il diritto di utilizzare bene oggetto di locazione per tutta la durata del contratto di locazione. Accounting Tools, Aprile 2019.

Il bene sottostante è il bene oggetto di un contratto di locazione il cui diritto d'uso è trasferito dal locatore al locatario.

2.6.2 *Commencement date*

Si definisce *commencement date* il momento in cui il locatore rende disponibile il bene sottostante. Talvolta la *commencement date* può verificarsi in un momento antecedente alla data indicata nel contratto di leasing. Questo accade tutte quelle volte che il locatario prende possesso del bene oggetto di locazione, senza però avviare le sue attività o senza pagare i canoni come previsto da contratto, ma solamente per apportare delle modifiche al bene sottostante, ad esempio il locatario che prima della data indicata nel contratto di leasing prende il controllo di uno spazio in affitto solo per introdurre migliorie, anticipa la *commencement date*. La data di decorrenza è un momento chiave sia per il locatore che per il locatario: entrambi rilevano le prime scritture contabili: il locatore rileva in bilancio l'investimento netto del leasing ed il locatario il leasing come passività e il diritto d'uso come attività.

Alcuni contratti prevedono una modifica del bene oggetto di leasing prima che cominci l'utilizzo da parte del locatario. Il bene potrebbe essere costruito da zero o adattato oppure prevedere un contributo economico per attuare tali modifiche da parte del locatario che, nel caso in cui dovesse sostenere questo genere di costi, dovrà contabilizzarli applicando altri principi contabili, come lo IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari*. Questi costi non sono ovviamente comprensivi di quei costi legati all'utilizzo del bene oggetto di leasing, che invece sono a tutti gli effetti canoni di leasing.

2.6.3 *Durata*

L'IFRS 16 definisce la durata del contratto di leasing come il periodo non annullabile durante il quale il locatario ha il pieno diritto di utilizzo del bene sottostante al contratto. Eventualmente possono aggiungersi alla durata del contratto altri due periodi: il periodo coperto dall'opzione di estensione ed il periodo coperto dall'opzione di estinzione anticipata del leasing. Questi periodi si aggiungono se il locatario ha una "ragionevole certezza" di esercitare o meno le opzioni sopra menzionate.

La ragionevole certezza, espressione che era contenuta anche nel vigente IAS 17, indica una soglia rilevante. Le opzioni di prolungare o estinguere anticipatamente il leasing, secondo le indicazioni dello IASB, vengono economicamente trattate come opzioni per l'acquisto di un bene sottostante. Il leasing ha inizio alla data di decorrenza e può prevedere la concessione di periodi gratuiti da parte del locatore al locatario. Alla *commencement date* si valuta la ragionevole certezza del locatario di esercitare o meno il diritto d'opzione di estensione o d'estinzione anticipata prendendo in considerazione tutte le circostanze che potrebbero mutare le condizioni economiche, rendendo favorevole o sfavorevole l'esercizio di una delle due opzioni. I fattori e le circostanze di cui si tiene considerazione sono: le condizioni contrattuali per i periodi oggetto di opzione, rispetto ai prezzi di mercato; i miglioramenti del bene introdotti o previsti durante il periodo contrattuale che si prevede produrranno un significativo beneficio economico per il locatario al momento dell'esercizio

dell'opzione di estensione o risoluzione del contratto o acquisto del bene; i costi di risoluzione del contratto di locazione quali i costi di negoziazione, trasferimento, identificazione di un bene sostituto; infine le condizioni d'esercizio dell'opzione che potrebbero modificarsi in seguito al verificarsi di un evento e dunque la probabilità d'accadimento di quell'evento.

La ragionevole certezza può essere di difficile determinazione se trascorre molto tempo fra l'inizio del leasing e la data di esercizio dell'opzione a causa di alcuni fattori, ad esempio le stime delle necessità future del locatario potrebbero essere poco accurate, oppure può non essere semplice la stima del valore futuro di beni di natura variabile, ad esempio beni tecnologici. Per questi motivi, maggiore è la distanza temporale che intercorre tra la data di inizio del leasing e la data d'esercizio dell'opzione, minore sarà il prezzo dell'opzione rispetto al fair value futuro stimato affinché ci sia una ragionevole certezza; così come minore è il periodo non annullabile del leasing, maggiore sarà la probabilità che l'opzione d'estensione venga esercitata o che l'opzione di estinzione anticipata non venga esercitata. Un contratto di leasing che ha natura breve rappresenta un significativo incentivo economico per l'esercizio dell'opzione di estensione o acquisto del bene.

L'opzione di estensione o risoluzione anticipata può essere combinata ad altre clausole contrattuali, quali ad esempio una garanzia sul valore residuo, con cui il locatario garantisce al locatore un pagamento minimo o sostanzialmente fisso invariato a prescindere dall'esercizio dell'opzione stessa, ed è in questi casi che si presume, da parte del locatario, la ragionevole certezza di esercitare l'opzione di estensione o di non esercitare l'opzione di estinzione anticipata.

Un contratto di locazione può essere stipulato anche per periodi non consecutivi. Questa fattispecie si riscontra ad esempio nel settore del commercio al dettaglio, quando i venditori affittano spazi di vendita per determinati periodi annuali non consecutivi. Il leasing in questi casi è costituito dall'insieme dei periodi non consecutivi. Una società per determinare la durata del periodo di leasing e per valutare la durata del periodo non cancellabile del contratto, applica la definizione di contratto e determina il periodo in cui il contratto crea diritti e obbligazioni esigibili. Un leasing non produce più diritti e obblighi quando locatore e locatario possono recedere dal contratto in modo autonomo o al massimo pagando una piccola penalità. Tutti quei periodi non cancellabili sono considerati parte integrante del periodo di leasing, per quei contratti che rispondono alla definizione di leasing. L'IFRS 16 si applica anche a quei contratti "cancellabili", "mese per mese", "a discrezione" se creano diritti e obblighi. Tale tipologia di contratto prevede che il leasing possa perdurare oltre il periodo non cancellabile e terminare con la risoluzione del contratto stesso da una delle parti del contratto. Se si delinea quindi la situazione in cui sia il locatore sia il locatario possono in qualsiasi momento recedere dal contratto senza pagare alcuna penale, o pagandone una di piccolissima entità, significa che non sussistono più diritti o obblighi, in altre parole la durata del contratto è limitata al termine non cancellabile. Tuttavia, la durata può essere estesa se il locatario ha la facoltà di esercitare un'opzione, allora bisogna determinare la ragionevole certezza del locatario di usufruire di tale diritto.

Il locatario, iniziato il leasing, deve monitorare l'accordo per verificare la presenza di eventi o condizioni che costringano ad una revisione della durata del leasing. Si esaminano in particolare quelle condizioni che potrebbero significativamente cambiare la ragionevole certezza di esercitare l'opzione di estensione o di non esercitare l'opzione di estinzione anticipata. Queste condizioni possono dipendere dalla volontà del locatario e avere un forte impatto sulla ragionevole certezza, impatto che non era stato tenuto in considerazione al momento della determinazione della durata del leasing.

Eventi e fatti che impongono una review della durata del leasing sono: qualsiasi miglioria dei beni non prevista nella fase iniziale di determinazione della durata del leasing e che possa significativamente incrementare il valore del bene e di conseguenza portare un beneficio economico al locatario al momento dell'esercizio di un'opzione a sua disposizione, oppure l'avvio di un sub-leasing del bene sottostante per un periodo che si protrae oltre la fine del periodo di leasing come in precedenza determinato, oppure una decisione di tipo commerciale del locatario stesso che ha una diretta incidenza sulla scelta di esercitare le opzioni di estensione o non esercitare le opzioni di estinzione futura. Una revisione della durata del leasing avviene anche qualora si verifichi una modifica nel periodo non cancellabile di un contratto di leasing. La causa di tali modifiche può risiedere nella scelta del locatario di esercitare un'opzione non precedentemente inclusa nella determinazione della durata di leasing, oppure nel verificarsi di un evento che sancisce contrattualmente il divieto d'esercizio di un'opzione che invece era stata precedentemente inclusa.

Quando dunque si verificano circostanze o eventi significativi, il locatario è tenuto a revisionare il contratto di locazione, di norma prima di esercitare l'opzione. Se tale review o l'esercizio di un'opzione provocassero una modifica, il locatario dovrà rivedere la stima delle passività collegate al leasing, servendosi dei dati rivisti alla data di riesame e rettificando conseguentemente il valore del ROU (che, se dovesse essere ridotto a zero, qualsiasi importo residuo dovrà essere rilevato a conto economico).

Il locatore deve rivedere il contratto di leasing per contabilizzare un eventuale esercizio da parte del locatario dell'opzione di estensione, d'estinzione anticipata o d'acquisto del bene sottostante, diritti d'esercizio che precedentemente non erano inclusi nella determinazione della durata del leasing.

2.7 Il corrispettivo

Il locatario, come corrispettivo del diritto a usare il bene sottostante durante il periodo di leasing, deve effettuare dei pagamenti al locatore, essi possono comprendere:

- a) elementi fissi;
- b) elementi variabili che dipendono da un indice o tasso di mercato;
- c) il prezzo dell'opzione d'acquisto, qualora il locatario fosse certo di esercitarla;
- d) le penali per l'esercizio dell'opzione d'estinzione anticipata, se si può desumere dalle clausole contrattuali la ragionevole certezza del locatario di esercitare tale opzione.

Nei pagamenti dovuti per il leasing sono comprese anche le somme dovute al locatore come garanzia del valore residuo del bene, mentre sono esclusi dai pagamenti dovuti per il leasing tutti gli importi non attribuiti a quelle componenti contrattuali estranee al leasing.

I pagamenti dovuti per il leasing possono presentarsi in forma variabile ma essere considerati sostanzialmente fissi, questo dipende dalle caratteristiche del pagamento stesso. Si possono infatti osservare pagamenti che presentano una struttura variabile con la presenza di clausole di variabilità che però non hanno natura economica reale: l'adempimento di un pagamento solo al verificarsi di un evento considerato improbabile e pagamenti variabili dovuti all'utilizzo dell'attività sottostante ma che dopo la data di decorrenza diventano fissi per la durata del leasing, sono esempi di pagamenti sostanzialmente fissi.

I "pagamenti effettuati dal locatore a favore del locatario collegati ad un leasing, o rimborso o assunzione da parte del locatore dei costi del locatario"⁹ si definiscono incentivi per il leasing. Il locatario può ricevere degli incentivi per sottoscrivere un contratto di leasing, gli incentivi ricevuti alla data di decorrenza o precedentemente a questa riducono la valutazione iniziale del ROU e di conseguenza dal momento che rappresentano dei crediti, riducono la passività associata al leasing.

Il locatore dal lato opposto può pagare degli incentivi al locatario, questi poi si detraggono dai pagamenti per il leasing, impattano sulla loro valutazione iniziale e quindi sulla loro classificazione. Gli incentivi pagati al locatario vanno a diminuire i crediti associati al leasing alla data di decorrenza e quindi si riduce la valutazione iniziale dell'investimento. In un leasing operativo il locatore deve imputare il costo dell'incentivo pagato a riduzione dei ricavi da contratto di leasing.

Tra i pagamenti variabili dovuti per il leasing, quelli dipendenti da un indice o da un tasso di mercato si calcolano tramite l'indice o il tasso prevalente alla data di valutazione. Lo IASB, dal momento che queste somme sono stabilite in funzione dell'andamento di indici o tassi, e quindi poco prevedibili, ha stabilito che questi pagamenti soddisfano comunque i requisiti di attività per il locatore e di passività per il locatario, essendo inevitabili e non dipendendo da attività future del locatario. In una valutazione successiva se si verificasse qualche variazione di flusso di cassa dovuto all'aggiustamento dei pagamenti, il locatario deve rimisurare la passività per il leasing, per tenere conto del cambiamento dell'indice o dei tassi di riferimento.

Il prezzo d'esercizio delle opzioni d'acquisto del bene incluso nel contratto di leasing diventa parte dei pagamenti dovuti per il leasing se il locatario ha una ragionevole certezza di esercitare tale l'opzione. Si deve considerare anche l'ipotesi di esercizio o non esercizio del diritto d'estinzione anticipata del leasing. Se il locatario è ragionevolmente certo di non esercitare l'opzione, la penale associata non viene considerata tra i pagamenti dovuti per il leasing, in caso contrario la penale viene inclusa nei pagamenti. In ogni caso la

⁹ IFRS 16 Appendice A

decisione di includere o meno la penale è analoga a quella relativa alla valutazione dell'opzione di estensione.

In merito al tema delle garanzie, l'IFRS 16 prevede che il locatario comprenda nei pagamenti dovuti per il leasing una garanzia, sotto forma di somme da pagare, al locatore, per garantirgli che al termine del leasing il valore del bene oggetto di leasing non sarà inferiore ad una cifra specificata. Il locatario deve modificare la passività associata al leasing in seguito ad una variazione di importi che prevede di pagare a titolo di garanzia del valore residuo, anche se il principio non indica con quale frequenza tale operazione debba essere effettuata.

Sono esclusi dai pagamenti dovuti per il leasing i pagamenti variabili che non dipendono da un tasso o indice di mercato e non sono sostanzialmente fissi e devono essere rilevati a conto economico nel loro periodo di competenza, cioè quando si verifica quell'evento associato alla loro variabilità. La regola non vale quando i pagamenti non siano inclusi nel valore contabile di un'altra attività. Sono invece esclusi dai pagamenti dovuti per il leasing quei pagamenti attribuiti alle componenti contrattuali non-leasing, ad eccezione del caso in cui il locatario contabilizza le componenti leasing e le componenti non-leasing in un'unica componente leasing.

Alcuni pagamenti variabili perdono la loro variabilità durante la durata del leasing divenendo così dei pagamenti fissi per la parte temporale rimanente del contratto. Questi pagamenti diventati fissi vengono utilizzati per rimisurare la passività per il leasing. In alcuni casi, in cui la variabilità viene risolta, può essere richiesto al locatario il versamento di un conguaglio immediato che riguardi specificatamente il precedente utilizzo del bene. In casi come questo si ritiene che si debba procedere ad iscrivere il pagamento come passività per il leasing al posto di rettificare l'attività per il diritto d'uso.

Come contropartita dei pagamenti dovuti per il leasing il locatario rimisura le passività.

2.8 La rilevazione iniziale

Il locatario deve effettuare la rilevazione in bilancio del leasing nel momento in cui il bene oggetto del contratto è disponibile all'uso, cioè alla *commencement date*, che non necessariamente coincide con la data di stipula del contratto. Questo trattamento si applica a tutti i contratti di leasing fatta eccezione di quelli per cui il locatario abbia optato per l'esenzione applicabile ai contratti di breve durata o per quei contratti aventi per oggetto un bene di modesto valore. L'applicazione di questo speciale trattamento deve essere oggetto di informativa.

Un leasing di breve durata è un contratto di locazione che alla data di rilevazione ha una durata massima di 12 mesi.

Per determinare se un leasing è o non è di breve durata bisogna valutare i termini contrattuali con tutti gli altri contratti di leasing, includendo il periodo non cancellabile, i periodi coperti da opzione d'estensione e

opzione d'estinzione anticipata, qualora sussista la ragionevole certezza che il locatario eserciterà uno dei due diritti. Il contratto non può essere un leasing di breve durata se contiene un'opzione d'acquisto del bene oggetto di leasing. Se lungo la durata del contratto vengono apportate delle modifiche del leasing oppure il locatario esercita un'opzione non inclusa precedentemente durante la determinazione della durata del leasing, il contratto di leasing di breve durata deve essere considerato come un nuovo contratto da sottoporre nuovamente ad una valutazione per la verifica dei requisiti di breve leasing. Il locatario che sottoscrive un leasing di breve durata non rileva in bilancio né una passività per il leasing né un'attività per il diritto d'uso, iscrive direttamente i canoni di leasing pagati nel periodo di locazione. Questa scelta di trattamento contabile dei leasing di breve durata ha lo scopo di ridurre il costo dell'applicazione dell'IFRS 16, il locatario deve comunque produrre un'informativa quantitativa e qualitativa sui contratti a breve termine. Data una certa classe di beni e scelto un trattamento contabile, tutti i futuri leasing di breve durata che comprendono tale classe dovranno essere contabilizzati nello stesso modo. Il locatario provvede poi a valutare eventuali modifiche dei principi contabili secondo lo IAS 8 – *Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori*.

Il locatario può scegliere il trattamento contabile meno costoso e complesso, previsto anche per il leasing di breve durata, in caso di leasing su beni di modesto valore. Il trattamento non prevede alcuna iscrizione né di un debito per il leasing tra le passività, né del *right-of-use asset* tra le attività, ma soltanto la rilevazione dei canoni di locazione come costo nel loro periodo di competenza secondo un metodo lineare o usando un altro criterio sistematico purchè sia rappresentativo dei benefici economici derivanti da quest'operazione. La valutazione del bene in termini assoluti si effettua comparando il bene con il valore del bene come nuovo, inoltre non risente della dimensione, della natura o delle circostanze specifiche del locatario. I leasing sui beni di modesto valore beneficiano di tale esenzione indipendentemente dalla rilevanza che hanno per il locatario. Secondo quanto detto si prevede che la valutazione di molti locatari di uno stesso bene sia la stessa. Esempi di beni di modesto valore sono i computer da tavolo e i portatili, oppure i piccoli mobili per ufficio e telefoni.

Sono esclusi da questa categoria quei contratti che hanno come oggetto sottostante i beni che se fossero nuovi a tutti gli effetti non sarebbero stati catalogati come di modesto valore. Per questo motivo il leasing di autovetture non rientra in tale categoria in quanto un'auto nuova non ha un modesto valore.

Tra l'altro un bene può essere definito di modesto valore se queste due condizioni sono soddisfatte: il locatario può beneficiare dell'utilizzo del bene da solo o insieme ad altre risorse prontamente accessibili al locatario; l'attività sottostante non è fortemente dipendente da altre attività né fortemente interconnessa con esse.

2.9 Valutazione iniziale

Dal momento che l'IFRS 16 elimina le differenze tra leasing finanziario e leasing operativo e di conseguenza l'imputazione a conto economico dei canoni annuali, il locatario in fase di rilevazione iniziale contabilizza l'operazione di leasing tra le attività dello stato patrimoniale, che sarà proprio la rappresentazione del *right-of-use asset*, come contropartita rileva invece l'obbligazione per i canoni ancora dovuti tra le passività dello stato patrimoniale.

Il ROU deve essere valutato al costo. La ratio della decisione da parte dello IASB di adottare il metodo del costo come metodo di valutazione sta nel fatto di mantenere una certa coerenza con quanto previsto dai principi IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari* – e IAS 38 – *Attività immateriali* –, così da applicare criteri di valutazione omogenei per tutte le immobilizzazioni materiali e immateriali, compreso il diritto di utilizzare il bene, che diventa in questo modo confrontabile con le altre attività possedute. Sarebbe inoltre che la valutazione al costo rispetto al *fair value* risulti essere meno complessa, in quanto alcuni beni possiedono caratteristiche per le quali non è sempre possibile trovare un mercato attivo dove determinare i prezzi mediamente scambiati per la loro compravendita tra parti libere e indipendenti.

Il ROU, oltre all'ammontare del debito iniziale corrispondente al valore attuale dei canoni futuri, comprende: qualsiasi pagamento effettuato entro e non oltre la *commencement date* al netto di eventuali incentivi ricevuti; qualsiasi costo indiretto iniziale sostenuto dal locatario; una stima dei costi che il locatario dovrà sostenere per lo smantellamento e la rimozione del bene oggetto del contratto, per il ripristino del sito sul quale questo era dislocato ovvero il ripristino del bene in base ai termini e alle condizioni indicate nel contratto di locazione.

Alla data di prima iscrizione il locatario deve effettuare la valutazione delle passività legata al leasing, attualizzando tutti i pagamenti dovuti per il leasing ancora da pagare a tale data. Il tasso di attualizzazione è il tasso di interesse implicito del leasing, se però non può essere predeterminato, il locatario utilizza un proprio tasso di finanziamento marginale (*incremental borrowing rate*).

2.10 Valutazioni successive

Nelle successive valutazioni il locatario prosegue con il metodo del costo per misurare l'attività per il diritto d'uso. Il modello del costo prevede la valutazione del ROU al netto di ammortamenti accumulati ed eventuali perdite di valore e rettificato in seguito alla rivalutazione della passività. Lo IAS 16 disciplina i criteri d'ammortamento ed il locatario si rifà a tale principio per ammortizzare il ROU, ma ad alcune condizioni. Lo IAS 16 non impone alcuna forma di ammortamento, ammette il metodo delle quote costanti, quote decrescenti ecc, ma allo stesso tempo richiede una formula di ammortamento che rifletta il modello di consumo dei benefici che l'attività produce lungo la sua vita utile. Lo IAS 16 ordina inoltre la separazione dei beni e quindi un ammortamento diverso per bene separato, qualora l'asset sia costituito da immobili, impianti e macchinari con un costo significativo rispetto al costo totale del bene.

Il locatario provvede ad attribuire l'importo inizialmente rilevato in relazione al suo asset tra le sue parti significative e procede ad ammortizzare ciascuna delle parti separatamente. Può verificarsi che il ROU abbia come oggetto sottostante proprio un bene significativo e che quindi non risulti necessaria la procedura di separazione degli ammortamenti.

Tuttavia è compito del locatario verificare se occorre applicare tale approccio qualora i diritti d'uso che hanno parti significative abbiano vite economiche utili differenti. Con l'applicazione dello IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività* – il locatario valuta se il ROU abbia subito riduzioni di valore. L'ammortamento dell'asset va iscritto all'attivo e si effettua dalla data di inizio dell'operazione fino alla fine della vita utile del bene, quando ricorrono queste condizioni: si prevede il trasferimento del bene oggetto di leasing dal locatore al locatario a scadenza contratto; è probabile che il locatario eserciti l'opzione d'acquisto del bene, data la convenienza ad esercitarla. In caso non fosse così, l'ammortamento copre quell'arco di tempo che va dall'inizio dell'operazione fino alla prima data che si raggiunge tra la fine della vita utile del bene e la scadenza del leasing.

Il locatario ha a disposizione altri modelli di valutazione. Se si applica il modello del fair value dello IAS 40 – *Investimenti Immobiliari* – ai propri investimenti immobiliari, lo stesso modello verrà applicato anche per il diritto d'uso che soddisfa la definizione di investimento mobiliare. Se il ROU riguarda una classe di beni immobili, impianti e macchinari a cui si applica lo IAS 16 per la rideterminazione del valore, il locatario ha la facoltà di scegliere di applicare questo modello a tutti leasing che abbiano come oggetto beni riconducibili a quella classe di beni sopracitata.

In seguito alla prima iscrizione, il locatario quando valuta la passività legata al leasing, esegue contestualmente una serie di operazioni sul suo valore contabile: riduce il valore contabile per i pagamenti effettuati, aumenta il valore contabile per riflettere la maturazione degli interessi passivi. L'importo degli interessi deve essere speso ogni esercizio durante la durata del leasing per riflettere un tasso di interesse periodico costante sul valore residuo della passività. Il locatario infine riadeguа il valore contabile per riflettere eventuali rivalutazioni o cambiamenti del leasing.

Eseguita la rilevazione iniziale, il locatario rileva a conto economico ammortamenti e perdite di valore del diritto d'uso, ad eccezione di quelle volte in cui si può capitalizzare l'ammortamento secondo altri IFRS, oppure quando i costi sono inclusi nel valore contabile di un altro bene.

Il costo totale (a conto economico) del *right-of-use-asset*, formato dalla somma della quota di ammortamento e dagli oneri finanziari, è generalmente maggiore negli esercizi iniziali che in quelli successivi, questo perché il tasso di interesse applicato alla passività è costante e gli oneri finanziari esercizio dopo esercizio diminuiscono, diminuendo la passività stessa. L'andamento degli oneri finanziari, unito all'ammortamento lineare del ROU, comporta la comparsa di costi più elevati nei primi periodi del contratto di leasing. Secondo lo IAS 17 l'andamento di queste voci è coerente con le valutazioni successive dei contratti di leasing finanziari. In caso di riduzione del valore dell'attività per il diritto d'uso in seguito ad un *impairment test*, il locatario deve iscrivere la perdita a conto economico considerando come valore di carico l'importo

immediatamente successivo all'*impairment test*. In seguito l'attività viene ammortizzata da questo momento sino alla prima data disponibile tra la fine del leasing e la fine della vita utile del bene, generalmente a quote costanti. Può accadere che il periodo di ammortamento sia uguale alla vita utile residua del bene, eventualità che può verificarsi se il locatario fosse ragionevolmente certo di esercitare l'opzione per l'acquisto del bene o se il leasing trasferisse, a fine contratto, la proprietà del bene. Di seguito un esempio delle scritture contabili del locatario:

L'impresa Alpha (il locatario) stipula un contratto della durata di tre anni avente per oggetto un leasing per attrezzature. Alpha deve effettuare i seguenti pagamenti annuali: 10.000 €, 12.000 € e 14.000 €. La valutazione iniziale dell'attività per il diritto d'uso e della passività per il leasing è pari a 33.000 € (tasso di attualizzazione del 4,23% circa). Dato che il tasso implicito del leasing non è prontamente disponibile, Alpha utilizza il proprio *incremental borrowing rate* e rileva l'ammortamento dell'attività a quote costanti durante il periodo di locazione.

Tabella 2.2 | Contabilizzazione del locatario

Esempio - Contabilizzazione del locatario				
Attività per il diritto d'uso (<i>Right-of-use asset</i>)		33.000		
Passività legata al leasing				33.000
Nel primo esercizio si registrano le seguenti scritture:				
Oneri finanziari		1.398		
Passività legata al leasing				1.398
<i>Per registrare gli oneri finanziari e ridurre la passività (33.000 € x 4,23%)</i>				
Quota di ammortamento		11.000		
Attività per il diritto d'uso				11.000
<i>Per registrare la quota di ammortamento sul diritto d'uso nell'attivo (33.000 € / 3 anni)</i>				
Passività per il leasing		10.000		
Liquidità				10.000
	Iniziale	Anno 1	Anno 2	Anno 3
	€	€		
Pagamenti per il leasing		10.000	12.000	14.000
<i>Conto economico</i>				
Oneri finanziari		1.398	1.033	569
Ammortamento		11.000	11.000	11.000
Canone periodico totale		12.398	12.033	11.569
<i>Stato patrimoniale</i>				
Diritto d'uso	33.000	22.000	11.000	
Passività per il leasing	-33.000	-24.398	-13.431	

Fonte: E.Abate, G.A.Acunzo, M.Fontana, "IFRS 16 – il nuovo principio contabile sul leasing", EGEA, Dicembre 2018

Successivamente alla rilevazione iniziale, la passività per il leasing deve essere rimisurata se i pagamenti per il leasing subiscono modifiche. Nel caso in cui viene modificato il periodo di leasing, il locatario rivaluta i pagamenti sulla base nel nuovo periodo stabilito; oppure se dovesse cambiare la valutazione dell'opzione

d'acquisto del bene sottostante per effetto di eventi o circostanze che riguardano l'opzione stessa, il locatario deve rivalutare la passività per il leasing per riflettere tale variazione. La passività per il leasing deve essere modificata anche in caso di: variazione di importi dovuti a titolo di garanzia per il valore residuo oppure variazione dei pagamenti futuri per effetto di variazioni dell'indice o del tasso di mercato utilizzato per determinare in precedenza i pagamenti. Il locatario dunque deve rideterminare la passività del leasing solo in seguito ad una variazione dei corrispondenti flussi di cassa. Contabilmente egli iscrive l'importo della rimisurazione della passività a rettifica dell'attività per il diritto d'uso, se poi il valore contabile residuo dovesse essere pari a zero e la passività si riducesse ulteriormente, dovrà rilevare questi importi residui derivanti dalla rimisurazione a conto economico. Il tasso al quale si scontano i futuri pagamenti va rivisitato usando il tasso di interesse implicito del leasing, qualora questo fosse prontamente disponibile, in caso contrario il locatario utilizza il proprio *incremental borrowing rate*, aggiornato alla data di rivalutazione della passività.

2.11 Informazioni integrative

Il locatario, oltre alle informazioni fornite direttamente nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, nel prospetto dell'utile o perdita d'esercizio e nel rendiconto finanziario, deve fornire, in un'unica nota o in una sezione distinta del bilancio, informazioni che riguardano l'effetto del leasing sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sul cash flow.

Il locatario deve adempiere a determinati obblighi informativi imposti dall'IFRS 16, si riportano di seguito i principali:

- a) quote di ammortamento delle attività per il diritto d'uso, per classe di attività sottostante;
- b) oneri finanziari sulle passività collegate al leasing;
- c) costi relativi ai contratti di leasing di breve durata;
- d) oneri relativi ai leasing di modesti valore;
- e) oneri relativi ai pagamenti variabili collegati a leasing non inclusi nella valutazione delle passività di leasing.

Il locatario provvede a pubblicare questa informativa in formato tabellare o in altro modo purché sia chiara per gli utilizzatori.

Se le attività per il diritto d'uso soddisfano la definizione di investimento immobiliare, allora il locatario ricorre all'applicazione dello IAS 40 in materia di obblighi informativi. L'informativa che riguarda l'attività per il diritto d'uso, rideterminata applicando lo IAS 16, deve contenere la data di rideterminazione, eventuale ricorso di un valutatore indipendente, il valore contabile che si sarebbe ottenuto usando il modello del costo e infine l'eccedenza di rivalutazione.

Lo IASB nelle *Basis for Conclusions* relative allo IFRS 16 indica ai locatari l'obbligo di applicazione degli stessi obblighi informativi sulle analisi delle scadenze, utilizzate anche per altre passività finanziarie, alle

operazioni di leasing. L'IFRS 16 impone infine la pubblicazione del totale dei pagamenti per i leasing, senza considerare alcun trattamento alternativo per quanto riguarda i leasing di breve durata o quelli che si applicano ai beni di modesto valore. In assenza di indicazioni da parte dell'IFRS 16, si deve presumere che tale obbligo di pubblicazione debba essere applicato anche ai pagamenti che fanno riferimento a contratti di leasing di quel genere.

Per conseguire l'obiettivo di aiutare l'utilizzatore del bilancio nella sua valutazione, il locatario deve fornire ulteriori informazioni riguardo: la natura delle attività di leasing del locatario; cash flows futuri a cui il locatario è esposto e che non sono riflessi nella valutazione della passività legata al leasing; vincoli o accordi imposti dai contratti di leasing e operazioni di vendita o retrolocazione. Il locatario deve adempiere a tali obblighi ma è possibile che gli si richieda di esporre ulteriori documenti informativi in alcune circostanze particolari, quali ad esempio pubblicazioni riguardo pagamenti variabili, opzioni di estensione o estinzione anticipata del contratto o garanzie sul valore residuo. Informazioni aggiuntive a proposito di leasing variabili potrebbero riguardare: le sue ragioni di utilizzo dei canoni di locazione variabili; l'entità dei pagamenti variabili rispetto ai pagamenti fissi; le variabili da cui dipende la variabilità di tali pagamenti e le previsioni delle modifiche di tali pagamenti in risposta alle variazioni di tali variabili. Informazioni aggiuntive, in materia di opzioni d'estensione o estinzione anticipata del contratto, potrebbero essere: i motivi del locatario ad esercitare tali opzioni; l'entità dei canoni di leasing opzionali rispetto ai canoni di leasing originali; la prevalenza dell'esercizio di opzioni che non siano state incluse nella valutazione delle passività del leasing. I canoni di leasing opzionali sono quei pagamenti, non inclusi nella durata del leasing, che il locatario effettua durante i periodi coperti da un'opzione d'estensione o estinzione anticipata. Come ultimo obbligo informativo il locatario è tenuto a fornire informazioni sulle garanzie sul valore residuo del bene: i motivi del locatario per fornire tali garanzie; l'entità del rischio cui è esposto il locatario per effetto delle garanzie e la natura del bene sottostante coperto da garanzia.

Capitolo 3) L'esigenza di un nuovo principio contabile internazionale sul leasing

3.1 Perché l'introduzione di un nuovo principio?

Il nuovo principio contabile in materia di leasing nasce dalla crescente diffusione dei contratti di leasing operativo, cui era conseguito un insufficiente livello informativo contabile da parte delle imprese locatarie.

Sono stati in particolare individuati tre significativi profili di criticità nel previgente IAS 17:

- sottostima delle passività iscritte in bilancio;
- difficile comparabilità tra società che utilizzano forme di leasing e finanziamento differenti;
- potenziale effetto distorsivo derivante dal doppio binario di contabilizzazione.

Relativamente al primo aspetto va segnalato che in applicazione dello IAS 17, caratterizzato dalla sola *disclosure* in nota integrativa degli impegni futuri relativi ai contratti di leasing operativo, le società che facevano largo uso di questo strumento hanno fatto sì che si generasse la formazione di significative passività *off balance sheet* riferite ai medesimi contratti.

Lo IASB in uno studio del 2016 ha quantificato in 2,88 US \$ *trillions* il totale degli impegni non cancellabili connessi a contratti di leasing operativi detenuti da imprese quotate a livello mondiale. Il medesimo Board ha effettuato quindi uno studio su un campione di 1022 società quotate. Il valore attuale dei futuri pagamenti per *off balance sheet leases* per il totale del campione ammonta a 1.66 US \$ *trillions* — questo rappresenta il 76% del totale degli *off balance sheet leases* per società quotate (2.18 US \$ *trillions*), come evidenziato nella tabella seguente.

Tabella 3.1 | Stima analisi dei futuri esborsi per leasing operativi

Settore industriale	# Società	Attivo totale (US \$/mln)	Futuri esborsi per off balance sheet leases (US \$/mln)	Futuri esborsi per off balance sheet leases/attivo totale	Valore attuale esborsi futuri per off balance sheet leases (US \$/mln)	Valore attuale esborsi futuri per off balance sheet leases/attivo totale
Airlines	50	526.763	151.549	28,8%	119.384	22,7%
Retailers	204	2.019.958	571.812	28,3%	431.473	21,4%
Travel and leisure	69	403.524	115.300	28,6%	83.491	20,7%
Transport	51	585.964	90.598	15,5%	68.175	11,6%
Telecommunications	56	2.847.063	219.178	7,7%	172.644	6,1%
Energy	99	5.192.938	400.198	7,7%	287.858	5,5%
Media	48	1.020.317	71.743	7,0%	55.764	5,5%
Distributors	26	581.503	31.410	5,4%	25.092	4,3%
IT	58	1.911.316	69.870	3,7%	56.806	3,0%
Healthcare	55	1.894.933	72.149	3,8%	54.365	2,9%
Altri	306	13.959.223	401.703	2,9%	306.735	2,2%
Totale	1022	30.943.502	2.195.510	7,1%	1.661.787	5,4%

Fonte: Indagine IASB 2016

Solo gli utilizzatori dei bilanci più attenti apportavano le necessarie rettifiche extra bilancio per capire e valutare il livello di solidità patrimoniale e finanziaria delle imprese, mentre la maggioranza dei lettori limitavano le proprie valutazioni ai dati puramente “bilancistici” (c.d. *on balance data*) pervenendo perciò a risultati fuorvianti.

Tabella 3.2 | Valore attuale dei futuri esborsi per off balance sheet leases/totale attivo - in percentuale sul campione delle società selezionate per industria

Settore industriale	Valore attuale futuri esborsi per off balance sheet leases / attivo totale								
	< 1%	1% - 5%	5% - 10%	10% - 20%	20% - 50%	50% - 100%	> 100%	Totale	
Airlines	22,7%	-	4%	8%	26%	34%	16%	12%	100%
Retailers	21,4%	-	3%	5%	18%	38%	30%	6%	100%
Travel and leisure	20,7%	-	7%	16%	16%	23%	22%	16%	100%
Transport	11,6%	-	20%	10%	33%	27%	6%	4%	100%
Telecommunications	6,1%	5%	38%	30%	18%	9%	-	-	100%
Energy	5,5%	7%	44%	22%	16%	8%	2%	1%	100%
Media	5,5%	-	29%	27%	17%	10%	17%	-	100%
Distributors	4,3%	4%	23%	35%	19%	19%	-	-	100%
IT	3,0%	5%	54%	17%	14%	10%	-	-	100%
Healthcare	2,9%	15%	36%	13%	7%	18%	4%	7%	100%
Altri	2,2%	11%	52%	17%	9%	9%	1%	1%	100%
Totale	5,4%	6%	31%	16%	15%	19%	10%	4%	100%

Fonte: Indagine IASB 2016

In merito al secondo profilo di cui alla lettera b), relativo alla limitata comparabilità tra le imprese che si caratterizzano per differenti modalità di finanziamento, si evidenzia come il precedente regime contabile conducesse a distorsioni nella confrontabilità tra imprese, rappresentando in modo differente imprese simili quanto a dotazione ed efficienza di utilizzo di attività operative, ma diverse quanto a modelli di finanziamento, creando rischi di malfunzionamento nel processo allocativo delle risorse finanziarie. La non iscrizione delle passività e delle attività derivanti da contratti di leasing operativo – prevista dallo IAS 17 – distorce infatti la effettiva consistenza delle attività operative e dei debiti finanziari delle imprese che ne fanno uso, rispetto ad imprese omologhe ma che utilizzano differenti strumenti di finanziamento, rendendo difficoltosa la significatività dei dati di bilancio e relativi indicatori, quali a titolo di esempio i rapporti di indebitamento.

Il terzo aspetto è infine relativo al rischio che la rappresentazione consentita ai contratti di leasing operativo prevista dal previgente IAS 17 possa aver addirittura indotto le imprese a minimizzare la consistenza dei debiti finanziari iscritti in bilancio, privilegiando tipologie di accordi finanziari più funzionali all’obiettivo di qualificare il contratto come leasing operativo che non alle reali necessità aziendali.

Tra l’altro, uno studio effettuato nel 2018¹⁰ da tre accademici dell’Università di Milano Bicocca, ha analizzato i bilanci d’esercizio relativi all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 di 384 imprese quotate in Italia, identificando 113 imprese del campione che fornivano informazioni sui futuri pagamenti impegnati.

¹⁰ Magli F., Nobolo A., Ogliari M., *Gli impatti dell’IFRS 16 sulla leva finanziaria e sulla performance* -Angeli Editore, 2018

Nella tabella sotto riportata sono indicate le percentuali di emittenti che riportavano tali dati sul totale delle emittenti per singolo listino.

Tabella 3.3 | Incidenza del numero degli Emittenti che forniscono informazioni sui leasing operativi rispetto al numero totale delle Emittenti

% di società che forniscono informazioni sul leasing operativo fuori bilancio	Eur/mld
FTSE AIM Italia	5%
FTSE ALL Share	77%
FTSE Italia Micro Cap	11%
FTSE Italia Mid Cap	33%
FTSE Italia Small Cap	12%
FTSE Italia STAR	34%
FTSE MIB	60%
Altro*	48%
Totale dei pagamenti futuri non attualizzati	173,6 miliardi
Totale dei pagamenti minimi futuri attualizzati (valore stimato)	131,9 miliardi

*società quotate su più listini

Fonte: Studio effettuato da Magli F., Nobolo A., Ogliari M.

Da quanto sopra rappresentato emerge che ben oltre 130 miliardi di Euro appare essere l'ammontare attualizzato dei cosiddetti off balance sheet debts per leasing operativi in essere al 31 dicembre 2016 nell'ambito dell'universo delle imprese quotate in Italia.

Sulla base di tali informazioni è stato anche stimato l'ammontare attualizzato dei pagamenti futuri minimi previsti, suddiviso per listino di appartenenza.

Il risultato è esposto nella Tabella 3.4:

Tabella 3.4 | Pagamenti futuri minimi attualizzati suddivisi per listino di appartenenza

Pagamenti futuri attualizzati	Eur/mld
FTSE AIM Italia	0,23
FTSE ALL Share	30,17
FTSE Italia Micro Cap	0,03
FTSE Italia Mid Cap	2,74
FTSE Italia Small Cap	0,39
FTSE Italia STAR	0,84
FTSE MIB	28,42
Altro*	69,10
Totale dei pagamenti minimi futuri attualizzati (valore stimato)	131,9 miliardi

*società quotate su più listini

Fonte: Studio effettuato da Magli F., Nobolo A., Ogliari M.

Da tutto ciò è emersa l'esigenza di un nuovo principio contabile che superasse le problematiche sopra evidenziate. Il processo di revisione è durato a lungo ed ha alla fine portato alla emanazione di due nuovi principi contabili: IFRS 16 in ambito IAS IFRS e US ASU 2016-02 *Leases* in ambito US GAAP.

Nella presente trattazione si affronta esclusivamente i contenuti dell'IFRS 16.

Nel paragrafo che segue si espone il procedimento tipo che porta all'adozione di un nuovo principio contabile nell'Unione Europea e il caso concreto dell'IFRS 16.

3.2 L'approvazione da parte dell'Unione Europea di un nuovo principio contabile: la procedura di endorsement

Come noto, il regolamento 1606/2002 ha introdotto l'obbligo per le società quotate, dal 1° gennaio 2005, di redigere i propri bilanci in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Prima che un principio contabile venga adottato è necessario che questo rispetti alcuni requisiti, quali:

- a) non contrastare con il principio del "quadro fedele" stabilito dalle direttive contabili europee, cioè, i bilanci devono rappresentare in modo fedele la situazione patrimoniale, quella finanziaria e il risultato economico;
- b) rispondere all'interesse pubblico europeo;
- c) soddisfare i criteri di comprensibilità pertinenza e comparabilità necessari per adottare le decisioni economiche e valutare l'idoneità della gestione.

E' stato perciò istituito il processo di omologazione (*Endorsement Mechanism*) che “*dovrebbe essere in grado di decidere rapidamente in merito ai principi contabili internazionali proposti e costituire altresì una sede di deliberazione, di riflessione e di scambio di informazioni in merito ai principi contabili internazionali per le principali parti interessate, in particolare gli organi di normazione contabile a livello nazionale, le autorità di vigilanza del settore dei valori mobiliari, del settore bancario e delle assicurazioni, le banche centrali compresa la BCE, i contabili e gli utilizzatori e gli estensori dei conti*” (Regolamento della Comunità Europea 1606/2002, art 11).

Questo meccanismo è previsto su due differenti livelli.

In primo luogo è stato previsto dal Regolamento 1606/2002 l'istituzione di un Comitato di Regolamentazione Contabile (*ARC o Accounting Regulatory Committee*) che è composto da rappresentanti degli stati membri ed è presieduto dalla Commissione Europea.

L'art 14 del Regolamento prevede che sia compito della Commissione informare periodicamente il Comitato di Regolamentazione Contabile su progetti attivi, documenti oggetto di discussione, progetti preliminari e successive proposte di principi contabili emessi dallo IASB. Inoltre l'ARC è informato sui relativi lavori tecnici effettuati dal comitato tecnico di contabilità. Il Comitato di Regolamentazione Contabile deve essere altresì aggiornato tempestivamente qualora la Commissione intenda non proporre l'adozione di un principio contabile internazionale.

Inoltre è stato costituito lo *European Financial Reporting Advisor Group* (EFRAG) che è composto da un consiglio di sorveglianza e da un comitato tecnico contabile.

L'EFRAG è composto da esperti altamente qualificati che non si limitano a esaminare gli IAS adottati ma collaborano al processo di definizione delle norme, soprattutto nella fase iniziale.

L'*Endorsement Mechanism* agisce in successive fasi per garantire che i principi contabili da adottare presentino tutti i requisiti previsti.

Le fasi in logica temporale sono le seguenti:

- a) la valutazione tecnica del principio da parte dell'EFRAG;
- b) la adozione dal Comitato di Regolamentazione Contabile (ARC);
- c) la decisione sull'applicabilità ad opera della Commissione Europea;
- d) la traduzione in tutte le lingue ufficiali della Comunità Europea;
- e) la pubblicazione, sotto forma di regolamento, nella Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee.

L'IFRS 16 è stato omologato in data 31 ottobre 2017 tramite il Regolamento Europeo 1986/2017, pubblicato poi nella Gazzetta Ufficiale il 9 novembre 2017.

3.3 La prima adozione per il locatario: l'approccio retrospettivo completo e modificato

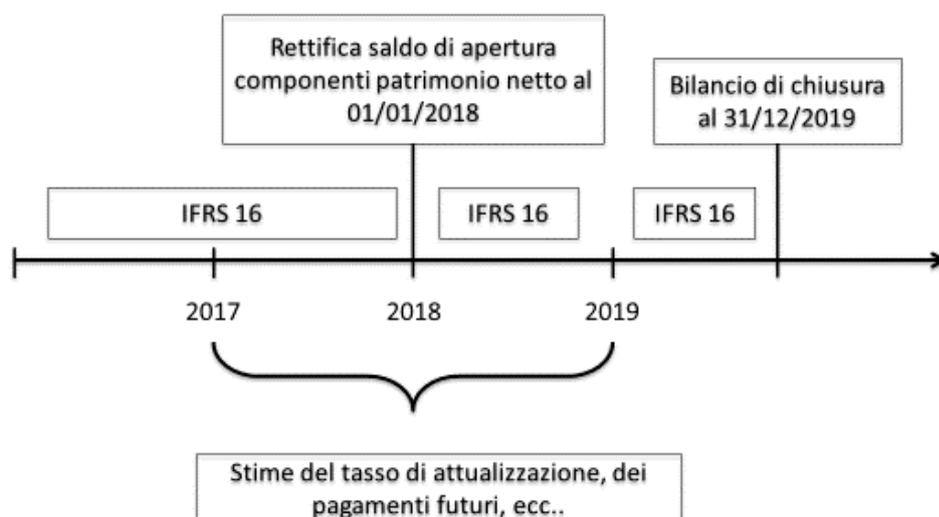
L'IFRS 16 si applica agli esercizi finanziari con inizio a partire dal 1° gennaio 2019. Per le imprese che adottano l'IFRS 15 prima della data di prima adozione, data che rappresenta il primo periodo in cui

l'impresa ha adottato per la prima volta l'IFRS 16, è stata consentita l'adozione anticipata del principio. Con l'applicazione del principio alla data di adozione iniziale, una società non è obbligata a verificare se i suoi contratti in essere contengono un leasing o no, ma può comunque applicare il principio ai contratti che ha identificato in precedenza come leasing adoperando lo IAS 17 e l'IFRIC 4, oppure non applicarlo. Resta comunque da sottolineare come ai sensi dello IAS 17 il trattamento dei leasing operativi sia molto simile a quello dei contratti di servizi e spesso non è stata fatta particolare attenzione nel distinguere le due operazioni, di conseguenza buona prassi è quella di rivedere le valutazioni effettuate in base agli IAS 17 e IFRIC 4, visto l'obbligo di contabilizzare la maggior parte dei contratti di leasing, dal momento che rilevarli come contratti di servizio potrebbe portare a discrepanze.

L'IFRS 16 viene applicato ai leasing di un'impresa in modo retrospettivo agli esercizi precedenti applicando lo IAS 8 oppure sempre in modo retrospettivo rilevando l'effetto cumulato dell'applicazione iniziale dell'IFRS 16 alla data di prima applicazione.

L'impresa può decidere di applicare l'IFRS 16 come se avesse sempre adottato questo trattamento per tutti i contratti di leasing fino a quel momento stipulati; ad esempio adottando questo approccio dal 1° gennaio 2019, nel bilancio al 31 dicembre 2019 occorrerebbe modificare i dati del periodo comparativo al 31 dicembre 2018 (considerando quest'ultimo come unico periodo comparativo presentato), infine lo IAS 1 impone la presentazione del saldo di apertura rideterminato al 1° gennaio 2018. Questo meccanismo di adozione viene definito approccio "retrospettivo completo".

Tabella 3.5 | L'approccio retrospettivo completo



L'impresa può decidere di applicare in alternativa il c.d. approccio “*retrospettico modificato*”, si veda in proposito la Tabella 3.6. Secondo tale procedura non vengono rideterminati i dati comparativi, ma alla data di applicazione iniziale l'effetto cumulativo dell'IFRS 16 viene rilevato a rettifica del saldo iniziale e degli utili portati a nuovo.

Nella situazione in cui un contratto è stato in precedenza considerato come operativo applicando lo IAS 17, il locatario procedendo alla rilevazione deve (IFRS 16 – para c10 lett. b):

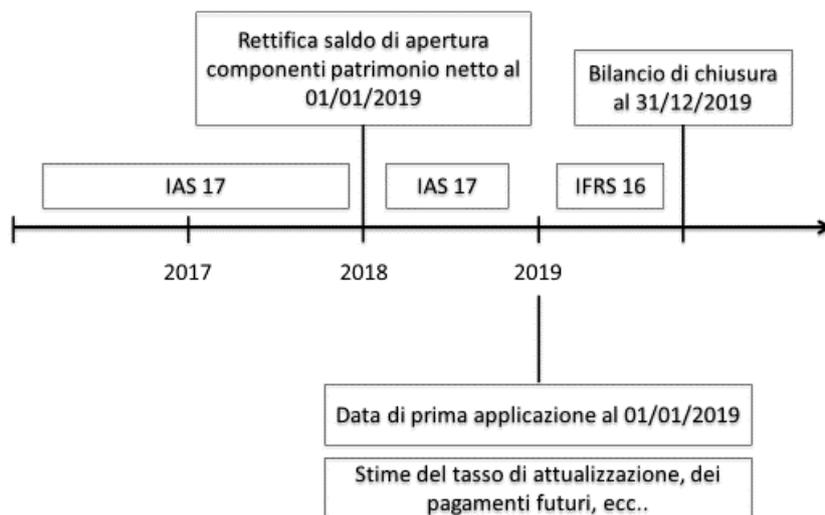
- a) rilevare la passività al valore attuale dei pagamenti per il leasing ancora dovuti usando il proprio *incremental borrowing rate* (tasso di finanziamento incrementale) come tasso di attualizzazione;
- b) rilevare un'attività per il diritto d'uso scegliendo fra due soluzioni per misurare l'attività: al suo valore contabile come se avesse applicato l'IFRS 16 sin dalla data di decorrenza ed utilizzando l'*incremental borrowing rate* per l'attualizzazione oppure ad un importo pari alla passività del leasing, rettificando eventuali risconti passivi o ratei attivi rilevati immediatamente prima la data dell'applicazione iniziale;
- c) applicare lo IAS 36 al *right-of-use asset* alla data di prima applicazione. Può capitare che l'impresa possa esimersi dal rispettare quest'ultima procedura nei seguenti casi (dandone tuttavia informazione in nota integrativa):
 - il contratto ha come oggetto un bene di modesto valore o ha breve durata, in tal caso il locatario può contabilizzare il contratto come leasing di breve durata e può includere i costi ad essi associati tra i costi a conto economico alla data di prima applicazione;
 - il leasing è stato in precedenza contabilizzato come investimento immobiliare servendosi dello IAS 40, allora il locatario contabilizza tali contratti servendosi dello IAS 40 e dell'IFRS 16 decorrere dalla data di prima applicazione;
 - l'applicazione di un unico tasso di sconto su un portafoglio di contratti di leasing con caratteristiche simili;
 - determinare il carattere oneroso del leasing secondo il dettato dello IAS 37 – accantonamenti, passività e attività potenziali.

Tali espedienti pratici si applicano leasing per leasing. Anche l'utilizzo dell'*hindsight* (IFRS 16 BC 287) appare ammesso, procedura utilizzata per la valutazione basata su dati noti solo a posteriori, usata ad esempio per determinare la durata del leasing di un contratto contenente opzioni d'estensione o estinzione anticipata. Il trattamento dell'*hindsight* è un tema ancora aperto che non vede ancora alcun parere prevalente, infatti l'IFRS 16 disciplina indicazioni, alcuni sostengono che possa essere applicato soltanto a “questioni discrezionali e stime” e non a variazioni legate ad un tasso di mercato, altri ancora riprendono le *Basis for Conclusions* con la convinzione che non ci sia alcun limite di fattispecie nelle quali si possa beneficiare della valutazione a posteriori.

Della interrelazione tra IFRS 16 e gli altri principi contabili internazionali in essere (in particolare IAS 36, se ne tratterà in maniera più diffusa al capitolo 5.

Nel caso di leasing precedentemente classificati come finanziari, il locatario che applica l'approccio retrospettivo modificato rileva per quanto riguarda il ROU e la passività legata al leasing, un valore contabile che corrisponde ai valori contabili dell'attività e della passività per il leasing, misurata utilizzando lo IAS 17, immediatamente prima della data di prima applicazione. Il ROU e la passività per il leasing vengono contabilizzate con l'IFRS 16 a partire dalla data di prima applicazione.

Tabella 3.6 | L'approccio retrospettivo modificato



3.4 OIC e IFRS 16

Sebbene il legislatore non abbia trattato la differenza tra leasing operativo e leasing finanziario, sono state comunque introdotte nel codice civile delle norme che disciplinano il leasing finanziario nello specifico.

L'articolo 2424, cod. civ. prevede la separazione delle immobilizzazioni concesse in locazione finanziaria; l'articolo 2427, cod. civ. si occupa dell'informativa integrativa da fornire in merito alle operazioni di leasing finanziario; l'articolo 2425-bis, cod. civ. prevede che le plusvalenze da operazioni di compravendita con locazione finanziaria al venditore siano ripartite in funzione della durata del contratto di leasing; infine

l'OIC¹¹ 12 e l'OIC 17 disciplinano criteri di rilevazione per operazioni di leasing finanziario nel bilancio d'esercizio e nei bilanci consolidati.

La definizione di leasing finanziario è contenuta nell'articolo 2427, cod. civ.: *“un'operazione di locazione si qualifica come locazione finanziaria quando trasferisce al locatario la parte prevalente dei rischi e dei benefici inerenti ai beni locati”*. La natura finanziaria dell'operazione si basa su alcuni elementi definiti dall'OIC 12, ovvero:

- a) il contratto deve prevedere la clausola di trasferimento della proprietà del bene al locatario al termine del contratto di locazione finanziaria;
- b) l'opzione di acquisto alla data di esercizio avrà un prezzo inferiore al *fair value* così che il locatario abbia la ragionevole certezza ad inizio contratto di esercitare l'opzione;
- c) la durata del contratto copre la maggior parte della *useful life* del bene anche se non avviene il trasferimento della proprietà;
- d) ad inizio contratto la somma dei pagamenti attualizzati ancora dovuti è almeno pari al *fair value* del bene;
- e) Il bene oggetto di locazione ha le particolarità richieste dal locatario e non sono quindi necessarie modifiche per il suo utilizzo.

Il 2427 cod. civ. prevede per le imprese concedenti che redigono il bilancio secondo il codice civile, di specificare tra le immobilizzazioni quelle concesse in locazione finanziaria. Per le imprese utilizzatrici invece prevede la rilevazione dei canoni di leasing alla voce B8 “per godimento di terzi”. L'articolo 2427, cod. civ. disciplina il contenuto della nota integrativa dell'impresa utilizzatrice:

- a) il valore al quale, a chiusura d'esercizio, il bene oggetto di leasing sarebbe stato iscritto se fosse considerato un'immobilizzazione;
- b) gli ammortamenti, le rettifiche e le riprese di valore che sarebbero stati di competenza dell'esercizio;
- c) il valore attualizzato, usando il tasso di interesse effettivo del contratto, delle rate di canone non scadute;
- d) gli oneri finanziari di competenza determinati con il tasso d'interesse effettivo del contratto.

L'articolo 2425-bis, cod. civ. prevede che *“le plusvalenze derivanti da operazioni di compravendita con locazione finanziaria al venditore sono ripartite in funzione della durata del contratto di locazione.”*

Eventuali plusvalenze si rilevano a conto economico lungo la durata del contratto, ciò comporta l'iscrizione delle plusvalenze tra i risconti passivi e la sua imputazione graduale tra i proventi del conto economico.

La situazione attuale riguardo il tema del leasing è legata al Decreto Legislativo 139/2015 il quale non ha apportato alcun cambiamento all'attuale disciplina di contabilizzazione dei contratti di leasing.

¹¹ L'OIC 12 è il principio contabile italiano emanato dall'Organismo Italiano della Contabilità (OIC). L'OIC emana i principi contabili nazionali per la redazione del bilancio, intrattiene inoltre rapporti con lo IASB.

L'OIC nell'ambito della sua *mission* svolge anche supporto all'attività del Parlamento e al Governo in materia di normativa contabile e nell'ultimo comunicato pubblicato sul sito *fondazioneoic.eu* datato 4 dicembre 2019 il medesimo organismo, alla luce della introduzione dell'IFRS 16, ha reso noto che intende aprire un dibattito sulla contabilizzazione del leasing ed eventuale armonizzazione ai dettami promossi dallo IASB, raccogliendo il parere di esperti e operatori al fine di ottenere elementi necessari per eventualmente promuovere una modifica dell'attuale assetto giuridico-contabile in vigore in Italia.

Capitolo 4) Gli impatti economico patrimoniali sui bilanci dei locatari

4.1 Effetti sulla situazione economica e patrimoniale

Nei precedenti capitoli si è descritta l'operazione che il locatario mette in atto quando stipula un contratto di leasing: iscrivere nell'attivo patrimoniale il *right-of-use asset* che sarà ammortizzato su base annuale, e il corrispondente debito finanziario per tutti i leasing, debito che viene valutato con il metodo del costo ammortizzato applicando lo IAS 39, così da imputare a conto economico gli oneri finanziari e senza più distinguere tra leasing finanziari e operativi.

L'analisi che segue mostra gli impatti dell'introduzione del nuovo principio contabile sull'attivo patrimoniale, sulla posizione finanziaria e su alcune voci del conto economico.

Con la capitalizzazione del leasing operativo che deriva dall'operazione d'iscrizione dell'investimento netto del leasing operativo nell'attivo immobilizzato, l'impatto che risalta subito è un aumento delle attività iscritte nello stato patrimoniale. Uno studio condotto da BDO Italia con il Dipartimento di management dell'Università Ca' Foscari e il Dipartimento di economia e management dell'Università di Trento su un panel di società quotate ha evidenziato differenti impatti attesi sull'attivo patrimoniale, analizzando diversi settori: petrolio e gas naturale; chimica e materie prime; industria; beni di consumo; servizi al consumo; telecomunicazioni; servizi pubblici; tecnologia.

Il settore dei servizi al consumo è quello con la percentuale d'aumento più alta, infatti l'attivo immobilizzato si attende in crescita mediamente del 95% e l'attivo totale di quasi il 74%, ciò dovrebbe essere causato da un aumento medio di attivo immobilizzato del 90-150% di alcune imprese che appartengono al sotto settore della moda, dei prodotti per la casa e per le persone. Segue il settore della tecnologia con una variazione positiva dell'attivo immobilizzato pari a circa il 17% e dell'attivo totale pari a circa il 5%. La media degli altri settori si aggira tra l'1% e il 3,5% per l'attivo immobilizzato, per l'attivo totale invece tra lo 0,5% e il 2%.

Sul lato delle passività invece come ovvia conseguenza di ciò che accade nell'attivo patrimoniale, si registra un atteso aumento significativo dell'indebitamento, specialmente per il settore dei servizi al consumo (circa 107%), il settore dei beni di consumo dovrebbe registrare un incremento del passivo a lungo termine di circa il 9%, quello tecnologico del 5,5% di cui il 26% sono passività a lungo termine, seguono gli altri settori con una media di passività a breve termine che oscilla tra lo 0,5% e il 2%, mentre per i debiti a lungo termine la media si aggira tra lo 0,8% e il 9%.

Nella tabella 4.1 sono invece riportati i risultati di uno studio condotto da Deloitte nel 2017 su un gruppo di settori, sul rapporto indebitamento e patrimonio netto con l'applicazione dello IAS 17 a confronto con l'applicazione dell'IFRS 16 e la variazione percentuale applicando i due differenti principi. Per includere nel

calcolo dell'indebitamento anche l'impatto dei canoni di lease off balance sheet, l'aggiustamento si è ottenuto moltiplicando per 8 i canoni annuali di lease operativo, come da prassi di mercato in tali tipi di analisi.

Tabella 4.1 | IFRS 16 vs IAS 17 - Indebitamento e patrimonio netto

Settore Industriale	Indebitamento				Indebitamento / PN		
	IAS 17 (attuale)	IFRS 16 (stima)	Var %	Debito adjusted (canoni annui x 8)	IAS 17 (attuale)	IFRS 16 (stima)	Debito adjusted (canoni annui x 8)
Aerospace, Defence, Airlines, transport	100.348	117.130	17%	119.120	103%	120%	123%
Automotive	53.486	81.199	52%	84.486	33%	50%	52%
Banking	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chemical	22.234	29.344	32%	30.187	36%	47%	49%
Consumer Products	140.317	153.804	10%	155.404	72%	79%	80%
Energy & Utilities	97.315	105.590	9%	106.572	57%	62%	62%
Industrial Products	27.955	30.717	10%	31.045	88%	97%	98%
Investment Management	5.522	12.685	130%	13.534	6%	13%	14%
Real Estate	2.242	3.149	40%	3.257	33%	47%	48%
Retailers	8.603	22.298	159%	29.923	31%	80%	86%
Technology	31.926	38.453	20%	39.228	32%	38%	39%
Telecommunication	100.392	131.866	31%	135.600	103%	136%	140%
Altri	6.235	9.666	55%	10.073	31%	49%	51%
Totale	596.575	735.901	23%	758.429	52%	68%	70%

Fonte: Deloitte, *l'Evoluzione del Bilancio*, Giugno 2017

Per il conto economico, l'impatto si registra nel caso in cui il locatario ha registrato i leasing come leasing operativi. Il costo del leasing rilevato in base allo IAS 17 sarà ora registrato come ammortamento del ROU da iscrivere in bilancio, oltre che come interesse passivo. I costi operativi saranno inferiori, gli interessi passivi più elevati.

Si registrano due particolari variazioni positive:

L'aumento dell'*EBITDA* dovuto al venir meno dei canoni per leasing operativi rilevati sotto la voce "costi per servizi" e quindi sopra l'*EBITDA*; l'aumento dell'*EBIT* causato dal venire meno dei canoni per leasing operativi, parzialmente compensato dagli ammortamenti del ROU. Si registra inoltre un aumento degli oneri finanziari, legata alla valutazione al costo ammortizzato del debito finanziario per leasing. Con gli aggiustamenti degli oneri finanziari e degli ammortamenti, modalità per suddividere il canone di locazione corrente a conto economico, il risultato d'esercizio netto dovrebbe essere impattato in modo irrilevante dopo la capitalizzazione del leasing.

Nella seguente tabella vengono riportati i cambiamenti nell'*EBITDA* e il rapporto *EBITDA/Ricavi* analizzati da uno studio condotto da Deloitte, applicando lo IAS 17 prima e l'IFRS 16 poi.

Tabella 4.2 | IFRS 16 vs IAS 17 - *EBITDA* e ricavi

Settore Industriale	EBITDA		EBITDA/Ricavi		Aumento EBITDA IFRS 16 vs IAS 17
	IAS 17 (attuale)	IFRS 16 (stima)	IAS 17 (attuale)	IFRS 16 (stima)	
Aerospace, Defence,					
Airlines, transport	23.318	30.011	10%	13%	29%
Automotive	39.226	49.357	9%	12%	26%
Banking	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chemical	34.124	35.611	24%	25%	4%
Consumer Products	55.956	80.448	7%	10%	44%
Energy & Utilities	43.760	45.120	18%	18%	3%
Industrial Products	10.211	11.008	14%	15%	8%
Investment Management	13.581	14.212	5%	5%	5%
Real Estate	1.545	1.706	9%	10%	10%
Retailers	21.769	24.300	16%	18%	12%
Technology	28.388	29.031	21%	21%	2%
Telecommunication	42.441	44.097	32%	33%	4%
Altri	4.275	4.985	10%	12%	17%
Totale	318.594	369.886	15%	16%	14%

Fonte: Deloitte, *l'Evoluzione del Bilancio*, Giugno 2017

4.2 Gli effetti sugli indicatori di performance

Nel paragrafo 4.1 si è affrontato il tema delle variazioni dell'attivo e del passivo che ha comportato la capitalizzazione del leasing operativo, tali variazioni influenzano la performance economico-finanziaria dell'impresa che si misura con indicatori economico-finanziari, quali ad esempio gli indici di redditività, di liquidità e di struttura finanziaria.

4.2.1 Gli indici di redditività

La redditività del capitale di rischio o proprio è misurata dal *Return on Equity* (di seguito ROE), il quale è espresso dal risultato netto dopo le imposte (di seguito anche *EAT*) diviso il patrimonio netto contabile; l'utile netto è influenzato in modo indiretto dall'iscrizione del pagamento annuale del leasing operativo a stato patrimoniale e dalla contropartita tra ammortamento e oneri finanziari a conto economico, di conseguenza il ROE non dovrebbe subire variazioni significative con la capitalizzazione del leasing operativo.

Il *Return on Assets* (di seguito ROA), che misura la redditività operativa del totale attivo, espresso dal rapporto tra l'*EBIT* e l'attivo totale, si riduce, dal momento che l'attivo aumenta in valore assoluto per l'iscrizione del *right-of-use asset* maggiormente rispetto all'incremento dell'*EBIT* che a sua volta dovrebbe crescere in maniera non molto significativa, come già esposto nel precedente paragrafo.

Il rapporto tra l'*EBIT* e il capitale investito nella gestione è il *Return on Investments* (di seguito ROI), ci si attende una variazione sostanzialmente molto simile a quella del ROA.

La redditività delle vendite è invece misurata dal *Return on Sales* (di seguito ROS) ed è dato dal rapporto tra l'*EBIT* e i ricavi di vendita, questo indicatore è atteso aumentare, in quanto i ricavi restano invariati mentre l'*EBIT* aumenta.

Il *Return on Capital Employed* (di seguito ROCE) misura la redditività degli investimenti, si calcola dividendo l'*EBIT* per il capitale investito netto (di seguito CIN), capitale calcolato come (attivo totale – passività correnti). Tale indice presenta un duplice comportamento, può sia aumentare quando la variazione dell'*EBIT* è maggiore della variazione del capitale investito, sia diminuire quando tale variazione è minore.

Di seguito la tabella riassume quanto appena illustrato per gli indicatori di redditività.

Tabella 4.3 | Indicatori di redditività

Indicatore	Formula	Impatto	Variazione
ROE	EAT / PN		
ROA	EBIT / Attivo totale		
ROI	EBIT / Capitale investito		
ROS	EBIT / Ricavi di vendita		
ROCE	EBIT / CIN		Se $\Delta \text{Ebit} > \Delta \text{CIN}$   Se $\Delta \text{Ebit} < \Delta \text{CIN}$

4.2.2 Gli indici di liquidità

Gli indicatori di liquidità tipici sono: l'indice di liquidità, che misura la capacità dell'impresa a far fronte agli impegni finanziari assunti a determinate scadenze in relazione ai mezzi liquidi a sua disposizione, e l'indice di disponibilità che misura la capacità dell'impresa di fronteggiare gli impegni di breve periodo mediante impieghi di breve periodo e si calcola come rapporto tra l'attivo a breve termine e il passivo a breve termine. La capitalizzazione del leasing operativo dovrebbe generare una riduzione per entrambi gli indici, le attività a breve termine rimangono infatti invariate mentre le passività a breve termine aumentano per il valore attuale dei pagamenti dovuti per la quota parte a breve termine dei leasing operativi. Di seguito la tabella in oggetto.

Tabella 4.4 | Indicatori di liquidità

Indicatore	Formula	Impatto	Variazione
Indice di liquidità	$(\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze}) / \text{Passivo corrente}$	●	↓
Indice di disponibilità	$\text{Attivo corrente} / \text{Passivo corrente}$	●	↓

Fonte: BDO, *Implicazioni teoriche ed empiriche del nuovo principio contabile IFRS 16 sul leasing*
F.Angeli - Aprile 2019

4.2.3 Gli indici di struttura finanziaria

Per quanto riguarda l'ultimo degli indicatori presi in esame, l'indicatore della struttura finanziaria, l'analisi delle sue variazioni è stata effettuata esaminando in ordine il *Return on Debts* (di seguito ROD), la leva finanziaria e l'indice di indebitamento.

Il ROD esprime il costo dell'indebitamento, ovvero quanto l'indebitamento incide economicamente sulla formazione del reddito, maggiore è il ROD maggiore è il peso negativo sulla formazione del reddito d'esercizio. La variazione del ROD può essere sia positiva sia negativa: se la variazione degli oneri finanziari è superiore alla variazione del passivo totale allora il ROD aumenta, in caso contrario diminuisce. Tuttavia è facile supporre che l'incremento annuo degli oneri finanziari, soprattutto nella fase finale del leasing operativo, sarà comunque inferiore al valore attuale dei pagamenti futuri per i leasing operativi.

La leva finanziaria o *leverage* indica il ricorso al capitale di terzi o l'esposizione debitoria verso terzi. Con la capitalizzazione del leasing operativo, il patrimonio netto resta invariato ma il passivo finanziario totale aumenta con il valore attuale dei pagamenti minimi futuri, di conseguenza la leva finanziaria deve aumentare. Il livello di aumento della leva finanziaria dipenderà fortemente dalla politica gestionale dell'operatore telco.

L'indice di indebitamento è invece una misura della capacità d'impresa di autofinanziare i propri investimenti e/o ricorrere a finanziamenti di terzi. L'indice di indebitamento è espresso dalla frazione che vede al nominatore l'attivo totale e al denominatore il patrimonio netto. Con la capitalizzazione del leasing operativo, il patrimonio netto rimane invariato mentre aumenta l'attivo totale per l'iscrizione del ROU, di conseguenza l'indice di indebitamento aumenta. Riportiamo uno specchio di quanto sopra esposto.

Tabella 4.5 | Indicatori di struttura finanziaria

Indicatore	Formula	Impatto	Variazione
ROD	Oneri finanziari / Passivo finanziario totale	●	<p>Se Δ Oneri finanziari > Δ Passivo finanziario totale</p> <p style="text-align: center;">  </p> <p>Se Δ Oneri finanziari < Δ Passivo finanziario totale</p>
Leva finanziaria	Passivo finanziario totale / PN	●	
Indice di indebitamento	Attivo totale / PN	●	

Fonte: Elaborazione su dati BDO, *Implicazioni teoriche ed empiriche del nuovo principio contabile IFRS 16 sul leasing* - F. Angeli - Aprile 2019

4.3 I possibili effetti sul valore percepito

L'introduzione del nuovo principio contabile sembra condizionare anche una valutazione dell'impresa se non si pone la dovuta attenzione, e i cambiamenti sono dovuti alle modifiche sulla rappresentazione contabile delle attività e delle passività, sebbene l'IFRS 16 non dovrebbe aver alcun impatto sul valore dell'*Equity*, inteso come valore di mercato del patrimonio netto. La capacità dell'impresa di produrre redditi per gli azionisti non cambia infatti se viene modificato un principio contabile, tuttavia un effetto indiretto

anche sul valore dell'impresa (intesa come Equity più Debito Finanziario) esiste e va analizzato con molta attenzione. La determinazione del valore dell'*Enterprise Value* (di seguito *EV*) cambierà in seguito all'apparizione in bilancio della *Lease liability* ed infine subirà modifiche anche il calcolo dei cash flows operativi. Per capire meglio gli impatti del principio contabile sulla valutazione dell'impresa, l'analisi divide il tema tra la valutazione attraverso il metodo del *Discounted Cash Flow* (di seguito DCF) e quella con il metodo dei multipli.

4.3.1 Il Metodo del Discounted Cash Flow (DCF)

Per quanto riguarda la valutazione tramite il DCF, l'introduzione dell'IFRS 16 modifica entrambi gli elementi cardine dell'approccio:

- a) l'ammontare dei flussi di cassa operativi (*Free Cash Flow to Operations*);
- b) il tasso di attualizzazione (*Weighted Average Cost Of Capital* o *WACC*).

I *Free Cash Flow to Operations* aumentano, ciò è dovuto all'eliminazione dei canoni di leasing dai costi operativi monetari, a cui segue un aumento dell'*EBITDA*.

Per quanto riguarda il *WACC*, a parità del costo dell'*Equity* e del costo del debito, ci si aspetta una diminuzione come conseguenza dell'emergere della *Lease liability*. Il *WACC*, come tasso di attualizzazione dei flussi di cassa attesi, esprime il rendimento opportunità richiesto dai finanziatori dell'impresa, sia dal punto di vista del capitale di debito sia dal punto di vista del capitale proprio. Il peso che ricoprono queste due grandezze solitamente rappresenta la struttura media finanziaria del settore d'appartenenza dell'impresa (il già menzionato *leverage*), che – a parità di valore dell'*Equity* - può cambiare al variare dell'ammontare dei debiti finanziari.

Tra l'altro anche il costo del debito potrebbe essere influenzato dato che generalmente il costo del debito associato ad un leasing operativo è differente rispetto a quello medio dell'impresa e del settore nel suo complesso.

Pertanto il *WACC* sarà influenzato dal nuovo costo del debito e dalla modificata struttura finanziaria. L'effetto netto dovrebbe essere un suo abbassamento in termini assoluti.

Se adeguatamente costruito, l'effetto combinato dell'aumento dei flussi finanziari attualizzati ad un *WACC* più basso dovrebbe in conclusione compensare pienamente l'aumento del Debito Finanziario per l'introduzione della *Lease liability*, determinando pertanto una invarianza dell'*Equity*.

4.3.2 Il Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli consiste nel valutare un'impresa prendendo come riferimento i prezzi di mercato (prezzi di borsa o prezzi derivanti da transazioni) di imprese comparabili e applicando tali prezzi ad alcuni parametri chiave quali ad esempio: l'utile netto, l'*EBITDA* e l'*EBIT*.

L'introduzione del nuovo principio genera una evidente discontinuità con il passato. Il cambiamento del valore dei multipli di riferimento sarà analizzato nel capitolo 6. Relativamente al valore del multiplo

EV/EBITDA post IFRS 16 rispetto a quello ante, esso varierà a seconda del valore del *Lease multiple*, che corrisponde al rapporto esistente tra il valore attuale della *Lease liability* e il valore dell'incremento di *EBITDA* dovuto alla mancata rilevazione dei canoni a conto economico di un determinato anno. Se *EV/EBITDA* precedente all'introduzione dell'IFRS 16 è maggiore della *Lease multiple*, il nuovo multiplo *EV/EBITDA* risulterà inferiore, viceversa nel caso opposto. A sua volta il multiplo Price/Earnings (o anche *P/E*), dal momento che l'*Equity* dovrebbe rimanere tendenzialmente invariato, deve la sua eventuale variazione all'effetto combinato di tutti quegli elementi economici il cui valore è variato con la nuova impostazione in un singolo esercizio (mancati canoni di leasing, maggiori ammortamenti e incremento degli oneri finanziari). Di conseguenza prendere a riferimento multipli storici pre IFRS 16 e applicarli senza alcun aggiustamento alle grandezze post nuovo principio genererebbe delle distorsioni valutative.

Capitolo 5) Le interessenze dell'IFRS 16 con gli altri principi contabili internazionali

5.1 Altri principi contabili influenzati dall'introduzione del nuovo principio

Secondo l'IFRS 16, i locatari dovranno iscrivere nello stato patrimoniale tutti i contratti di leasing in atto, registrando nello stato patrimoniale un'attività intangibile per il diritto d'uso e una passività corrispondente alla attualizzazione dei canoni di leasing da pagare.

Mentre questo *gross up* al totale delle attività e delle passività risulta essere l'impatto più evidente dell'adozione dell'IFRS 16, vi sono tuttavia una serie di influenze indirette meno immediate che l'adozione dell'IFRS 16 ha comportato, in quanto lo stesso si interseca con altri IFRS attualmente in vigore.

Nel presente capitolo si illustrano una serie di conseguenze derivanti dall'IFRS 16, inclusi alcuni degli impatti che l'IFRS 16 comporta nell'applicazione dei seguenti principi:

- IAS 16, "*Immobili, impianti e macchinari*";
- IAS 36, "*Riduzione di valore delle attività*";
- IFRS 3, "*Aggregazioni aziendali*";
- IFRS 9, "*Strumenti finanziari*";
- IAS 37, "*Accantonamenti, passività e attività potenziali*";
- IFRS 8, "*Settori operativi*".

5.2 IFRS 16 e IAS 16

La quantificazione della durata del leasing è un elemento significativo nell'applicazione dell'IFRS 16. Nel determinare la durata del leasing la società deve valutare se sia ragionevolmente certa la possibilità di esercitare l'opzione di estensione del contratto o di risoluzione anticipata. Questo giudizio è fondamentale in quanto influisce sull'importo da registrare per l'obbligazione di leasing della società e sull'ammontare del relativo diritto d'uso del bene.

In particolare l'onere riferibile alle penalità emergenti al di là dei pagamenti necessari per la risoluzione del contratto di leasing, nel determinare la durata del leasing di un leasing cancellabile o rinnovabile, è un tema che è stato discusso nel giugno 2019 dal Comitato delle Interpretazioni IFRS (*IFRS Interpretations Committee*¹²). La decisione provvisoria del Comitato ha suggerito che un'entità dovrebbe considerare

¹² The *IFRS Interpretations Committee* (Interpretations Committee) è un organo facente parte dell'International Accounting Standards Board. L'Interpretations Committee opera con il Board nell'assistenza allo stesso nella corretta

l'impatto economico pieno emergente dal contratto e non solo i pagamenti per la risoluzione contrattuale in applicazione del paragrafo B34 dell'IFRS 16.

I *Practitioners* ritengono che nella determinazione della durata del contratto di leasing si debba anche tener conto delle migliorie significative intraprese o che si prevede di intraprendere, in quanto tali migliorie potrebbero fornire un beneficio economico al locatario nel momento in cui l'opzione di prolungare o risolvere il contratto di locazione diventa esercitabile. Se le migliorie significative su beni di terzi non possono essere utilizzate o comunque non danno alcun beneficio oltre la data in cui il contratto di locazione è risolvibile, ciò potrebbe indicare che la società potrebbe incorrere in una penale non irrilevante se interrompe il contratto prima della fine della vita utile delle migliorie. Anche i costi di abbandono o di smantellamento delle migliorie su beni di terzi dovrebbero essere considerati nel determinare la durata del contratto di locazione.

D'altronde mentre le migliorie significative su beni di terzi possono influenzare la valutazione della durata del contratto di leasing secondo l'IFRS 16, le aspettative sulla durata del contratto di locazione hanno a loro volta un impatto sulla contabilizzazione delle migliorie su beni di terzi secondo lo IAS 16. Lo IAS 16 infatti stabilisce che i limiti legali o simili all'utilizzo del bene, quali le date di scadenza dei relativi contratti di locazione, devono essere considerati nella determinazione della vita utile di un bene.

Il paragrafo 57 dello IAS 16 si riferisce al periodo in cui ci si aspetta che un'attività fornisca utilità ad una società, mentre l'IFRS 16 richiede che i periodi "facoltativi" siano inclusi nella durata del leasing quando è "ragionevolmente certo" che tali opzioni saranno esercitate. Mentre è possibile che una società possa concludere che si prevede di esercitare un'opzione di estensione anche se non è ragionevolmente certo, nella maggior parte dei casi ci si aspetterebbe che la vita utile (ossia il periodo di ammortamento) delle migliorie su beni di terzi non sia più lunga della durata del leasing secondo l'IFRS 16.

Nel giugno 2019, l'*IFRS Interpretations Committee* ha preliminarmente determinato che la vita utile (ed i suoi benefici) delle migliorie non rimovibili su beni di terzi è limitata alla durata del contratto di locazione. Sembra perciò derivare che se la società è in grado di smantellare e riallocare in modo economico le migliorie su beni di terzi alla fine del periodo di locazione, potrebbe essere ragionevole che la vita utile delle migliorie stesse superi la durata del relativo contratto di locazione.

applicazione dei principi IFRS. L'Interpretations Committee principalmente risponde a quesiti in merito all'applicazione degli Standards e svolge altra attività ad hoc su impulso del medesimo Board. Questo Comitato comprende 14 membri nominati dai Trustees della Fondazione IFRS. I 14 rappresentanti forniscono la propria migliore esperienza tecnica sulla base della loro esperienza a livello internazionale in materia di applicazione di principi contabili internazionali.

5.3 IFRS 16 e IAS 36

Il primo punto da affrontare in questo caso è a quale livello si debba effettuare il test per eventuale perdita di valore.

La riduzione di valore dovrebbe essere identificata a livello di singolo asset se il singolo asset genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti da altre attività. Quando il valore recuperabile di un *Right of Use* non può essere determinato individualmente, la verifica per riduzione di valore si sposta al livello dell'unità generatrice di flussi finanziari ("CGU") a cui il *Right of Use* appartiene.

Generalmente un *Right of Use* non genera flussi finanziari in entrata che siano ampiamente indipendenti da altre attività, e dovrebbe essere raggruppata all'interno di una CGU per una verifica per riduzione di valore in tali circostanze. Un'eccezione può essere un'attività che è concessa in sublease e quindi può generare flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti da altre attività. Un'altra eccezione tipica riguarda gli investimenti immobiliari in leasing, contabilizzati secondo lo IAS 40. In tal caso, l'investimento immobiliare oggetto di locazione è un RoU che potrebbe avere flussi finanziari in entrata (dai locatari in sublocazione) che sono ampiamente indipendenti da altre attività, e quindi questo immobile potrebbe essere considerato per un test di verifica di perdita di valore a livello di singola attività. Tuttavia un *Right of Use* classificato come investimento immobiliare può essere iscritto al *fair value* secondo lo IAS 40 e, se è iscritta al *fair value*, non è necessario che l'immobile sia valutato per riduzione di valore secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Una società che applica il modello del fair value (valore equo) al proprio investimento immobiliare è anche tenuta (dal paragrafo 34 dell'IFRS 16) ad applicare il modello del *fair value* ai *Right of Use* che soddisfano la definizione di investimento immobiliare. Un locatario può scegliere se registrare le attività in *Right of Use* utilizzando il modello della rideterminazione del valore dello IAS 16 se l'attività locata fa parte di una classe di asset a cui la società applica il modello della rideterminazione del valore in accordo con lo IAS 16.

La regola generale dello IAS 36 prevede che le attività siano sottoposte a verifica per riduzione di valore (*impairment test*) quando vi è un indicatore di riduzione di valore, e questo include le attività in *Right of Use*. Laddove il ROU è parte di una CGU che include una voce di avviamento, attività immateriali a vita indefinita o attività immateriali non ancora pronte per l'uso, esso sarà incluso come parte dell'annuale test per la riduzione di valore.

Una diminuzione del *fair value* di un RoU dovuto a fattori di mercato potrebbe non essere considerato un indicatore di riduzione di valore per una CGU se l'attività in ROU non è una componente significativa della CGU.

5.3.1 Il Valore recuperabile

Lo IAS 36 confronta il valore contabile dell'attività/CGU a fronte del maggiore tra il valore d'uso ("value in use" o "VIU") e il *fair value less costs of disposal* ("FVLCD").

Il requisito del "più alto dei requisiti" significa che, se non c'è un *headroom* su base VIU, anche FVLCD dovrebbe essere testato prima di concludere che è necessaria una riduzione di valore. Analogamente, il VIU deve essere considerato se un'entità esegue prima un test FVLCD che indica che l'attività/CGU ha subito una riduzione di valore.

5.3.2 Il Passivo

Mentre le attività ROU sono incluse in una CGU quando si verifica la VIU, le relative passività di leasing dovrebbero essere escluse, in quanto si tratta di una forma di finanziamento, e tutti i flussi finanziari sono esplicitamente esclusi dalla VIU. [IAS 36 par. 50(a)].

In alcune circostanze, le passività non possono essere separate dalle relative attività (per esempio, quando un acquirente non potrebbe, o non vorrebbe, acquisire l'attività o l'attività senza la passività). Questo apparente conflitto è stato considerato dall'IFRIC nel 2016, che ha rilevato che lo IAS 36 richiede che il valore contabile di una passività rilevata sia dedotto dal valore contabile di una CGU sia dall'importo determinato secondo la VIU senza i flussi finanziari in uscita associati alla passività. Ciò significa che l'inclusione delle passività di leasing nella CGU avrebbe un impatto neutro sul test VIU.

Per parte della prassi contabile mentre la posizione è chiara per i VIU lo è meno per i modelli FVLCD, poiché lo IAS 36 ha poche indicazioni specifiche sulla determinazione di FVLCD in generale e nessuna sull'utilizzo di FVLCD come importo recuperabile per una CGU con una passività non separabile. In generale, se, al momento della dismissione, la CGU richiedesse all'acquirente di assumersi la responsabilità del debito per leasing, la FVLCD considererebbe anche la passività. In questo caso, al fine di costruire un confronto ragionevole e coerente, il valore contabile della passività andrebbe dedotto.

5.3.3 VIU – il modello dei flussi di cassa attesi

Generalmente, le attività ROU e le relative passività di leasing saranno considerate in un modello IAS 36 VIU. Le attività delle CGU testate rispetto alle VIU includono i ROU ed escludono le passività di leasing. Il modello dei flussi di cassa attesi deve pertanto:

- a) escludere i canoni di leasing inclusi nel passivo del leasing;
- b) utilizzare un tasso di sconto al lordo delle imposte (generalmente stimato con riferimento a un tasso di sconto del costo medio ponderato del capitale (*WACC*) al netto delle imposte) che dovrebbe riflettere una valutazione di mercato della struttura del capitale piuttosto che la struttura finanziaria propria della società detentrici del ROU;
- c) includere i flussi finanziari in uscita per sostituire i beni in leasing alla fine della durata del leasing che sono ritenuti essenziali per il funzionamento della CGU (infatti il ROU sottoposto a *impairment test* riflette solo il leasing esistente, quindi il modo più pratico per incorporare la sostituzione è attraverso un futuro flusso finanziario in uscita per investimenti futuri); e

- d) includere i flussi finanziari in uscita per i canoni di locazione variabili attesi in futuro e le locazioni a breve termine e di basso valore che non sono incluse nella passività finanziarie per leasing.

5.3.4 VIU - tasso di sconto

I flussi di cassa futuri attesi sono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette sia le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro (cosiddetto *time value*) sia i rischi specifici dell'attività/CGU per i quali non sono state rettificata le stime dei flussi di cassa futuri. Il tasso è indipendente dalle modalità di finanziamento dell'attività/CGU. Esso è stimato a partire da transazioni correnti di mercato per attività simili o dal *WACC* di un'entità quotata che ha una singola attività o un portafoglio di attività simili, in termini di potenziale di servizio e di rischi, all'attività/CGU in esame.

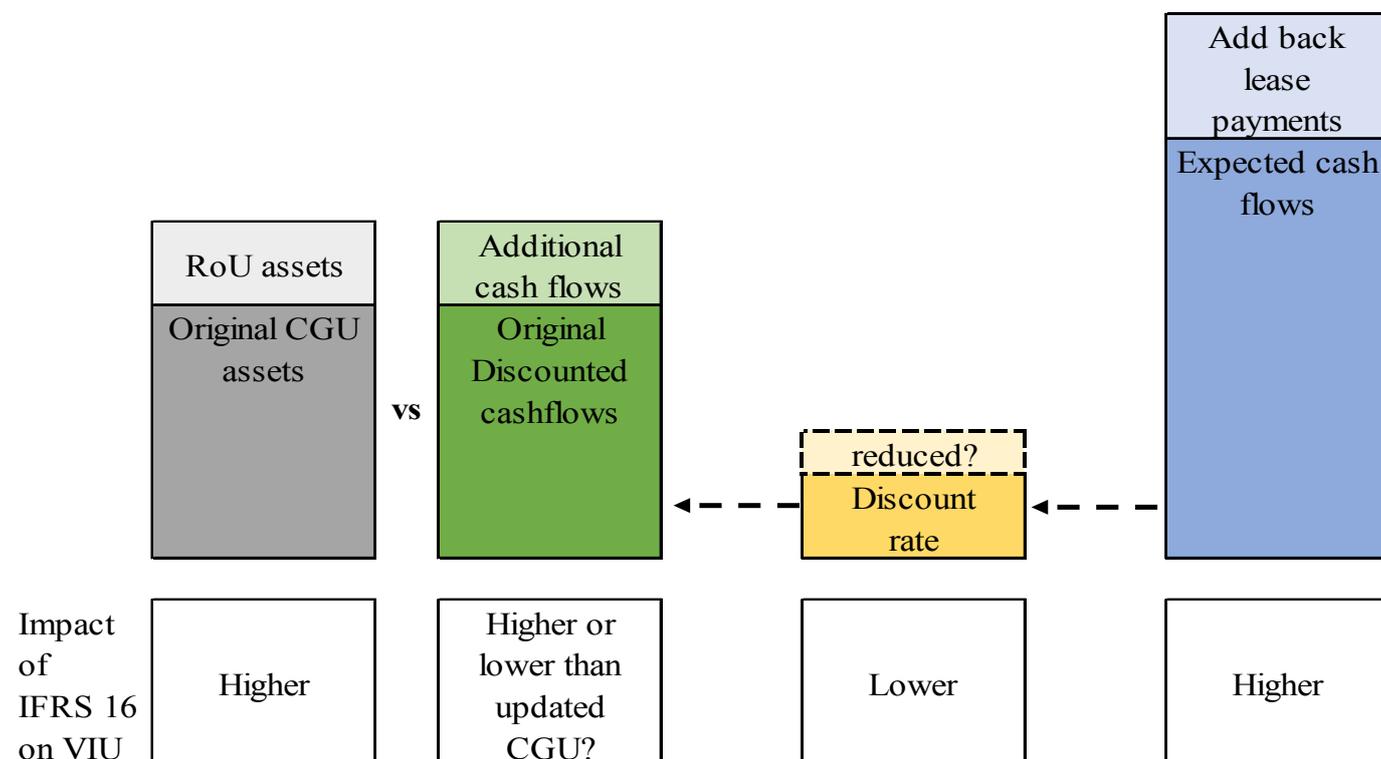
Di conseguenza, le società dovrebbero utilizzare un *WACC* che rifletta le aspettative di mercato della struttura del capitale basata sul mercato in cui sia il costo del debito sia il costo del patrimonio netto riflettono gli effetti della nuova contabilizzazione del leasing. Gli aspetti da considerare sono soprattutto due:

- a) le passività di leasing devono essere considerate come parte della struttura del capitale. Il *WACC* basato sul gruppo di società comparabili (cd *peers*) deve riflettere l'impatto dell'IFRS 16. Tuttavia, poiché le passività storiche di leasing secondo l'IFRS 16 non sono facilmente disponibili, potrebbe essere necessario ricavare una stima della struttura patrimoniale storica, a titolo di esempio, sulla base delle informazioni integrative delle note dello IAS 17, che può poi essere perfezionata in futuro, man mano che i dati sulla struttura patrimoniale diventano disponibili dopo l'adozione dell'IFRS 16.
- b) Il *WACC* dipende dalla valutazione di una struttura finanziaria (*capital structure*) adeguata di mercato, rappresentata dal gruppo di società comparabili e non dalla struttura finanziaria propria della società in oggetto. L'impatto dell'applicazione dell'IFRS 16 sul *WACC* del gruppo di *peers* e sul *WACC* della società potrebbe essere diverso se la società ha relativamente più o meno passività di leasing rispetto al gruppo di *peers*.

5.3.5 L'impatto sul valore d'uso e conclusioni

L'applicazione dell'IFRS 16 potrebbe causare una riduzione dell'*headroom* se la variazione dei flussi di cassa attualizzati risulta inferiore all'aumento delle attività delle CGU oggetto di verifica. Ciò dipende dalla comparazione tra maggiori flussi di cassa attesi con presumibili minori tassi di sconto e capitale investito da testare, incrementato delle attività in ROU, come illustrato nella Tabella 5.1 sotto riportata.

Tabella 5.1 IFRS 16 e Value in Use



Fonte: Studio PwC - In depth : A look at current financial reporting issues - Release Date: June 2019

Dalla tabella sopra esposta si può dedurre che sicuramente gli asset della CGU aumentano in quanto includono il ROU. I flussi di cassa attesi lordi dovrebbero variare perché ora non contengono i pagamenti per canoni di leasing operativi tuttavia sono previsti esborsi per sostituire i leasing operativi che termineranno durante il periodo di piano preso in considerazione. Inoltre il tasso di sconto è atteso scendere per l'inclusione dei debiti per leasing operativi che comporta il debt to *Equity* ratio. Se l'aumento dei flussi attesi scontati è inferiore all'aumento degli asset potrà esserci un impairment della CGU.

L'eventuale perdita di valore derivante da un'attività in ROU testata separatamente è allocata a tale attività. Nel caso tuttavia in cui il *Right of Use* faccia parte di una CGU, la perdita di valore dell'intera CGU deve essere allocata per svalutare le attività della CGU nel seguente ordine:

- 1) avviamento iscritto; e
- 2) le altre attività della CGU su base proporzionale, sulla base del valore contabile di ciascuna attività della CGU.

Tuttavia, nell'ambito di questo schema di allocazione della svalutazione, ogni attività dovrebbe essere ridotta solo al più alto dei seguenti: il suo FVLCD, se misurabile, la sua VIU, se può essere determinata; e in ultima analisi il valore di zero.

5.4 IFRS 16 e IFRS 3

Il principio di valutazione dell'IFRS 3 – *Business Combinations*, prevede che le attività acquisite e le passività assunte identificabili siano valutate al *fair value* alla data di acquisizione. Tuttavia, esiste un'eccezione nell'IFRS 3 che riguarda i contratti di leasing in cui l'acquisita è il locatario. Se una società acquisisce una società che ha un ruolo di locatario, l'acquirente rileva la passività del leasing sulla base del valore attuale dei canoni di leasing rimanenti come se il leasing acquisito fosse un nuovo leasing sorto alla data di acquisizione. La durata del leasing e il tasso di sconto sono perciò potenzialmente diversi da quelli utilizzati dalla realtà acquisita in base all'applicazione dell'IFRS 16 effettuata all'inizio del leasing. Pertanto, ciò comporterà probabilmente una differenza tra la contabilizzazione di un leasing da parte dell'acquirente e la contabilizzazione dello stesso leasing nel bilancio separato dell'entità acquisita.

Inoltre in una aggregazione aziendale, l'acquirente valuta l'attività in ROU ad un importo pari alla passività di leasing rilevata, rettificata per riflettere le condizioni di leasing favorevoli o sfavorevoli rispetto alle condizioni di mercato.

5.5 IFRS 16 e altri IFRS

5.5.1 IFRS 9 – *Financial instruments*

I debiti per leasing sono uno strumento finanziario, sebbene non rientrino nell'ambito di applicazione di alcune parti dell'IFRS 7 / IFRS 9. Le passività di leasing rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 7 (ad eccezione dell'informativa sul *fair value*), nell'ambito dell'IFRS 9 per la *derecognition*, e possono essere parte di una relazione di copertura designata. Anche i derivati incorporati nei contratti di leasing sono soggetti alle disposizioni dell'IFRS 9 relative ai derivati incorporati.

5.5.2 IAS 37 – *Asset retirement obligation*

Quando viene contabilizzata un'attività, la società è tenuta a registrare nel suo costo anche una stima iniziale degli eventuali costi di smantellamento e rimozione del bene e di ripristino del sito in cui si trova. Un fondo, comunemente noto come "*Asset retirement obligation*", è rilevato secondo quanto previsto dallo IAS 37.

In alcuni settori, come quello estrattivo o quello petrolifero in generale, tali accantonamenti possono essere molto significativi. Nell'effettuare l'attività di bonifica e ripristino del sito la società potrebbe decidere di utilizzare beni in leasing.

Poiché secondo l'IFRS 16 un leasing dà origine a un'attività e a una passività di leasing nello stato patrimoniale della società, si potrebbe considerare questo come un cosiddetto "*double counting*" delle

passività in bilancio, tuttavia le passività in leasing di attrezzature necessarie non riducono l'accantonamento per i costi di bonifica e ripristino da effettuare, e quindi non sarebbe appropriato ridurre l'accantonamento dello IAS 37 quando viene rilevata la passività di leasing ai sensi dell'IFRS 16.

5.5.3 IFRS 8 – Segment reporting

Quando si forniscono informazioni a livello societario sulle varie aree geografiche secondo quanto previsto dall'IFRS 8, un'attività in ROU sarebbe inclusa nell'informativa sulle attività non correnti, così come richiesto dal paragrafo 33 dell'IFRS 8. Per la maggior parte delle tipologie di attività non correnti (incluso i ROU), la società deve indicare l'ammontare delle attività non correnti situate nel Paese in cui ha sede l'entità e per tutti i Paesi esteri in cui la società detiene attività una informativa di carattere complessivo. Se poi le attività in un singolo Paese estero sono rilevanti, tali attività devono essere indicate separatamente.

Capitolo 6) IFRS 16 e il Settore delle Telecomunicazioni

6.1 Gli operatori del settore Telecom

6.1.1 Introduzione

I bilanci delle società operanti nel settore delle telecomunicazioni (di seguito anche “operatori Telecom” oppure “*telco*”) – a giudizio dello IASB e dei *practitioners* – sarebbero stati tra i più influenzati dall’introduzione del nuovo principio, a causa del modello di business tipico di questo settore caratterizzato dalla possibilità/necessità di fare largo uso del leasing finanziario e operativo, come strumento di finanziamento.

Nel presente capitolo viene predisposta una disamina del settore a livello europeo, con particolare riguardo ai principali attori, ovvero le grandi *corporation* che operano nel settore della telefonia nel senso ampio del termine.

In primo si analizza il mercato delle telecomunicazioni (fisso e mobile) in Europa, quindi si presenta un *excursus* dei principali temi di business che hanno riflessi sul bilancio degli operatori, tenuto conto dell’applicazione del nuovo principio ed infine, dopo l’illustrazione di alcuni *case study*, si chiude il capitolo con un’analisi empirica svolta sui bilanci delle principali società, pre e post introduzione IFRS 16 per verificare gli effetti emergenti da tale cambiamento sulle medesime *corporation*.

6.1.2 Il mercato delle Tlc in Europa

Il livello di sviluppo del settore delle telecomunicazioni nei principali Paesi europei è estremamente elevato. L’Italia è tra i Paesi con il maggior tasso di penetrazione della fonia mobile (numero di carte Sim, al netto di quelle *machine to machine*, in % della popolazione), con una percentuale pari a circa il 137% a fine 2018, dietro al 161% della Russia e al 140% della Svezia e superiore a Germania, Olanda, Regno Unito, Spagna e Francia ¹³. Nella trasmissione dati su rete mobile, il tasso di penetrazione della tecnologia 4G è molto significativo in Svezia (99%) e nel Regno Unito (80%), mentre Italia, Francia e Spagna sono ben oltre il 60%.

Nella telefonia fissa l’Italia ha un basso *take up* del broadband (numero contratti ogni 100 abitanti) con un 27,8%, il valore più basso tra i Paesi sopra citati, ma rilevante in termini di connettività in quanto il 90,2% delle abitazioni italiane è raggiungibile tramite una rete di nuova generazione in modalità FTTC e/o FTTH (*fiber to the cabinet* e *fiber to the home*), incidenza superiore a quella francese (58,5%) ma ancora inferiore ai principali Paesi nordeuropei.

¹³ Dati 2018 su fonte: GSMA Intelligence e Desi Report 2019

Quasi tutte le principali compagnie telefoniche europee si stanno muovendo verso una strategia di integrazione tra fisso e mobile con pochi *pure-play operators* rimasti, che stanno tuttavia accelerando la diversificazione, sia in termini di servizi offerti (sono numerosi gli operatori che offrono pacchetti *quintuple play*¹⁴) che in termini geografici, espandendo le proprie attività nei servizi di telefonia mobile extra-Europa (soprattutto Americhe e Africa).

A titolo di esempio Vodafone, originariamente operatore puro della telefonia mobile, nell'esercizio 2018 ha portato il fisso al 26% dei ricavi da servizi telefonici (più del doppio rispetto al 2015) e al 22% del fatturato complessivo con oltre 17 milioni di clienti.

La stessa Vodafone nel corso dello scorso anno ha completato l'acquisizione dal gruppo inglese Liberty Global dell'operatore via cavo Unitymedia (attivo in Germania) e delle attività della stessa in Repubblica Ceca, Ungheria e Romania (accessi internet, telefonia e TV). Con quest'operazione Vodafone diventa il principale proprietario di *Next Generation Network* in Europa con oltre 50 milioni di abitazioni collegate via cavo e fibra. Un altro esempio di diversificazione aziendale è quello seguito da BT, leader nella telefonia fissa in UK con una quota di mercato pari a quasi il 40% a fine 2018.

Con l'acquisizione del 100% della società Everything Everywhere BT ha ora oltre il 20% del proprio fatturato nella telefonia mobile.

Nella tabella seguente è riportata l'incidenza dei ricavi netti dei principali operatori telefonici europei tra telefonia mobile, fissa e vendita di device. Le società analizzate rappresentano essenzialmente gli *incumbent* dei principali Paesi dell'Europa Centro-Occidentale.

¹⁴ Per *quintuple play package* si intende nel mondo delle telecomunicazioni la prestazione di cinque tipi di servizi ai sottoscrittori :telefonia fissa, fisso banda larga, mobile banda larga, servizi IPTV e connettività banda larga wireless (WBB)

Tabella 6.1 | Ripartizione ricavi principali operatori telefonici europei – dati 2018

Ripartizione dei ricavi netti dei principali operatori telefonici (2018)				
Operatore telefonico	Servizi di telefonia		Vendita device e altri ricavi	Totale
	Mobile	Fissa		
	(%)			
Deutsche	36,8	57,2	6,0	100,0
Telefonica	52,7	34,4	12,9	100,0
Vodafone	61,5	22,0	16,5	100,0
Tim	41,8	50,0	8,2	100,0
Swisscom	35,1	47,8	17,1	100,0
Altice	36,1	49,3	14,6	100,0
Liberty	14,0	59,4	26,6	100,0
Bt group	22,5	60,0	17,5	100,0
Telenor	69,9	21,2	8,9	100,0

Fonte: Indagine Mediobanca Settore Telecomunicazioni – novembre 2019

6.1.3 Il settore della telefonia fissa

Il mercato della telefonia fissa è caratterizzato in ogni Paese dalla leadership degli ex monopolisti proprietari della rete fissa, in un mercato molto competitivo e in continua evoluzione a causa dello sviluppo tecnologico e alla sempre maggiore diffusione di reti d'accesso ad alta velocità. La quota degli *incumbent* è in costante erosione anche se con modalità differenti nei singoli Paesi. Tutti i principali operatori hanno visto flettere la propria quota nel mercato domestico della telefonia fissa nel periodo tra il 2010 ed il 2018 di una percentuale che va da -7% circa (BT Group) a -23% circa (Telefonica).

Telecom Italia a fine 2018 mantiene la quota più elevata (50,2%) mentre BT Group ha quella più contenuta (39% nel 2018). Questo dato riflette il più avanzato processo di liberalizzazione del settore in UK rispetto agli altri Paesi europei. Anche la separazione gestionale della rete BT, che si è realizzata nel 2006 con la creazione di una propria divisione denominata Openreach, ha accelerato il processo di liberalizzazione, garantendo pari opportunità d'accesso alla rete a tutti i concorrenti. Nel corso del 2018 si è poi completato il processo di societizzazione di Openreach. In Italia Tim nel marzo 2018 ha presentato all'Agcom un progetto di separazione volontaria della rete fissa di accesso di proprietà (che, a fine dicembre, comprendeva 114,4 milioni di km in rame e 16,4 milioni di km in fibra ottica).

La maggior parte delle società di telecomunicazioni, oltre alle tradizionali linee di business (telefonia fissa e broadband, comunicazione mobile e servizi a valore aggiunto), ha ampliato la propria offerta includendo pacchetti media & entertainment, commercializzando servizi TV e video on-demand, con l'obiettivo di

pervenire in tal modo alla tanto attesa convergenza tra telecomunicazioni e contenuti. Questo processo di convergenza ha è stato perseguito da Telecom Italia, tramite TimVision con circa 1,7 milioni di abbonati nel 2018, da Telenor, con servizi pay tv satellitare e oltre un milione di abbonati su cavo e fibra tra Svezia e Norvegia, da Deutsche Telekom con 4,8 milioni di utenti, da Telefónica (8,9 milioni), da Vodafone (9,8 milioni). Inoltre svariate sono state le operazioni di acquisizione realizzate negli ultimi anni da operatori quali : BT e Deutsche Telekom, per ampliare la propria gamma di servizi offrendo telecomunicazione e contenuti ai propri utenti.

6.1.4 Il mercato della telefonia mobile

Nella telefonia mobile i principali operatori europei sono: Vodafone (274 milioni di clienti a livello consolidato oltre a 42 milioni relativi alle joint-venture, con attività principalmente in Gran Bretagna, Germania, Italia, Spagna e Turchia e con controllate anche in Africa), Telefónica (attiva in Spagna, in numerosi Paesi dell’America Latina tramite il marchio Movistar, in Gran Bretagna e in Germania tramite O2, in Germania con O2 ed E-Plus e in Brasile con Vivo, con oltre 356 milioni di clienti in 21 Paesi, di cui 271 milioni nel mobile), Orange (presente in 29 nazioni, tra cui Francia, Spagna, Polonia e diversi Paesi dell’Africa per complessivi 264 milioni di clienti), Deutsche Telekom (178 milioni di clienti nel mobile – di cui 79,7 milioni in Usa - e 27,9 milioni nel fisso con attività in 50 Paesi, principalmente Germania e USA), Telenor (con 174 milioni di clienti in 8 Paesi tra Scandinavia e Asia) e Everything Everywhere (principale operatore mobile in UK con circa 30 milioni di clienti, controllata da BT Group). Telecom Italia, nonostante il suo ruolo predominante in Italia, rappresenta il secondo operatore del mobile in Brasile con oltre 55 milioni di abbonati a giugno 2019.

Il Gruppo cinese Hutchison Holdings e la messicana América Movil (presente in Austria, Bielorussia, Bulgaria, Croazia e alcuni paesi balcanici) tramite la controllata Austria Telekom, sono gli unici operatori extraeuropei attivi in Europa. Il gruppo cinese opera principalmente in Gran Bretagna tramite il marchio “3” e in Italia con il marchio “3” e “Wind”.

Tabella 6.2 | Quote di mercato detenute dalle Telco – settore mobile – dati 2018

Quote di mercato della telefonia mobile nei paesi europei più rilevanti (Dicembre 2018, %)					
Francia	Orange 35,3	Altice France* (16%)	Bouygues Telecom 17,4	Iliad (free) 14,3	Altri
Germania	Telefonica 33,0	Vodafone 34,7	Deutsche Telekom 32,3	Altri n.d.	
Italia	TIM 30,7	Wind Tre 29,2	Vodafone 29,2	PosteMobile 3,8	Altri 7,0
Spagna	Telefonica 29,7	Orange 25,5	Vodafone 23,2	Masmovil 12,5	Altri 9,1
Regno Unito	Everything Everywhere 27,0	O2 (Telefonica) 26,0	Vodafone 19,0	3 UK (CK Holdings) 12,0	Altri 16,0

*Quota parziale relativa alla sola customer base retail: l'operatore non fornisce più la propria customer base nel comparto B2B.

Fonte: Indagine Mediobanca Settore e Telecomunicazioni – novembre 2018

La precedente tabella contiene le quote di mercato in termini di *Sim card* per i principali Paesi europei. In Gran Bretagna Everything Everywhere è stabilmente in prima posizione nella telefonia mobile con il 27% del mercato, seguita da Telefónica (marchio O2) con il 26%. In Germania Vodafone continua ad essere il primo operatore mobile con il 34,7%, seguito da Telefónica e da Deutsche Telekom con quote di mercato molto vicine a quella di Vodafone. In Francia market leader si conferma Orange (35,3%), seguita da Altice France⁵ in seconda posizione. In Spagna nel mercato prevale Telefónica (29,7%), seguita da Orange (25,5%) e Vodafone (23,2%), MásMovil (12,5%, in forte ascesa rispetto al 9,5% del 2017). Infine il mercato mobile in Italia è conteso tra tre operatori (TIM, Wind Tre e Vodafone) che cumulativamente hanno circa il 90% dell'intera torta. In buona sostanza si tratta di mercati con una significativa barriera all'entrata e una forma di oligopolio (massimo 3 o 4 operatori che si contendono oltre il 95% del mercato).

6.1.5 I dati economico finanziari dell'esercizio 2018 dei principali operatori europei

La tabella 6.3 evidenzia i principali dati economico-patrimoniali relativi ai maggiori operatori telefonici europei in termini di fatturato 2018. Dalla tabella emerge che il principale operatore risulta essere Deutsche Telekom con oltre 75 miliardi fatturato, seguito da Telefonica con circa 48 miliardi di fatturato, mentre in termini di redditività si distinguono: Telenor, Swisscom e BT che hanno un *Return on Investment* (ROI) oltre il 10%.

Va rilevato il dato non significativo di Altice – operatore olandese – che appare avere un patrimonio netto negativo, da cui tutti gli indicatori patrimoniali danno un risultato privo di significato.

TIM risulta avere un *Return on Equity* (ROE) negativo a causa di componenti reddituali negativi – in particolare oneri finanziari - sotto il reddito operativo che generano tale risultato.

Tutti i dati economico finanziari dei principali operatori sono prima della introduzione del nuovo principio contabile. L'introduzione dello stesso, come vedremo nei prossimi paragrafi genererà effetti positivi sull'*EBITDA* societario ma un deciso incremento dell'ammontare debito finanziario e del capitale investito netto per l'introduzione della capitalizzazione del leasing operativo nel cosiddetto *Right of Use*.

Tutti i bilanci delle società analizzate presenta un elemento intangibile di goodwill che in certi casi ha una significativa consistenza in termini patrimoniali come nel caso di Liberty Global, TIM e Telefonica.

Tabella 6.3 | Dati economico finanziari 2018- principali operatori europei

Dati economico-finanziari 2018 dei principali operatori europei										
Dati consolidati	Deutsche	Telefónica	Vodafone	Orange	BT Group	TIM	Altice	Telenor	Liberty	Swisscom
Fatturato netto (€/mln)	75.656	48.693	43.667	41.381	26.190	18.654	14.255	11.094	10.444	10.395
Var. % su 2017*	0,7	-6,4	-2,2	1,3	-1,2	-3,3	-4,5	-1,5	2,1	0,4
Conto economico (% sul fatturato)										
Valore aggiunto	50,9	45,1	40,9	51,0	54,4	56,9	43,7	50,9	41,5	60,0
Costo del lavoro	-21,7	-13,0	-12,1	-21,9	-23,0	-16,6	-10,8	-9,7	0,0	-24,0
MOL	29,2	32,1	28,8	29,0	31,4	40,3	32,9	41,2	41,5	35,9
MON	11,8	13,6	6,4	12,0	16,3	17,5	4,0	23,0	9,2	17,6
Risultato corrente	9,0	11,6	1,4	8,8	13,1	10,3	-7,8	21,4	20,0	16,3
Risultato netto	2,9	6,8	-18,4	4,7	9,2	-7,6	-2,3	13,3	6,1	13,0
Indicatori economico-patrimoniali										
	Deutsche	Telefónica	Vodafone	Orange	BT Group	TIM	Altice**	Telenor	Liberty	Swisscom
ROI	8,7	9,9	2,7	7,4	14,3	8,5	2,0	21,1	2,6	12,8
ROE	7,5	22,8	-11,4	6,8	27,0	-6,7		42,4	18,3	22,7
DF/capitale netto	143,4	202,8	86,4	102,3	166,0	134,3		131,6	957,0	99,5
Cassa/debito finanziario	5,9	10,4	24,9	16,6	9,9	6,6	5,0	25,8	3,7	5,8
Immat/capitale netto	153,5	157,9	64,6	124,1	141,5	164,0		99,2	426,7	85,5
Avviamento/capitale netto	28,2	95,4	36,8	81,7	78,7	123,1	-542,6	26,5	426,7	62,9

* In valuta locale a perimetro omogeneo

** Nel 2018 la società ha patrimonio netto negativo

Fonte: Indagine Mediobanca Settore Telecomunicazioni – novembre 2019

6.2 I principali effetti attesi sui bilanci delle società del settore Telecom

6.2.1 Premessa

I KPI utilizzati più frequentemente dagli analisti per le società operanti nel settore delle telecomunicazioni sono *EBITDA*, *EBIT* e gli investimenti in conto capitale (CAPEX).

Riconoscimento del diritto d'uso di un bene e relativa passività per il leasing con conseguente ammortamento, generalmente su base lineare e interessi passivi, che verranno caricati anticipatamente anziché le spese operative a quote costanti, questi sono in estrema sintesi i cambiamenti chiave dovuti all'introduzione del nuovo principio.

Ciò comporta – come esposto in precedenza - un *EBIT* presumibilmente in aumento e ancora di più l'*EBITDA*. Un'analisi svolta nel 2017 da Deloitte sull'informativa di bilancio in merito ai leasing operativi da parte delle società di telecomunicazioni evidenzia che la rimozione dei costi di locazione dalle spese operative avrebbe potuto comportare un aumento del margine *EBITDA* in media di 2,5 punti percentuali.

L'*EBITDA* al netto delle spese in conto capitale si è storicamente dimostrato come una buona *proxy* del flusso di cassa operativo e spesso usato come una base di valutazione per le imprese di telecomunicazioni. Dato l'obbligo proveniente dall'applicazione dell'IFRS 16 per i locatari di capitalizzare beni in diritto d'uso, si dovrà ragionare su come definire le spese in conto capitale o CAPEX; come incremento del valore contabile dei beni tangibili a lungo termine (cosiddetti *property, plant and equipment*) compresi i diritti d'uso sui medesimi beni, o come pura uscita di cassa per beni a lungo termine?

Le società dovranno altresì determinare come i loro KPI siano influenzati dall'applicazione del nuovo principio e assicurarsi che tali KPI siano ben costruiti e rimangano ragionevoli e comparabili con quelli degli altri competitors. Una ricerca svolta dal medesimo consulente nel 2016 stimava che i maggiori cinquanta operatori mondiali di telecomunicazioni avrebbero incrementato di circa \$ 125 miliardi i loro attivi di bilancio in virtù della registrazione dei diritti d'uso. Le aziende dovranno anche valutare se e come includere l'aggiunta delle passività del leasing operativo quando determineranno a fini gestionali il loro livello di indebitamento.

In quale misura le società del settore delle telecomunicazioni hanno costruito le proprie reti e acquistato le proprie infrastrutture rispetto ad una ipotesi di leasing varia all'interno del settore stesso, quindi è probabile che il livello di indebitamento varierà significativamente tra le aziende. La ricerca precedentemente menzionata sui cinquanta principali operatori, stimava che il loro livello di debito finanziario lordo presumibilmente dovrebbe aumentare tra il 15-20%, dato l'incremento derivante dal valore attuale dei leasing operativi, con conseguente aumento di otto volte delle passività complessive per operazioni di leasing registrate in bilancio.

Applicando l'attuale definizione del leasing, come più volte detto, un contratto è un leasing se consente a un'entità di controllare l'uso di un bene identificato, dirigendone l'utilizzo e ottenendone sostanzialmente tutti i vantaggi economici per un periodo di tempo.

Nell'ambito del settore delle telecomunicazioni, chi predisporrà i bilanci si concentrerà sul punto – tra l'altro - se una risorsa o bene possa essere definito come un “bene identificato” (cd *identified asset*). Un bene potrebbe essere identificato in modo esplicito o implicito essendo reso disponibile dal fornitore ma sarà necessario verificare se il fornitore ha la possibilità di sostituire il bene con un asset alternativo durante il periodo del contratto. Se il fornitore può effettivamente sostituire il bene (escluso qualsiasi obbligo relativo alla sostituzione per bene difettoso) e esiste un chiaro vantaggio economico per il fornitore a poterlo fare,

non può essere considerato “identificato” e quindi il contratto non sarebbe considerato un contratto di leasing.

Così come la prestazione di alcuni servizi richiede l'installazione di apparecchiature, come sistemi IT o *set top box* o parabole satellitari. Dal momento che alcuni di questi beni sono installati presso la sede del cliente potrebbero essere implicitamente identificati. Tali beni potrebbero tuttavia essere facilmente sostituiti con altri in grado di fornire il medesimo servizio, in tal caso sarà necessario, al momento dell'accordo contrattuale, valutare se la sostituzione sarebbe economicamente vantaggiosa per il fornitore.

Una porzione di capacità fisicamente distinta di un asset, come possono essere le *dark fibre*¹⁵ in un cavo in fibra ottica, rappresentano un'attività identificata, ma una parte di tale capacità, ad esempio il 50% della capacità di un cavo in fibra ottica non è un'attività identificata poiché non dà il diritto a tutto il cavo identificato.

Altri contratti che richiedono di valutare se l'attività è fisicamente distinta e definita includono: gli accordi sull'utilizzo di *network tower space* e i diritti d'uso di una determinata lunghezza d'onda di una fibra.

L'ambito di applicazione della norma esclude poi specificamente alcune attività immateriali, in particolare gli accordi di licenza nell'ambito di applicazione dello IAS 38, come le licenze di spettro (*spectrum licences*), ovvero quelle licenze che vengono assegnate ad un operatore per operare attività di radiocomunicazione in un determinato range di frequenze radio (in una determinata area geografica).

6.2.2 Esenzioni dall'IFRS 16 per i locatari operanti nel settore

La norma consente ai locatari due esenzioni dai requisiti di riconoscimento che potrebbero essere rilevanti per il settore, i contratti di leasing con una durata non superiore ai 12 mesi e senza opzioni di acquisto e i leasing di beni che hanno un valore a nuovo basso (ad esempio, personal computer, piccoli mobili per ufficio cavi a basso valore).

Nel settore delle telecomunicazioni, asset come telefoni cellulari e decoder in genere possono essere considerati di basso valore. Per leasing di basso valore il riconoscere i pagamenti come costi a conto economico può essere valutata caso per caso.

Ci sono salvaguardie alla data di adozione? Una delle aree particolari di giudizio nel settore delle telecomunicazioni è se un contratto rientra nell'applicazione. Alla data di adozione una società non è richiesta rivalutare se i contratti esistenti contengano un leasing, ma può scegliere di proseguire ai sensi dell'IFRIC 4 e dello IAS 17 e applicare la nuova definizione di leasing solo ai nuovi contratti stipulati dopo la data di efficacia del principio. Nel periodo di transizione le società avranno la possibilità di applicare il

¹⁵ Nel settore delle telecomunicazioni per *dark fibre* o fibra ottica spenta si intende una connessione fisica in fibra ottica in cui i cavi sono stati tutti predisposti ma mancano ancora in tutto in parte le apparecchiature di trasmissione che li dovrebbero usare per trasmettere il segnale ottico. La fibra spenta può essere affittata in lease da imprese che poi connettono le proprie apparecchiature di trasmissione.

nuovo Standard retrospettivamente, riformulando i dati dell'esercizio precedente oppure lasciare la contabilizzazione dell'anno precedente invariata e misurare quindi attivo e passivo al tasso d'interesse incrementale alla data di inizio applicazione con un aggiustamento al saldo di apertura degli utili non distribuiti.

6.2.3 Aspetti di business per le società del settore Telecom con riflessi contabili influenzati dal nuovo principio

a) Dedicated Lines Agreements

Nel caso in cui un operatore Telecom abbia un accordo di utilizzare una linea dedicata (*dedicated lines agreement*), il fornitore (o locatore?) potrebbe avere diritti di sostituzione della medesima linea.

Occorre pertanto innanzitutto esaminare i termini contrattuali per determinare se esiste un diritto di sostituzione del fornitore per tutto il periodo di noleggio.

Il secondo passo è capire se i diritti di sostituzione siano "sostanziali". Se l'operatore non è in grado di determinare se il diritto è sostanziale, deve presumere che non lo sia. Ciò significa che il contratto sarà un leasing, ovviamente se gli altri criteri di definizione del leasing sono soddisfatti. Va quindi valutato se il diritto di un fornitore è sostanziale per determinare se esiste un contratto di locazione. Il diritto di un fornitore è "sostanziale" se lo stesso fornitore ha la capacità pratica di sostituire il bene per tutto il periodo contrattuale e i benefici economici emergenti dalla sostituzione si prevede superino i costi. Questa analisi va svolta per ogni singola disposizione contrattuale, rendendo perciò impraticabile per le *telco* l'applicazione di un approccio comune a tutti i casi di utilizzo di una linea dedicata.

Inoltre gli accordi di uso di linee si manifestano in una varietà di forme. Ogni tipo di accordo ha caratteristiche e clausole particolari. Se l'accordo sull'uso delle linee è fortemente customizzato, allora può essere problematico determinare chi dirige l'utilizzo del bene e, di conseguenza, se si tratta di un leasing.

Va perciò considerata la natura del singolo accordo di linea esistente e identificare i punti chiave, quali ad esempio come e per quale scopo alcune decisioni/soluzioni contrattuali sono previste. per ciascuno di essi. Analizzata la significatività delle stesse va determinato se sia il fornitore o l'operatore *telco* che ha il diritto di prendere queste decisioni, e quindi che ha il controllo dell'attività di trasmissione sottostante.

b) Altri asset di trasmissione: uso di cavi o di capacità e sharing di uno spazio in una mobile tower

Il diritto su una porzione di una canalina per cavi o la capacità di un polo di trasmissione può essere un contratto di leasing se tali asset sono fisicamente distinti. Può anche essere un contratto di locazione se non è fisicamente distinto, purché l'operatore Telecom abbia il diritto di ricevere "sostanzialmente tutta" la capacità del bene.

Determinare se l'accordo dà il diritto a ricevere sostanzialmente tutta la capacità del bene può essere difficile, in particolare quando la parte di capacità non è fisicamente distinta.

In generale, quando un componente di un'attività di trasmissione non è fisicamente distinto e l'operatore riceve meno della sostanziale totalità della sua capacità, non si tratta di un leasing. Va comunque considerato se altre componenti del bene possono soddisfare la definizione di leasing.

Se un certo spazio su una *mobile tower*¹⁶ è condiviso con altri operatori Telecom, un componente (ad esempio lo spazio sulla torre) può soddisfare la definizione di locazione, ma non un altro (ad esempio una cabina armadio condivisa).

Il modo in cui i componenti del contratto sono separati avrà un impatto diretto sui KPI e sulle metriche relative a eventuali *covenant*. Per un locatario, scegliere di applicare l'espedito pratico e registrare ogni componente del contratto di leasing e le relative componenti non di leasing come una singola componente del contratto può portare a un miglioramento dell'*EBITDA*, ma anche a un aumento delle attività e a un aumento dell'indebitamento nel bilancio. L'espedito pratico non è comunque disponibile per i locatori.

Negli accordi di *mobile tower sharing* o *line arrangement* in cui la durata dell'accordo si estende oltre l'orizzonte tipico di pianificazione della società *telco*, è necessario verificare se i termini dell'accordo contrattuale includono opzioni di rinnovo o di risoluzione e se sono "ragionevolmente certi" da essere esercitati. Va sottolineato che la durata del leasing tra l'altro influenza il calcolo del tasso di sconto e, in ultima analisi, la passività del leasing.

c) Componenti e attrezzatura presso la sede del cliente telco

Gli accordi relativi alle attrezzature presso i locali del cliente/*telco* possono comportare un livello elevato di processi decisionali. Se le decisioni chiave previste contrattualmente sono prese dal cliente, allora il cliente ha il diritto di dirigere l'uso del bene e un leasing quindi esiste potenzialmente se anche gli altri criteri sono soddisfatti.

Ad esempio un contratto di telefonia mobile può contenere un leasing ai sensi dell'IFRS 16 se il cliente/*telco* ha un significativo incentivo economico a restituire/riacquistare il dispositivo.

Occorre pertanto esaminare i termini contrattuali per determinare se il fornitore o il cliente ha il diritto di prendere le decisioni di "controllo" sull'attrezzatura. A volte la prassi commerciale può essere quella di trasferire completamente il controllo di un'attività al cliente, nonostante il fatto che la proprietà legale di tale attività sia in capo al fornitore.

d) Attività in accordi back to back (caso subleasing)

Un locatore intermedio contabilizza la locazione principale e la sublocazione come contratti separati. Pertanto, possono essere applicati diversi modelli contabili.

La classificazione del subleasing come leasing finanziario o operativo si basa sul ROU asset derivante dal leasing principale. Ciò può portare a classificare più sublocazioni come leasing finanziario in futuro. Per

¹⁶ Una *mobile tower* è una stazione rialzata radio cellulare o sito di dispositivo mobile abilitato al cellulare in cui sono posizionate antenne e apparecchiature di comunicazione generalmente telefonica. In genere è posizionata su un palo o una torre

esempio, un operatore *telco* subaffitta negozi al dettaglio a un *franchisee* per l'intera durata del contratto di leasing principale dal proprietario dell'immobile.

Si consideri come i termini contrattuali del contratto di sublocazione possano avere un impatto sulla durata del contratto di leasing per il leasing principale, per esempio un'opzione di estensione del contratto principale quando la sublocazione è per un periodo che riflette l'opzione esercitata.

Va infine ricordato che un locatore intermedio non può usufruire dell'esenzione per il leasing di basso valore a un bene che subaffitta, pertanto tali contratti dovranno necessariamente avere un riflesso in bilancio.

6.3 Temi di analisi contabile riguardanti l'IFRS 16 e i bilanci nel settore Telecom

6.3.1 Premessa

Nel presente paragrafo vengono ripresi due *case study*¹⁷ sviluppati dalla società di consulenza Pricewaterhousecoopers in tema di possibile applicazione dell'IFRS 16, con riguardo al settore delle telecomunicazioni.

Tali *case study* hanno lo scopo di illustrare e sviluppare risposte su possibili fattispecie tipiche del settore in oggetto.

6.3.2 Caso 1 - Leasing di fibra spenta o dark fibre

Fattispecie

Un operatore di telecomunicazioni (DarkCo) entra in un contratto irrevocabile con NatCo (il primo operatore nazionale di telecomunicazioni) per i diritti d'uso (IRU) di una fibra spenta tra due città. L'accordo ha una durata di 20 anni, che corrisponde alla durata fisica prevista del cavo.

L'accordo specifica l'uso esclusivo di una fibra distinta all'interno del cavo di NatCo, e DarkCo è responsabile dell'installazione di apparecchiature di trasmissione in NatCo per illuminare la fibra spenta. NatCo ha il diritto di far passare DarkCo a una fibra alternativa, ma solo per motivi di riparazione, manutenzione o malfunzionamento di quella già identificata, in tal caso deve compensare DarkCo per le eventuali perdite subite.

Il contratto prevede, oltre ad un iniziale pagamento anticipato (*upfront payment*), che NatCo addebiti a DarkCo una quota dei costi di manutenzione nonché di quelli che sostiene e per i consumi di energia e raffreddamento all'interno degli edifici della stessa NatCo.

DarkCo è responsabile dell'installazione e della manutenzione delle sue apparecchiature di trasmissione ed è libero di aggiornare attrezzatura durante la durata del contratto.

Non ci sono restrizioni su come DarkCo possa usare o rivendere la sua capacità.

¹⁷ Pricewaterhousecoopers – The impact of IFRS 16 on telecommunications accounting for long-term capacity arrangements, PwC 2018

Analisi contabile

I contraenti hanno stipulato un accordo contrattuale e un contratto include un leasing nel caso in cui viene trasferito il diritto di controllare l'uso di un bene identificato per un periodo di tempo.

In questo caso DarkCo ottiene il diritto di utilizzare una fibra definita per un periodo di 20 anni. Tuttavia l'IFRS 16 richiede un'analisi dettagliata, compresa la risposta ad alcune domande, ovvero, NatCo ha un diritto sostanziale di sostituzione con un'altra fibra in modo tale che non ci siano risorse "identificate" secondo l'IFRS 16? La risposta appare negativa in quanto un diritto di sostituzione per essere sostanziale deve essere praticabile per tutto il periodo dell'accordo e NatCo deve beneficiare economicamente del suo esercizio.

NatCo ha un diritto di sostituzione solo per la riparazione, manutenzione o malfunzionamento e deve anche pagare un risarcimento se esercita quel diritto. L'IFRS 16 chiarisce che il diritto di sostituzione che esiste solo in caso di riparazione, la manutenzione o l'aggiornamento non preclude l'esistenza di un contratto di leasing.

DarkCo ha il diritto di ottenere sostanzialmente tutti i vantaggi economici derivanti dall'uso della fibra? Appare di sì poiché DarkCo ha un uso esclusivo della fibra, e non ci sono restrizioni su come utilizzare o rivendere la capacità. DarkCo ha il diritto di prendere decisioni in merito a come e per quale scopo viene utilizzata la fibra.

Sulla base di questa analisi, si sta chiaramente configurando un contratto di leasing secondo l'IFRS 16.

Sebbene poi sia irrilevante per DarkCo, NatCo deve determinare se il leasing è finanziario o operativo. L'accordo risulta essere di 20 anni, che è anche la prevista vita utile residua del cavo in cui si trova la fibra. Generalmente quando la durata del contratto corrisponde alla vita economica del bene locato, ciò indica che si tratta di leasing finanziario. Di conseguenza, l'accordo tra NatCo e DarkCo contiene un contratto di leasing finanziario.

6.3.3 Caso 2 – Capacità acquistata da un consorzio di operatori telecom

Fattispecie

Si ipotizza l'entrata di un operatore di telecomunicazioni (ShareCo) in un accordo con la società denominata OrigCo, per l'utilizzo della metà della capacità che OrigCo possiede attraverso la sua appartenenza (pari al 50%) ad un consorzio con altri operatori Telecom. L'accordo tra ShareCo e OrigCo ha una durata fissa di 20 anni, ovvero la durata prevista del sistema via cavo. Secondo i termini dell'accordo, ShareCo sarà responsabile del rimborso a OrigCo del 50% dei costi operativi che lo stesso sostiene nell'ambito del consorzio. Le decisioni relative allo sviluppo e al funzionamento del sistema continuano ad essere realizzate dai membri del consorzio, incluso OrigCo, che richiedono nel caso in oggetto l'unanimità di tutti i membri.

ShareCo ha diritto al 12,5% della capacità prevista per il sistema (metà dei diritti del consorzio OrigCo). Originariamente l'accordo di capacità tra ShareCo e OrigCo era definito in termini di Gbps, ma poiché è

stata installata un'apparecchiatura di tipo WDM¹⁸, la quota di capacità per ShareCo verrà ridefinita in termini di lunghezze d'onda.

Non ci sono restrizioni su come ShareCo può usare o rivendere la sua capacità. Anche se il contratto prevede sanzioni se i livelli di servizio scendono al di sotto dei limiti specificati, non è previsto per OrigCo di fornire qualsiasi resilienza (*routing alternativo*).

Analisi contabile

ShareCo non condivide il controllo/gestione del sistema, e non è parte del consorzio. Gli obblighi di ShareCo sono di effettuare pagamenti a OrigCo come risultato del loro accordo e non condividere le attività o passività del consorzio. Il tema è se l'accordo conferisca a ShareCo i diritti di controllo sull'uso di una qualsiasi attività specifica, che indicherebbe l'esistenza di un contratto di leasing.

ShareCo sembra non avere il diritto di utilizzare alcuna risorsa di rete identificata. Infatti ShareCo ha esclusivamente diritto al 12,5% della capacità pianificata dell'intero sistema, che rappresenta il 50% dei diritti che OrigCo ha nel consorzio in termini di capacità. Inoltre la porzione di capacità che verrà usata da ShareCo non è fisicamente distinguibile dalla rimanente capacità del cavo in quanto non c'è il diritto ad usare una specifica lunghezza d'onda, il diritto è su un bene non divisibile.

Da ciò si può concludere che si tratti di un contratto che prevede una prestazione di un servizio di OrigCo (applicazione dell'IFRS 15) e non un contratto di leasing.

6.4 Analisi empirica sulle semestrali 2019 dei principali player europei quotati del settore

6.4.1 Scopo e approccio metodologico

Come illustrato nei precedenti capitoli uno studio effettuato nel 2016 dallo IASB su un campione di oltre mille società quotate, identificava una serie di settori industriali che sarebbero stati maggiormente impattati dall'introduzione di questo nuovo principio.

Nello specifico lo studio riteneva che i principali settori "colpiti" sarebbero stati: il settore del trasporto aereo, il retail, i trasporti e il settore delle telecomunicazioni.

Relativamente al settore delle telecomunicazioni si stimava un incremento di circa l'8,8% in termini di *EBITDA* e contemporaneamente un aumento della posizione finanziaria netta (*net financial position*) dovuta al valore attuale dei futuri esborsi per leasing operativi, il cui peso si stimava pari a circa il 6,1% del totale attivo.

Scopo del presente studio è quello di analizzare i più recenti dati economico finanziari dei principali operatori telefonici europei per verificare se effettivamente e in che modo siano stati influenzati dal nuovo principio e se lo studio svolto nel 2016 abbia centrato i possibili effetti su alcuni parametri chiave.

¹⁸ Wavelength Division Multiplexing (WDM) o moltiplicazione a divisione di lunghezza d'onda : si tratta di una tecnica di trasmissione dati su fibra ottica. Molto utilizzata per l'invio di segnali a banda larga.

Approccio metodologico

I dati economico finanziari studiati si riferiscono ai 12 principali operatori telefonici quotati europei e che applicano gli IFRS per la redazione dei propri bilanci.

Le società target sono le seguenti: Deutsche Telekom (Germania), Telefonica (Spagna e America Latina), Vodafone (Regno Unito e altri Paesi), BT (Regno Unito), Telecom Italia (Italia), KPN (Olanda), Telenor (Norvegia), Liberty Global (Francia) e Swisscom (Svizzera), Telia (Svezia e Finlandia) e Altice (Belgio, Francia e altri Paesi Extra Europa).

I dati economici: *EBITDA* e sales si riferiscono agli ultimi dodici mesi (“LTM” o *last twelve months*) mentre i dati finanziari (posizione finanziaria netta e totale attivo a titolo di esempio) e la capitalizzazione di mercato sono quelli puntuali alla data di chiusura dei LTM ossia 30 giugno 2019 o 30 settembre 2019 per Vodafone e BT.

Tutti i dati di input sono stati ottenuti tramite l'utilizzo di una Banca Dati di una primaria società a livello mondiale e in taluni casi sono stati rielaborati per la costruzione di indici.

6.4.2 Dati input utilizzati

Nella tabella seguente sono riportati i dati di input riferiti alle 12 società analizzate. I parametri rappresentati sono quelli che potenzialmente sono stati maggiormente influenzati o comunque quei parametri di mercato necessari alla costruzione di indici di performance o solvibilità. Per meglio interpretare la tabella occorre una sintetica legenda di ogni colonna:

- 1) *Company* ossia operatore *telco* quotato
- 2) *Mkt Cap* è la capitalizzazione di mercato puntuale alla data di chiusura
- 3) *Other Elements* sono le minoranze o altri elementi di patrimonio netto non inclusi al precedente punto
- 4) *Total Debt IFRS 16* è l'ammontare dell'indebitamento finanziario lordo sulla base del nuovo IFRS 16
- 5) *Cash & Cash Equivalents* sono le disponibilità finanziarie attive
- 6) *EV* è l'*Enterprise Value* ovvero la somma algebrica delle prime 4 categorie sopra riportate
- 7) *Net Financial Position IFRS 16* rappresenta la differenza tra l'indebitamento totale lordo (col.4) e le disponibilità attive (col.5)
- 8) *D/EV* rappresenta il rapporto tra la *Net Financial Position* e *EV*
- 9) *Sales* è il fatturato riferito ai LTM
- 10) *EBITDA IFRS 16* è sempre riferito ai LTM

Emerge evidente dalla tabella che si tratta di operatori con dimensioni molto diversificate e caratterizzati da livelli di indebitamento e redditività variabile. Ciò nonostante, appartenendo tutti al medesimo settore industriale possono essere analizzati nel loro insieme.

Tabella 6.4 | Dati economico-finanziari di mercato dei 12 operatori (dati in Eur/mln) con IFRS 16

Società	Mkt cap	Altri elementi	Total Debt IFRS 16	Liquidità	EV	PFN IFRS 16	D/EV IFRS 16	Ricavi di vendita	EBITDA IFRS 16
Orange	36.781	8.270	42.359	-11.848	75.562	30.511	40,4%	41.692	12.564
Deutsche	71.976	13.802	81.920	-6.081	161.617	75.839	46,9%	78.517	24.175
Vodafone	48.882	1.220	72.067	-12.979	109.190	59.088	54,1%	43.809	16.483
Tim	10.116	2.385	32.150	-2.704	41.947	29.446	70,2%	18.493	5.433
Swisscom	22.879	2	9.299	-394	31.786	8.905	28,0%	10.198	3.798
Telia	16.328	128	10.587	-1.161	25.882	9.426	36,4%	8.146	2.660
Kpn	11.348	1	7.815	-383	18.781	7.432	39,6%	5.554	2.289
Bt group	19.893	-	26.857	-4.764	41.986	22.093	52,6%	26.371	8.399
Telenor	26.932	499	12.995	-4.455	35.971	8.540	23,7%	11.511	4.647
Telefonica	37.492	16.326	63.920	-9.665	108.073	54.255	50,2%	48.737	16.340
Liberty	17.353	-407	26.814	-1.117	42.642	25.696	60,3%	9.159	3.591
Altice	3.772	230	37.189	-1.118	40.073	36.071	90,0%	14.212	9.070

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

Nella successiva tabella sono invece rappresentati i medesimi dati senza l'applicazione del nuovo principio contabile.

Tabella 6.5 | Dati economico-finanziari di mercato dei 12 operatori (dati in Eur/mln) senza IFRS 16

Società	Mkt cap	Altri elementi	Total Debt NO IFRS 16	Liquidità	EV	PFN NO IFRS 16	D/EV NO IFRS 16	Ricavi di vendita	EBITDA NO IFRS 16
Orange	36.781	8.270	36.014	(11.848)	69.217	24.166	34,9%	41.692	11.895
Deutsche	71.976	13.802	62.573	(6.081)	142.270	56.492	39,7%	78.517	22.428
Vodafone	48.882	1.220	62.027	(12.979)	99.150	49.048	49,5%	43.809	14.660
Tim	10.116	2.385	26.631	(2.704)	36.428	23.927	65,7%	18.493	4.938
Swisscom	22.879	2	7.718	(394)	30.205	7.324	24,2%	10.198	3.677
Telia	16.328	128	9.413	(1.161)	24.708	8.252	33,4%	8.146	2.652
Kpn	11.348	1	6.992	(383)	17.958	6.609	36,8%	5.554	2.231
Bt group	19.893	-	19.967	(4.764)	35.096	15.204	43,3%	26.371	7.777
Telenor	26.932	499	9.048	(4.455)	32.024	4.593	14,3%	11.511	4.180
Telefonica	37.492	16.326	56.585	(9.665)	100.738	46.920	46,6%	48.737	16.094
Liberty	17.353	(407)	26.337	(1.117)	42.166	25.220	59,8%	9.159	3.532
Altice	3.772	230	33.319	(1.118)	36.203	32.201	88,9%	14.212	8.236

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

6.4.3 Effetto su EBITDA e Posizione Finanziaria Netta

A questo punto sintetizziamo nella Tabella 6.6 la differenza in valore assoluto ed in percentuale dell'incremento dell'EBITDA a seguito dell'introduzione dell'IFRS 16. Mediamente l'aumento si attesta intorno al 6% con un minimo rappresentato da Telia (+0,2%) e un massimo di Vodafone (+12,4%). E'

plausibile pensare che l'incremento elevato in Vodafone, Telenor e Tim derivi da una scelta strategica di privilegiare leasing operativi mantenendo una maggiore flessibilità gestionale verso una alternativa di maggiore patrimonializzazione e minor rischio di tipo industriale.

Tabella 6.6 | Incremento EBITDA post introduzione IFRS 16

Società	Mkt cap	EBITDA IFRS 16	EBITDA NO IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	36.781	12.564	11.895	669	5,6%
Deutsche	71.976	24.175	22.428	1.747	7,8%
Vodafone	48.882	16.483	14.660	1.823	12,4%
Tim	10.116	5.433	4.938	495	10,0%
Swisscom	22.879	3.798	3.677	121	3,3%
Telia	16.328	2.660	2.652	8	0,3%
Kpn	11.348	2.289	2.231	58	2,6%
Bt group	19.893	8.399	7.777	622	8,0%
Telenor	26.932	4.647	4.180	468	11,2%
Telefonica	37.492	16.340	16.094	246	1,5%
Liberty	17.353	3.591	3.532	59	1,7%
Altice	3.772	9.070	8.236	834	10,1%
Media					6,2%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

Passando all'analisi delle variazioni della Posizione Finanziaria Netta a seguito dell'applicazione del nuovo principio, emerge una situazione con due picchi di minimo (Liberty +1,9%) e massimo (Telenor +85,9%) e una media aritmetica nell'intorno del 26% di incremento. Se poi vengono eliminati i due valori picchi si perviene ad una cosiddetta media *smoothed* pari a circa il 22,5%.

Tabella 6.7 | Incremento Posizione Finanziaria Netta post introduzione IFRS 16

Società	RoU	PFN IFRS 16	PFN NO IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	6.175	30.511	24.166	6.345	26,3%
Deutsche	17.549	75.839	56.492	19.347	34,2%
Vodafone	10.226	59.088	49.048	10.040	20,5%
Tim	5.803	29.446	23.927	5.519	23,1%
Swisscom	1.746	8.905	7.324	1.581	21,6%
Telia	1.506	9.426	8.252	1.174	14,2%
Kpn	757	7.432	6.609	823	12,5%
Bt group	4.942	22.093	15.204	6.889	45,3%
Telenor	5.610	8.540	4.593	3.947	85,9%
Telefonica	7.404	54.255	46.920	7.335	15,6%
Liberty	404	25.696	25.220	476	1,9%
Altice	3.872	36.071	32.201	3.870	12,0%
Media					26,1%
smoothed					22,5%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

Se paragoniamo le previsioni che erano state formulate da altri accademici/analisti (cfr studio Deloitte al capitolo 4) si può notare che le previsioni di crescita media dell'*EBITDA* sono state leggermente sottostimate (+4% verso +6,2% effettivo) mentre di converso l'impatto della capitalizzazione dei canoni nei confronti della posizione finanziaria appare inferiore alle attese (previsione di +31% contro un +22,5% di media *smoothed*).

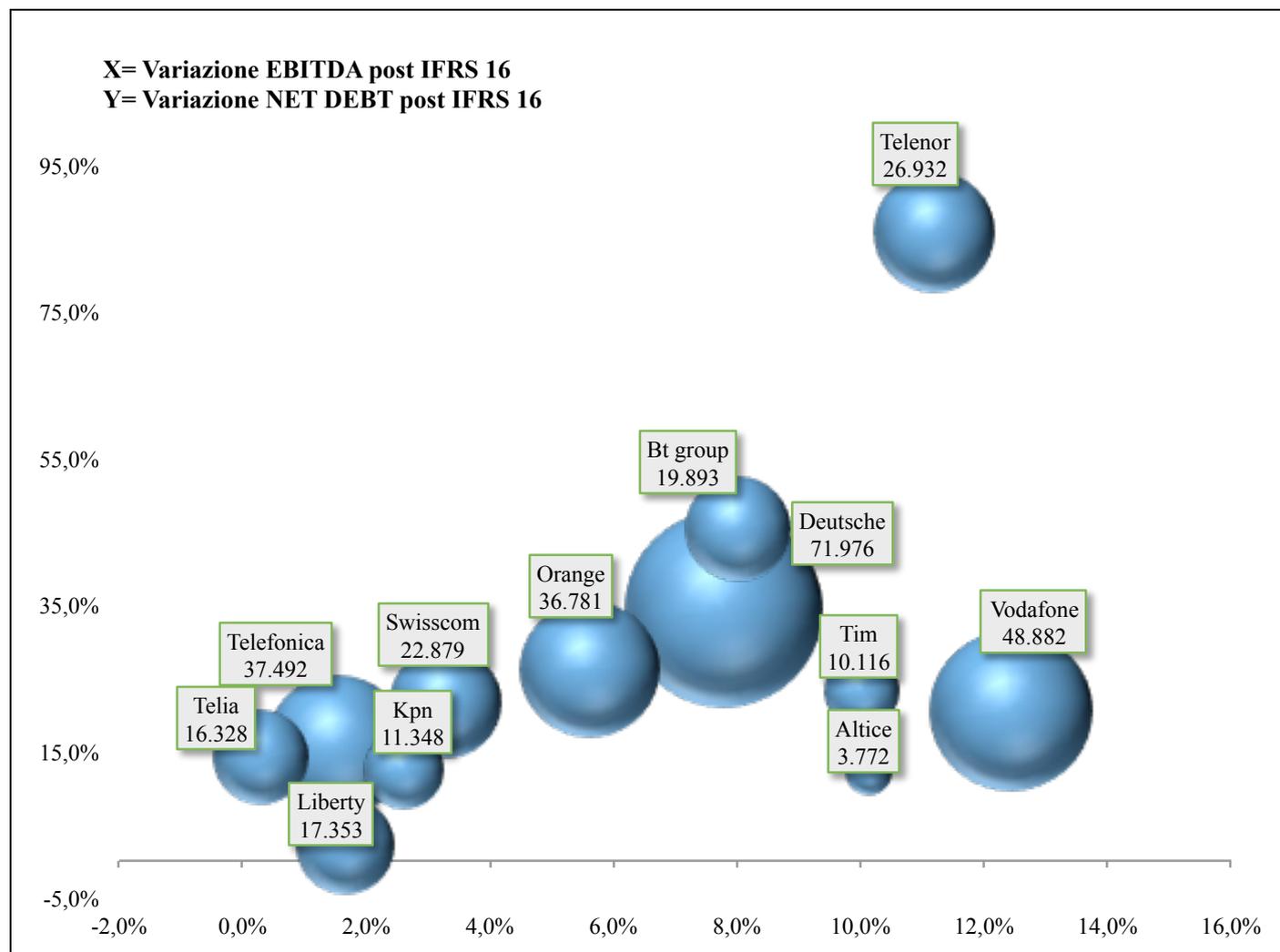
Una delle possibili motivazioni di tali differenze potrebbe essere rappresentata dal fatto che la tipologia di leasing operativi effettivamente in essere risulta essere di durata mediamente più lunga ma di canone annuo maggiore.

Va notato che, sulla base di quanto è riportato nell'*Annual Report* 2018 di Tim, le categorie di contratti che ricadono nell'ambito della applicazione dell'IFRS 16 si riferiscono principalmente alle seguenti categorie di asset:

- terreni e fabbricati ad uso ufficio e/o industriale;
- siti infrastrutturali per la rete di telefonia mobile;
- infrastrutture di rete.

Nel grafico 6.1 sono riportati in un unico grafico le differenze percentuali di *EBITDA* e Posizione Finanziaria Netta con ulteriore aggiunta dell'elemento dimensionale della singola *corporation*. Dal grafico sembrerebbe risultare che l'elemento dimensionale non sia una variabile correlata alle variazioni dei due parametri.

Grafico 6.1 | Incremento *EBITDA* (%) e Posizione Finanziaria Netta (%) post introduzione IFRS 16



Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

6.4.4 Analisi indicatori e multipli

Nel presente paragrafo sono espone alcune considerazioni relative ai seguenti indicatori: *EV/EBITDA*, *D/EV* e *Net debt / EBITDA*.

a) *EV/EBITDA*

Il multiplo *EV/EBITDA* esprime la capacità dell'impresa di generare valore attraverso la sua attività caratteristica. L'aspettativa di base è che con l'introduzione dell'IFRS 16 il multiplo divenga più alto in quanto si ritiene che il *Lease multiple* sia relativamente maggiore del multiplo pre IFRS.

Dalla Tabella 6.8 emerge che il differenziale “*pre post*” è variabile, anzi si può notare che per Vodafone (e in misura minore Liberty), il multiplo è diminuito. Il valore attuale dei debiti di Vodafone è infatti cresciuto di 10 milioni di euro mentre l'ammontare del canone di leasing operativo è di circa 1,8 milioni, si registra perciò un rapporto di 10 a 2: se prima dell'introduzione dell'IFRS 16 Vodafone vanta un *EV/EBITDA* di 6,8, è chiaro che se si cresce di un fattore pari a 5 l'effetto sul multiplo è un piccolo decremento.

Tabella 6.8 | Il multiplo *EV/EBITDA* con IFRS 16 vs senza IFRS 16

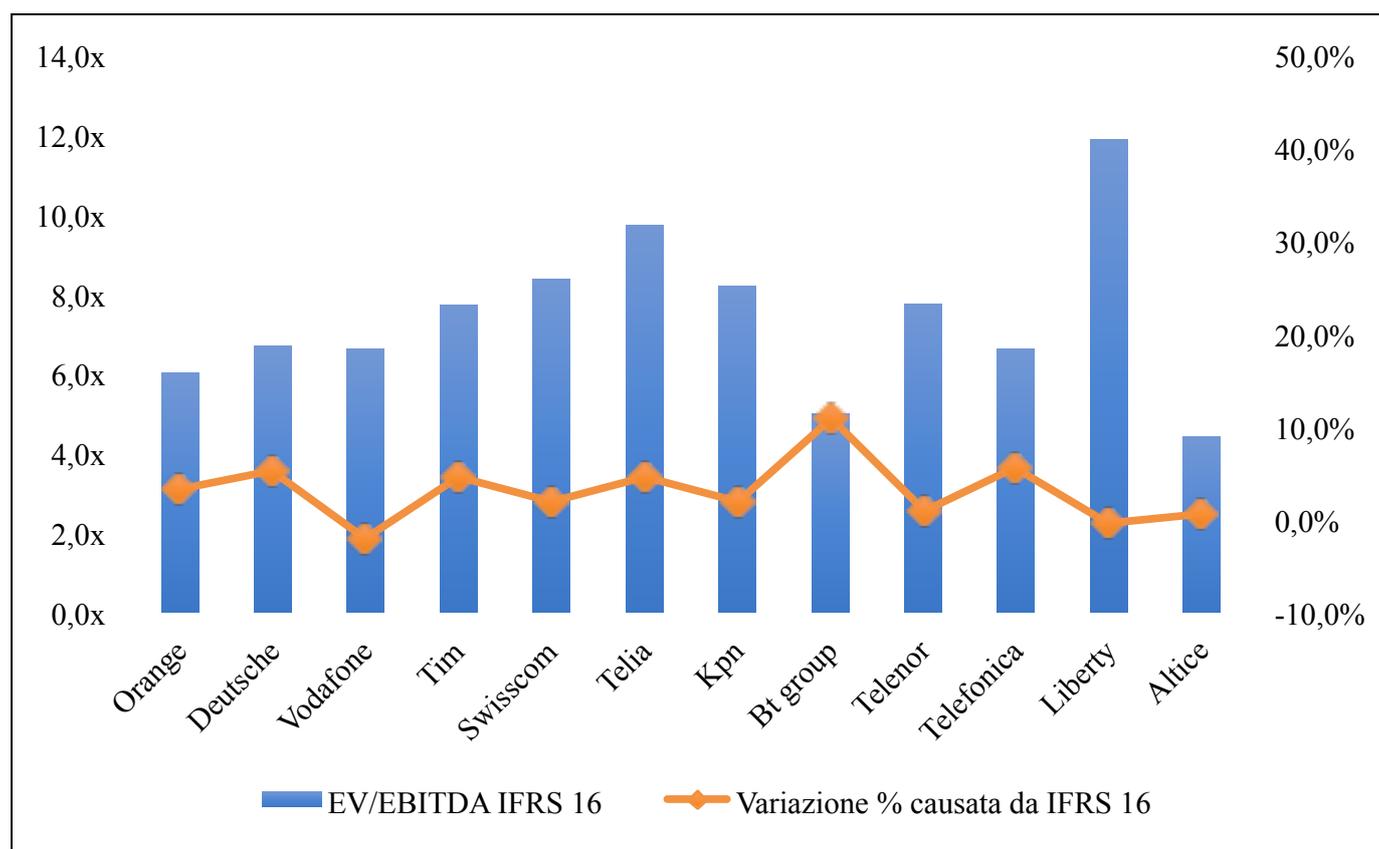
Società	EV / EBITDA NO IFRS 16	EV / EBITDA IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	5,8x	6,0x	0,2	3,4%
Deutsche	6,3x	6,7x	0,3	5,4%
Vodafone	6,8x	6,6x	-0,1	-2,1%
Tim	7,4x	7,7x	0,3	4,7%
Swisscom	8,2x	8,4x	0,2	1,9%
Telia	9,3x	9,7x	0,4	4,4%
Kpn	8,0x	8,2x	0,2	1,9%
Bt group	4,5x	5,0x	0,5	10,8%
Telenor	7,7x	7,7x	0,1	1,0%
Telefonica	6,3x	6,6x	0,4	5,7%
Liberty	11,9x	11,9x	-0,1	-0,5%
Altice	4,4x	4,4x	0,0	0,5%
Media	7,2x	7,4x	0,2	3,1%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

La medesima tabella può essere rappresentata in forma di grafico (6.2) per meglio evidenziare le società *telco* maggiormente valutate e l'effetto in percentuale sul multiplo *EV/EBITDA* dovuto alla introduzione del *Lease Multiple*.

Risulta chiaro dal grafico che Bt group, partendo da un multiplo molto contenuto, ha un effetto particolarmente positivo dall'introduzione del nuovo principio.

Grafico 6.2 | Multiplo $EV/EBITDA$ con IFRS 16 e relativa variazione percentuale causata dall'IFRS 16



Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

b) D/EV

Il multiplo D/EV è il rapporto tra il debito finanziario dell'impresa e l'*Enterprise Value* e rappresenta l'incidenza dell'indebitamento finanziario netto (PFN) sul valore dell'impresa. L'*Enterprise Value* è la somma della PFN e dell'*Equity*, l'introduzione dell'IFRS 16 aumenta il debito ma non ha impatti sull'*Equity* di mercato, di conseguenza è chiaro che questo indicatore è necessariamente aumentato. L'aumento è mediamente del 4,6% (tabella 6.9), modificando così la struttura finanziaria media di settore verso un rapporto con maggiore leva finanziaria. Modificandosi la struttura finanziaria si crea un immediato effetto sul *WACC*. In termini valutativi un cambiamento del *WACC* spostato più verso il debito dovrebbe portare ad una riduzione del tasso stesso in quanto il costo del debito è più basso del costo dell'*Equity*.

Tabella 6.9 | Il multiplo D/EV con IFRS 16 vs senza IFRS 16

Società	Debt / EV NO IFRS 16	Debt / EV IFRS 16	Variazione % D / EV
Orange	34,9%	40,4%	5,5%
Deutsche	39,7%	46,9%	7,2%
Vodafone	49,5%	54,1%	4,6%
Tim	65,7%	70,2%	4,5%
Swisscom	24,2%	28,0%	3,8%
Telia	33,4%	36,4%	3,0%
Kpn	36,8%	39,6%	2,8%
Bt group	43,3%	52,6%	9,3%
Telenor	14,3%	23,7%	9,4%
Telefonica	46,6%	50,2%	3,6%
Liberty	59,8%	60,3%	0,4%
Altice	88,9%	90,0%	1,1%
Media	44,8%	49,4%	4,6%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

c) Net debt / *EBITDA*

Il multiplo Net Debt/*EBITDA* indica la velocità con cui l'impresa è teoricamente in grado di ripagare il proprio debito finanziario tramite l'*EBITDA*. Si tratta di un multiplo che spesso viene utilizzato nei contratti di finanziamento (cd. *Covenant*), parametro che viene stabilito inizialmente in un'operazione di finanziamento e, anno per anno, è monitorato per verificare il mantenimento della capacità di ripagamento dell'impresa. Questo indicatore di solidità finanziaria più è basso più l'impresa risulta solida.

Il suo valore maggiormente riscontrabile è compreso tra 3 e 5 volte. Qualora tale indicatore aumentasse notevolmente sarebbe un segnale di teorica pericolosità e il finanziatore potrebbe perdere "fiducia",

questo sebbene l'aumento di tale indice peggiori la solidità finanziaria apparentemente solo a livello contabile.

La tabella 6.10 mostra una crescita media nell'ordine del 18%. Nel caso di Telenor (+67%) anche se l'aumento percentuale è molto significativo, l'indicatore pre IFRS 16 è talmente positivo che la società mostra ugualmente grande solidità finanziaria. Discorso esattamente opposto vale per Liberty.

Tabella 6.10 | Il multiplo Net Debt/EBITDA con IFRS 16 vs senza IFRS 16

Società	Net Debt / EBITDA NO IFRS 16	Net Debt / EBITDA IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	2,0x	2,4x	0,4	19,5%
Deutsche	2,5x	3,1x	0,6	24,5%
Vodafone	3,3x	3,6x	0,2	7,1%
Tim	4,8x	5,4x	0,6	11,9%
Swisscom	2,0x	2,3x	0,4	17,7%
Telia	3,1x	3,5x	0,4	13,9%
Kpn	3,0x	3,2x	0,3	9,6%
Bt group	2,0x	2,6x	0,7	34,6%
Telenor	1,1x	1,8x	0,7	67,2%
Telefonica	2,9x	3,3x	0,4	13,9%
Liberty	7,1x	7,2x	0,0	0,2%
Altice	3,9x	4,0x	0,1	1,7%
Media	3,2x	3,6x	0,4	18,5%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

In conclusione, dall'analisi empirica emerge una modifica, in alcuni casi anche rilevante, di alcuni parametri ed indicatori chiave di performance dei players del settore.

CONCLUSIONI

Al termine dello studio svolto si può concludere che effettivamente l'introduzione del nuovo principio sul leasing, che ha segnato l'iscrizione in bilancio di tutti gli effetti contabili relativi ai leasing operativi, ha generato una forte discontinuità rispetto al passato, con particolare riguardo ad alcuni indicatori e parametri economico finanziari.

Il confronto tra dati finanziari attuali e storici senza effettuare alcun tipo di aggiustamento quantitativo, se possibile, ai dati storici, risulta inefficace ed in alcuni casi fuorviante.

Anche nell'ambito delle valutazioni di azienda l'applicazione meccanicistica e non ragionata dei metodi tradizionali di valutazione potrebbe portare a risultati inaspettati e non accurati.

Il settore delle Telecomunicazioni, di cui lo scrivente ha analizzato i più recenti dati finanziari dei principali competitor europei, ha fatto emergere incrementi medi della Posizione Finanziaria Netta pari a circa il 25% e aumenti relativi dell'*EBITDA* nell'ordine del 6% medio, con una variabilità da impresa ad impresa molto significativa.

Infatti occorre aggiungere che la variabile modalità di finanziamento posta in essere negli ultimi anni dai medesimi operatori *telco* in relazione ad investimenti pluriennali, ha comportato degli effetti post introduzione del principio molto variegati, al punto che ci si ripropone il quesito se talune decisioni di investimento fossero in passato guidate anche dai riflessi contabili che generavano piuttosto che solo dalla effettiva convenienza economica delle stesse.

Non bisogna tra l'altro dimenticare che l'applicazione del principio risulta complessa e necessita non solo di una significativa conoscenza tecnica in materia di *accounting* – non dimentichiamo le interferenze sorte con gli altri principi internazionali attualmente in vigore - ma necessita anche di una capacità organizzativa e di gestione dell'informazione della singola impresa molto accurata.

Tutto ciò premesso, l'applicazione del principio appare finalmente superare quelle situazioni di difficile comparabilità finanziaria tra imprese che pur operando in medesimi settori industriali mostravano indicatori di performance o di solidità finanziaria significativamente differenti solamente perché, a titolo di esempio, nell'ambito di contratti di leasing di natura e durata simile, in taluni appariva o meno una semplice opzione di riscatto.

Bibliografia e Sitografia

BIBLIOGRAFIA

Abate E., Acunzo G.A., Fontana M., *“IFRS 16 – il nuovo principio contabile sul leasing*, EGEA, 2018.

Ballarin F., *IFRS 16: la transizione al nuovo standard*. Amministrazione & Finanza (4), 47-51, Aprile 2018.

Bianca M.C., *Diritto civile*. Vol. 3: *il contratto*, Milano, 2000.

BDO, S.Bianchi, *Implicazioni teoriche ed empiriche del nuovo principio contabile IFRS 16 sul leasing*, Aprile 2019.

Bianchi S., *IFRS: riflessioni a dodici anni dall'introduzione*. Amministrazione & Finanza (11), 27-31, Novembre 2017.

Della Bella C., *IFRS 16 e valore: come cambiano la rappresentazione contabile e la valutazione delle aziende?* in *“LE SOCIETÀ”*, 2019, pp. 1281-1297.

De Nova G., *Il contratto. Dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011.

Iaselli I., *Lezioni di diritto civile*, Napoli, 1998.

Magli F., Nobolo A., Ogliari M., *Gli impatti dell'IFRS 16 sulla leva finanziaria e sulla performance*, in *“NUOVE FRONTIERE DEL REPORTING AZIENDALE.”* Franco Angeli, 2018.

Memento pratico – *Principi contabili internazionali*, 2018. Italia: Ipsoa – Francis Lefebvre, 2016.

Mirabelli G., *L'atto non negoziale nel diritto privato italiano*, Milano, 1998.

Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002 sull'applicazione dei principi contabili internazionali.

Regolamento della Commissione Europea (CE) n. 1126/2008 del 3 novembre 2008 sull'adozione di taluni principi contabili internazionali.

Regolamento della Commissione Europea (UE) n. 2017/1986 del 31 ottobre 2017 che modifica il regolamento 1126/2008 sull'adozione di taluni principi contabili.

Sostero U., *L'analisi economico finanziaria di bilancio*, Seconda edizione. Milano: Giuffrè Editore, 2016.

SITOGRAFIA

BDO, *L'IFRS 16 gonfia l'indebitamento. Gli impatti del nuovo principio contabile secondo un'analisi statistica di BDO Italia*, Aprile 2019

<https://www.bdo.it/it-it/news-it/2019/l-ifs-16-gonfia-l-indebitamento-gli-impatti-del-nuovo-principio-contabile-secondo-una-analisi-stat>,

(Data di accesso 01/02/2020)

Commissione Europea. (s.d.), *REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL*

on the activities of the IFRS Foundation, EFRAG and PIOB in 2016

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/EN/COM-2017-684-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

(Data di accesso 23/01/20)

Deloitte. IFRS 16 — Leases, 2017, Tratto da IASPlus:

<https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs-16>

(Data di accesso 08/01/2020)

Deloitte, (International Accounting Standards Committee (IASC), 2017, Tratto da IASPlus:

<https://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/history/resource25>

(Data di accesso 09/01/2020)

Deloitte, *Need to know - IASB issues IFRS 16 – Leases*

https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/Audit/IE_2017_GAAP_NeedtoKnow_Deloitte_Ireland.pdf

(Data di accesso 28/01/20)

Deloitte, *Point of View, Telecommunications – Implications of the new leasing standard*

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Documents/technology-media-telecommunications/deloitte-au-tmt-ifs-16-aasb-280416.pdf>

(Data di accesso 30/01/20)

Deloitte, *The Time is Now*, Novembre 2019

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/financial-services/za-IFRS-16-You-are-running-out-of-time-V14-pages.pdf>

(Data di accesso 29/01/20)

Deloitte, *l'Evoluzione del Bilancio*, Giugno 2017

https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/audit/IFRS_evoluzione%20del%20bilancio_Giug2017.pdf

(Data di accesso 24/01/2020)

Financial Accounting Standards Board [FASB]. (s.d.). About the FASB.

<https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176154526495>

Implicazioni concernenti l'adozione dello standard contabile IFRS 16 58

(Data di accesso 12/01/2020) da Financial Accounting Standards Board

IASB, IFRS 16: *Leases Effects Analysis*, IFRS Foundation, Gennaio 2016

<https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>

(Data di accesso 28/12/2019)

IASB, IFRS 16: *Leases – Project Summary and Feedback Statement*, IFRS Foundation, Gennaio 2016

<https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-project-summary.pdf>

(Data di accesso 10/1/2020)

Italia Oggi

<https://iusletter.com/oggi-sulla-stampa/leasing-finanziari-operativi-modello-contabile-unificato/>

(Data di accesso 17/1/2020)

KPMG, *Accounting for leases is changing. What's the impact on telecommunications companies?*
Novembre 2017

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/11/leases-telecom-global.pdf>

(Data di accesso 27/01/20)

KPMG, *IFRS 16 and IAS 36, How changes in lease accounting will impact your impairment testing process*,
2019

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2019/advisory/ifrs-16-and-ias-36.pdf>

(Data di accesso 27/01/20)

KPMG, *IFRS 16 Seminar*, Marzo 2019

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2019/event/ifrs-16-seminar-presentation.pdf>

(Data di accesso 27/01/20)

Polish Leasing Association, *IFRS 16 - Changes in recognizing leases in the financial statements*

http://leasing.org.pl/files/uploaded/IFRS%2016%20Changes%20in%20recognizing%20leases%20in%20the%20financial%20statements_1.pdf

(Data di accesso 15/01/01)

PwC, *The impact of IFRS 16 on telecommunications accounting for long-term capacity arrangements*, 2018

<https://www.pwc.com/gx/en/technology/pdf/ifrs-16-pwc-impact-telecom-accounting.pdf>

(Data di accesso 22/01/20)

Semprini M., *L'aggiornamento dei principi contabili arriverà anche al leasing con il nuovo ifrs 16*, in “*Il Sole 24 Ore*”, 30/06/2017

<https://www.ilsole24ore.com/art/1-aggiornamento-principi-contabili-arrivera-anche-leasing-il-nuovo-ifrs-16-AEoeCpoB>

(Data di accesso 20/01/2020)

Tim Group, *Changes in financial reporting*, Maggio 2019

https://www.telecomitalia.com/content/dam/telecomitalia/en/archive/documents/investors/Presentations/Investor_Relations/2019/Changes-in-Financial-Reporting.pdf

(Data di accesso 31/01/20)

IFRS 16 – Analisi del nuovo principio contabile e l’impatto sul settore delle telecomunicazioni

RIASSUNTO

Premessa

L’elaborato di cui il presente testo costituisce un riassunto, tratta dell’implementazione del principio contabile internazionale IFRS 16 - *Il Leasing*, e dei suoi effetti sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle società che lo hanno adottato a partire dal primo gennaio 2019.

A tal proposito lo scrivente ha esaminato le analisi svolte dagli *standard setter* internazionali e gli approfondimenti effettuati dalle principali società di consulenza in tema di *accounting* su uno dei settori industriali che si riteneva potesse esserne maggiormente influenzato, dal punto di vista della nuova rappresentazione contabile, quello delle Telecomunicazioni.

Nella parte finale dell’elaborato sono state riportate le conclusioni di una ricerca empirica che ha avuto ad oggetto i più recenti dati economico finanziari dei principali operatori telefonici europei, per verificare se e fino a che punto le informazioni finanziarie prodotte dagli stessi a seguito della prima applicazione del nuovo principio potessero essersi modificate rispetto al passato e se tale discontinuità fosse simile tra i singoli operatori.

Il leasing

Il leasing è un’operazione finanziaria di derivazione straniera (il termine “*leasing*” deriva dalla lingua inglese e significa dare in affitto), attraverso la quale si può ottenere la disponibilità di un bene mobile o immobile evitandone l’acquisto.

Con il contratto di leasing una parte, detta concedente, concede in godimento all’altra parte, detta utilizzatore, un bene dietro versamento rateale di una somma di denaro in genere commisurata al prezzo di acquisto del bene aumentato del profitto dell’impresa per un determinato periodo di tempo.

Alla scadenza di detto periodo l’utilizzatore può avere la facoltà di acquistare il bene stesso, previo esercizio dell’opzione di acquisto, comunemente chiamato riscatto, attraverso il pagamento di un importo residuo che nel linguaggio comune prende il nome di prezzo di riscatto importo solitamente di entità modesta, calcolata sulla base del valore di scambio residuo che il bene avrà al termine del contratto.

Il leasing operativo, il leasing finanziario e il *sale and lease back*

Nel *leasing operativo* è lo stesso produttore a concedere in locazione i beni da esso prodotti all’utilizzatore si pensi al leasing sulle autovetture delle varie case automobilistiche, in questo caso,

dunque, concedente e produttore coincidono in un'unica impresa, ed il contratto sarà evidentemente bilaterale.

La scelta di questa tipologia contrattuale, ideale per fruire di beni caratterizzati da obsolescenza e da alta standardizzazione, consente alle imprese di acquisire la disponibilità di un bene strumentale senza versare i capitali necessari per acquistarlo e soprattutto senza esporsi al rischio della perdita di valore del bene per rapida obsolescenza.

Nel *leasing finanziario*, invece, un imprenditore, che abbia bisogno di utilizzare per un certo periodo oppure a tempo indeterminato un bene mobile o immobile e non ritenga conveniente l'acquisto diretto in proprietà, si rivolge ad un finanziatore specializzato il quale ne acquista la proprietà e lo cede in locazione all'imprenditore, a fronte del pagamento di un canone periodico con la facoltà, oltre che di acquistare il bene ad un prezzo esiguo al termine del periodo concordato, di optare altresì per la proroga del contratto a canone ridotto o per la restituzione al finanziatore.

In questa seconda fattispecie il contratto è trilaterale, coinvolgendo l'utilizzatore, il concedente ed il produttore o fornitore.

Alla scadenza del termine pattuito, l'utilizzatore avrà facoltà di acquistare il bene, imputando al prezzo i canoni di locazione fino a quel momento pagati e pagando il residuo prezzo.

Accanto a queste due tradizionali figure di leasing deve altresì menzionarsi la figura del c.d. "*sale and lease back*", contratto atipico d'impresa poi socialmente tipizzatosi con il quale un soggetto detto "*lessee*" proprietario di un bene mobile o immobile, strumentale all'esercizio della sua attività, aliena lo stesso ad una società di leasing detta "*lessor*" la quale contestualmente lo concede in locazione al venditore dietro pagamento di un canone.

Orientamenti giuridici

Per lungo tempo, per l'esattezza fino all'emanazione della legge 124/2017, non esisteva nel nostro ordinamento una disciplina organica del contratto di leasing, benché esso fosse oggetto di numerose disposizioni legislative settoriali. Il legislatore è finalmente intervenuto con la legge 4 agosto 2017, n. 124 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza, entrata in vigore il 29 agosto 2017) che ha introdotto una definizione del leasing finanziario (art. 1, c. 136: "*Per locazione finanziaria si intende il contratto con il quale la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'art. 106 del T.U. di cui al D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, si obbliga ad acquistare o a far costruire un bene su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche di perimento, e lo fa mettere a disposizione per un dato tempo verso un determinato corrispettivo che tiene conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha diritto di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito ovvero, in caso di mancato esercizio del diritto, l'obbligo di restituirlo*") e ha dettato una compiuta disciplina relativa a presupposti, effetti e

conseguenze della risoluzione per inadempimento, oltre a norme di coordinamento con altre disposizioni che richiamano tale fattispecie contrattuale.

Il principio IFRS 16

L'IFRS 16 regola i principi in materia di rilevazione, valutazione, esposizione nel bilancio e informazioni integrative sui leasing. La finalità è assicurare che le controparti di un'operazione di leasing forniscano informazioni appropriate secondo modalità che rappresentino fedelmente l'operazione avvenuta.

Il principio IFRS 16 sostituisce tutti i precedenti requisiti contabili IFRS per l'accounting dei leasing, (IAS 17 ed IFRIC 4).

Le informazioni devono fornire agli utilizzatori del bilancio gli elementi per valutare l'effetto del leasing sulla situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari per le parti coinvolte. Nell'applicare questo principio contabile, una società deve considerare i termini e le condizioni dei contratti e tutti i fatti e le circostanze pertinenti all'operazione contrattuale. Si deve altresì applicare il principio in maniera uniforme per contratti aventi caratteristiche e circostanze simili.

Ambito di applicazione

Il Principio IFRS 16 si applica a tutti i leasing, compresi i leasing di attività consistenti nel diritto di utilizzo in un sub-leasing, tranne in alcune casistiche di carattere residuale quali: il leasing per l'esplorazione o per l'estrazione di minerali, petrolio, gas naturali, il leasing di attività biologiche, accordi per servizi in concessione, licenze di proprietà intellettuale e diritti detenuti dal locatario in forza di accordi di licenze ai sensi dello IAS 38 - Attività immateriali (filmati cinematografici, videocassette, opere teatrali, opere letterarie, brevetti e diritti d'autore).

Altri casi di esenzione per il locatario sono rappresentati dai contratti di durata inferiore ai 12 mesi (c.d. *short-term lease*) e dai contratti di locazione che hanno ad oggetto beni di minor valore.

In merito ai beni di minor valore l'Appendice alla Guida Applicativa dell'IFRS 16 fornisce una descrizione precisa di questo caso di esenzione. La valutazione del bene va fatta considerandolo a nuovo e non è ammissibile nei casi di sub-leasing a terzi del bene stesso.

Individuazione di un contratto di leasing

Riprendendo il principio IFRS 16, "*at inception*", ovvero all'inizio del contratto, una società deve valutare se il contratto è, o contiene, un leasing e testualmente:

"A contract is, or contains, a lease if the contract conveys the right to control the use of an identified asset for a period of time in exchange for consideration"

In primo luogo va quindi accertato se l'adempimento del contratto dipenda dell'uso del bene identificato e poi se il contratto dia il diritto di controllare l'utilizzo del bene per un determinato periodo di tempo in cambio di un corrispettivo in denaro. Il diritto ad utilizzare il bene si ritiene si abbia solo nel caso in cui l'utilizzatore ha la possibilità di governare l'uso del bene ottenendone il beneficio previsto.

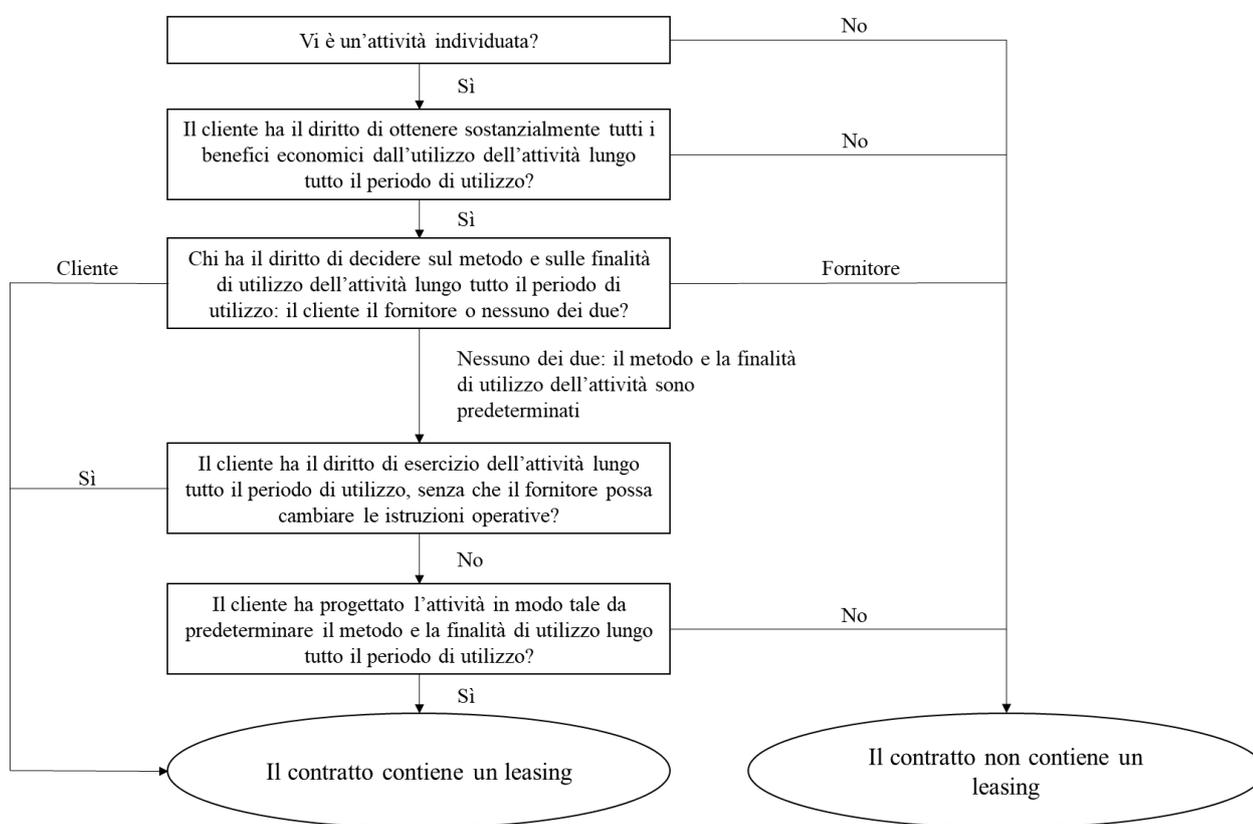
In particolare l'IFRS 16 prevede che:

- a) il bene oggetto del contratto deve essere "chiaramente identificato". Questo può avvenire esplicitamente quando il bene è menzionato nel contratto di leasing oppure in modo implicito quando ne è previsto l'utilizzo da parte di un soggetto terzo.
- b) Il contratto deve trasmettere il diritto di controllare l'utilizzo del bene per un periodo di tempo. Il controllo comporta innanzitutto il diritto dell'utilizzatore ad avere i vantaggi economici derivanti dall'uso del bene per tutto il periodo considerato.

In merito al concetto dei vantaggi economici derivanti dall'uso non va chiaramente considerato il beneficio riconducibile alla proprietà del bene in quanto la locazione non trasferisce il diritto di proprietà. Riguardo invece al diritto di determinare l'utilizzo del bene oggetto del contratto di leasing, questo implica anche il diritto del locatario a stabilire modalità di utilizzo e scopo nell'uso.

Esponiamo di seguito il percorso logico proposto dallo IASB per identificare un leasing:

Tabella 1 | Percorso di identificazione di un leasing



Fonte: IFRS 16 Paragrafo B31

L'IFRS 16 prevede per il locatario l'iscrizione in bilancio di ogni componente leasing individuata all'interno di un contratto di leasing o che contiene un leasing. Tali componenti devono essere rilevate separatamente dalle *non-lease components*, a meno che l'impresa non applichi l'espedito pratico di contabilizzare tutte le componenti di leasing e componenti associate allo stesso come una componente unica.

Durata e corrispettivo

La data di decorrenza è un momento chiave sia per il locatore che per il locatario: entrambi rilevano le prime scritture contabili, il locatore rileva in bilancio l'investimento netto del leasing ed il locatario il leasing come passività e il diritto d'uso come attività.

L'IFRS 16 definisce la durata del contratto di leasing come il periodo non annullabile durante il quale il locatario ha il pieno diritto di utilizzo del bene sottostante al contratto. Eventualmente possono aggiungersi alla durata del contratto altri due periodi: il periodo coperto dall'opzione di estensione ed il periodo coperto dall'opzione di estinzione anticipata del leasing. Questi periodi si aggiungono se il locatario ha una "ragionevole certezza" di esercitare o meno le opzioni sopra menzionate.

Il locatario, iniziato il leasing, deve monitorare l'accordo per verificare la presenza di eventi o condizioni che costringano ad una revisione della durata del leasing. Si esaminano in particolare quelle condizioni che potrebbero significativamente cambiare la ragionevole certezza di esercitare l'opzione di estensione o di non esercitare l'opzione di estinzione anticipata, queste condizioni possono dipendere dalla volontà del locatario e avere un forte impatto sulla ragionevole certezza, impatto che non era stato tenuto in considerazione al momento della determinazione della durata del leasing.

Il locatario, come corrispettivo del diritto a usare il bene sottostante durante il periodo di leasing, deve effettuare dei pagamenti al locatore, pagamenti che possono comprendere:

- a) elementi fissi e elementi variabili che dipendono da un indice o tasso di mercato;
- b) il prezzo, qualora il locatario fosse certo di esercitarla dell'opzione d'acquisto;
- c) le penali per l'esercizio dell'opzione d'estinzione anticipata, se si può desumere dalle clausole contrattuali che il locatario abbia una ragionevole certezza di esercitare tale opzione.

Rilevazione iniziale

Il locatario deve effettuare la rilevazione in bilancio del leasing al momento della *commencement date*, momento in cui il bene oggetto del contratto è disponibile all'uso, questo momento non necessariamente coincide con la data di stipula del contratto. Questo trattamento si applica a tutti i contratti di leasing fatta eccezione di quelli per cui il locatario abbia optato per l'esenzione applicabile ai contratti di breve durata o contratti aventi per oggetto un bene di modesto valore. L'applicazione di questo speciale trattamento deve essere oggetto di informativa.

Dal momento che l'IFRS 16 elimina le differenze tra leasing finanziario e leasing operativo e di conseguenza l'imputazione a conto economico dei canoni annuali, il locatario in fase di rilevazione iniziale, contabilizza l'operazione di leasing tra le attività dello stato patrimoniale, questa sarà la rappresentazione del *right-of-use asset* (di seguito anche ROU), come contropartita rileva invece l'obbligazione per i canoni non ancora dovuti tra le passività dello stato patrimoniale. Il ROU deve essere valutato al costo.

Il *right-of-use asset*, oltre all'ammontare del debito iniziale corrispondente al valore attuale dei canoni futuri, comprende: qualsiasi pagamento effettuato entro e non oltre la *commencement date*, al netto di eventuali incentivi ricevuti; qualsiasi costo indiretto iniziale sostenuto dal locatario; una stima dei costi che il locatario dovrà sostenere per lo smantellamento e la rimozione del bene oggetto del contratto, per il ripristino del sito sul quale questo era dislocato ovvero il ripristino del bene in base ai termini e alle condizioni indicate nel contratto di locazione.

Alla data di prima iscrizione il locatario deve effettuare la valutazione delle passività legata al leasing, attualizzando tutti i pagamenti dovuti per il leasing ancora da pagare a tale data. Il tasso di attualizzazione è il tasso di interesse implicito del leasing, se può essere predeterminato, in caso contrario il locatario utilizza un proprio tasso di finanziamento marginale (*incremental borrowing rate*).

Valutazioni successive

Nelle successive valutazioni il locatario prosegue con il metodo del costo per misurare l'attività per il diritto d'uso. Il modello del costo prevede la valutazione del *right-of-use asset* al netto di ammortamenti accumulati ed eventuali perdite di valore e rettificato in seguito alla rivalutazione della passività.

Il locatario provvede ad attribuire l'importo inizialmente rilevato in relazione al suo asset tra le sue parti significative e procede ad ammortizzare ciascuna delle parti separatamente. Con l'applicazione dello IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività* – il locatario valuta se il *right-of-use asset* abbia subito riduzioni di valore.

L'ammortamento dell'asset va iscritto all'attivo e si effettua dalla data di inizio dell'operazione fino alla fine della vita utile del bene, quando ricorrono queste condizioni: quando si prevede il trasferimento del bene oggetto di leasing dal locatore al locatario a scadenza contratto oppure quando è probabile che il locatario eserciti l'opzione d'acquisto del bene, data la convenienza ad esercitarla. In caso non fosse così, l'ammortamento copre quell'arco di tempo che va dall'inizio dell'operazione fino alla prima data che si raggiunge tra la fine della vita utile del bene e la scadenza del leasing.

In seguito alla prima iscrizione, il locatario quando valuta la passività legata al leasing, esegue una serie di operazioni sul valore contabile della passività: aumenta il valore contabile per riflettere la maturazione degli interessi passivi e contemporaneamente riduce il valore contabile per i pagamenti effettuati, infine riadegua il valore contabile per riflettere eventuali rivalutazioni o cambiamenti del leasing o riflettere il fenomeno dei pagamenti sostanzialmente fissi.

Motivazioni all'introduzione di un nuovo principio

Il nuovo principio contabile in materia di leasing nasce dalla crescente diffusione dei contratti di leasing operativo, cui era conseguito un insufficiente livello informativo contabile da parte delle imprese locatarie.

Sono stati in particolare individuati tre significativi profili di criticità nel previgente IAS 17:

- sottostima delle passività iscritte in bilancio;
- difficile comparabilità tra società che utilizzano forme di leasing e finanziamento differenti;
- potenziale effetto distorsivo derivante dal doppio binario di contabilizzazione.

Lo IASB in uno studio del 2016 ha quantificato in 2,88 US \$ *trillions*, il totale degli impegni non cancellabili connessi a contratti di leasing operativi detenuti da imprese quotate a livello mondiale. Il medesimo Board ha effettuato quindi uno studio su un campione di 1022 società quotate. Il valore attuale dei futuri pagamenti per *off balance sheet leases* per il totale del campione ammontava a 1.66 US \$ *trillions* — questo rappresenta il 76% del totale degli *off balance sheet leases* per società quotate (2.18 US \$ *trillions*), come evidenziato nella tabella seguente.

Tabella 2 | Stima analisi dei futuri esborsi per leasing operativi

Settore industriale	# Società	Attivo totale (US \$/mln)	Futuri esborsi per off balance sheet leases (US \$/mln)	Futuri esborsi per off balance sheet leases/attivo totale	Valore attuale esborsi futuri per off balance sheet leases (US \$/mln)	Valore attuale esborsi futuri per off balance sheet leases/attivo totale
Airlines	50	526.763	151.549	28,8%	119.384	22,7%
Retailers	204	2.019.958	571.812	28,3%	431.473	21,4%
Travel and leisure	69	403.524	115.300	28,6%	83.491	20,7%
Transport	51	585.964	90.598	15,5%	68.175	11,6%
Telecommunications	56	2.847.063	219.178	7,7%	172.644	6,1%
Energy	99	5.192.938	400.198	7,7%	287.858	5,5%
Media	48	1.020.317	71.743	7,0%	55.764	5,5%
Distributors	26	581.503	31.410	5,4%	25.092	4,3%
IT	58	1.911.316	69.870	3,7%	56.806	3,0%
Healthcare	55	1.894.933	72.149	3,8%	54.365	2,9%
Altri	306	13.959.223	401.703	2,9%	306.735	2,2%
Totale	1022	30.943.502	2.195.510	7,1%	1.661.787	5,4%

Fonte: Indagine IASB 2016

A seguito di un lungo iter procedurale l'IFRS 16 è stato omologato in data 31 ottobre 2017 tramite il Regolamento Europeo 1986/2017, pubblicato poi nella Gazzetta Ufficiale il 9 novembre 2017.

Effetti sulla situazione patrimoniale economica e sugli indicatori di performance

Con la capitalizzazione del leasing operativo che deriva dall'operazione d'iscrizione dell'investimento netto del leasing operativo nell'attivo immobilizzato, l'impatto che risalta subito è un aumento delle attività iscritte nello stato patrimoniale ed un contestuale maggior debito derivante dall'attualizzazione dei canoni di leasing operativo da pagare.

Per il conto economico il costo del leasing rilevato in base allo IAS 17 sarà ora registrato come ammortamento del ROU da iscrivere in bilancio, oltre che come interesse passivo. I costi operativi saranno inferiori, mentre aumenteranno ammortamenti e interessi passivi.

La tabella di seguito riportata riepiloga invece gli effetti a livello di indicatori di redditività, liquidità e solidità finanziaria dell'introduzione del nuovo principio.

Tabella 3 | Impatto IFRS 16 su indicatori economico-finanziari

Indicatore	Formula	Impatto	Variazione
ROE	EAT / PN		
ROA	EBIT / Attivo totale		
ROI	EBIT / Capitale investito		
ROS	EBIT / Ricavi di vendita		
ROCE	EBIT / CIN		Se $\Delta \text{Ebit} > \Delta \text{CIN}$  Se $\Delta \text{Ebit} < \Delta \text{CIN}$
Indice di liquidità	(Attivo corrente - Rimanenze) / Passivo corrente		
Indice di disponibilità	Attivo corrente / Passivo corrente		
ROD	Oneri finanziari / Passivo finanziario totale		Se $\Delta \text{Oneri finanziari} > \Delta \text{Passivo finanziario totale}$  Se $\Delta \text{Oneri finanziari} < \Delta \text{Passivo finanziario totale}$
Leva finanziaria	Passivo finanziario totale / PN		
Indice di indebitamento	Attivo totale / PN		

Effetti sulle valutazioni d'impresa

L'introduzione del nuovo principio contabile condiziona anche una valutazione dell'impresa: i cambiamenti sono dovuti alle modifiche sulla rappresentazione contabile delle attività e delle passività. Tuttavia l'IFRS 16 non dovrebbe aver alcun impatto sul valore dell'*Equity*, inteso come valore di mercato del patrimonio netto. La capacità dell'impresa di produrre redditi per gli azionisti infatti non cambia se viene modificato un principio contabile, tuttavia un effetto indiretto anche sul valore dell'impresa (intesa come *Equity* più Debito

Finanziario) esiste e va analizzato con molta attenzione. La determinazione del valore dell'*Enterprise Value* (di seguito *EV*) cambia in seguito all'apparizione in bilancio della *Lease liability* ed infine subisce modifiche anche il calcolo dei cash flows operativi. Per capire meglio gli impatti del principio contabile sulla valutazione dell'impresa, la presente analisi esamina sia la valutazione attraverso il metodo del *Discounted Cash Flow* (di seguito DCF) che quella con il metodo dei multipli.

Per quanto riguarda la valutazione tramite il DCF, l'introduzione dell'IFRS 16 modifica entrambi gli elementi cardine dell'approccio: l'ammontare dei flussi di cassa operativi (*Free Cash Flow to Operations*) e il tasso di attualizzazione (*Weighted Average Cost Of Capital* o *WACC*).

Se adeguatamente costruito, l'effetto combinato dell'aumento dei flussi finanziari attualizzati ad un *WACC* più basso dovrebbe compensare pienamente l'aumento del Debito Finanziario per l'introduzione della *Lease liability*, determinando pertanto una invarianza dell'*Equity* sebbene siano aumentati sia l'*Enterprise Value* che il Debito.

Nel caso della valutazione tramite i multipli di mercato, prendere a riferimento multipli storici pre IFRS 16 e applicarli senza alcun aggiustamento alle grandezze post nuovo principio genererebbe invece delle distorsioni valutative che vanno evitate.

Interrelazioni con gli altri IFRS

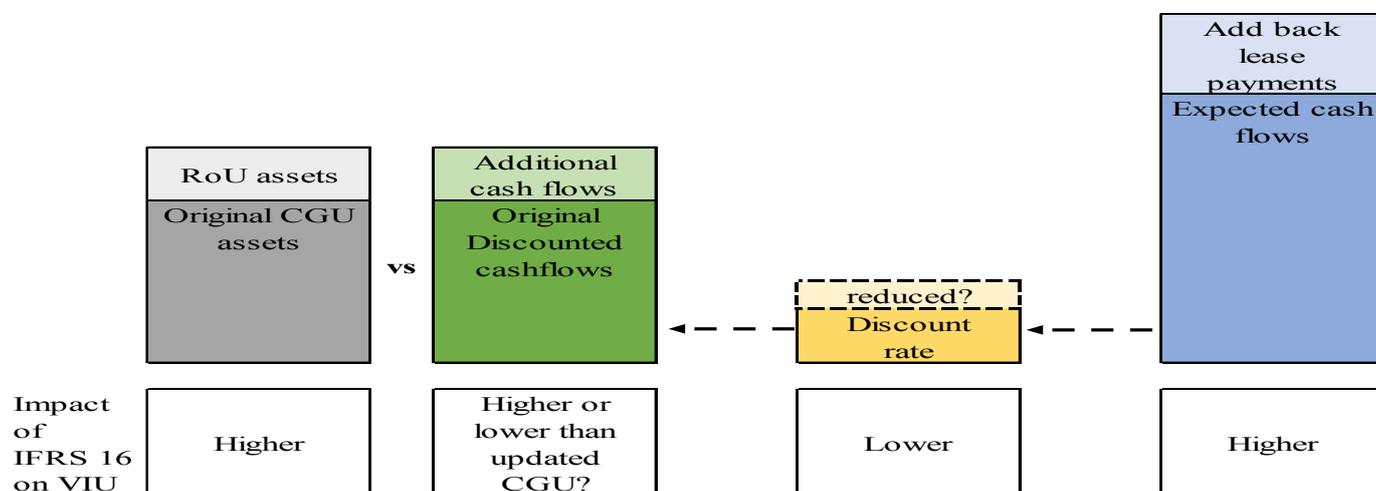
Secondo l'IFRS 16, i locatari dovranno iscrivere nello stato patrimoniale tutti i contratti di leasing in atto, registrando nello stato patrimoniale un'attività intangibile per il diritto d'uso e una passività corrispondente alla attualizzazione dei canoni di leasing da pagare.

Mentre questo *gross up* al totale delle attività e delle passività risulta essere l'impatto più evidente dell'adozione dell'IFRS 16, vi sono tuttavia una serie di influenze indirette meno immediate che l'adozione dell'IFRS 16 ha comportato, in quanto lo stesso si interseca con altri IFRS attualmente in vigore.

Ad esempio lo IAS 36 confronta il valore contabile dell'attività/CGU a fronte del maggiore tra il valore d'uso ("*value in use*" o "VIU") e il *fair value less costs of disposal* ("FVLCD").

L'applicazione dell'IFRS 16 potrebbe causare una riduzione dell'*headroom* se la variazione dei flussi di cassa attualizzati risulta inferiore all'aumento delle attività delle CGU oggetto di verifica. Ciò dipende dalla comparazione tra maggiori flussi di cassa attesi con presumibili minori tassi di sconto e capitale investito da testare, incrementato delle attività in ROU, come illustrato di seguito:

Tabella 4 | IFRS 16 e Value in Use



Fonte: Studio PwC - In depth: A look at current financial reporting issues - Release Date: June 2019

Dalla tabella sopra esposta si può dedurre che sicuramente gli asset della CGU aumentano in quanto includono il ROU. I flussi di cassa attesi lordi dovrebbero variare perché ora non contengono i pagamenti per canoni di leasing operativi tuttavia sono previsti esborsi per sostituire i leasing operativi che termineranno durante il periodo di piano preso in considerazione. Inoltre il tasso di sconto è atteso scendere per l'inclusione dei debiti per leasing operativi che comporta il debt to *Equity* ratio. Se l'aumento dei flussi attesi scontati è inferiore all'aumento degli asset potrà esserci un impairment della CGU.

L'eventuale perdita di valore derivante da un'attività in ROU testata separatamente è allocata a tale attività o se del caso alla CGU alla quale la stessa appartiene.

IFRS 16 e i bilanci del settore delle telecomunicazioni

I bilanci delle società operanti nel settore delle telecomunicazioni (da ora in poi anche “operatori Telecom” oppure “telco”) – a giudizio dello IASB e dei *practitioners* – sarebbero stati tra i più influenzati dall'introduzione del nuovo principio, a causa del modello di business tipico di questo settore caratterizzato dalla possibilità/necessità di fare largo uso del leasing finanziario e operativo, come strumento di finanziamento.

Nell'elaborato viene predisposta una disamina del settore a livello europeo, con particolare riguardo ai principali attori, ovvero le grandi *corporation* che operano nel settore della telefonia nel senso ampio del termine. Inoltre viene effettuato un *excursus* dei principali temi di business che hanno riflessi sul bilancio degli operatori, tenuto conto dell'applicazione del nuovo principio e quindi, dopo l'illustrazione di alcuni

case study, si chiude lo studio con un'analisi empirica svolta sui bilanci delle principali società, pre e post introduzione IFRS 16 per verificare gli effetti emergenti da tale cambiamento sulle medesime *corporation*.

I principali effetti attesi nei bilanci delle *telco*

I KPI utilizzati più frequentemente dagli analisti per le società operanti nel settore delle telecomunicazioni sono *EBITDA*, *EBIT* e gli investimenti in conto capitale (CAPEX).

Un'analisi svolta nel 2017 dalla società di consulenza Deloitte sull'informativa di bilancio in merito ai leasing operativi da parte delle società di telecomunicazioni evidenzia che la rimozione dei costi di locazione dalle spese operative avrebbe potuto comportare un aumento del margine *EBITDA* in media di 2,5 punti percentuali.

Una ricerca svolta dal medesimo consulente nel 2016 stimava che i maggiori cinquanta operatori mondiali di telecomunicazioni avrebbero incrementato di circa 125 miliardi US \$ i loro attivi di bilancio in virtù della registrazione dei diritti d'uso. La ricerca precedentemente menzionata sui cinquanta principali operatori, stimava che il loro livello di debito finanziario lordo presumibilmente dovrebbe aumentare tra il 15-20%, dato l'incremento derivante dal valore attuale dei leasing operativi, con conseguente aumento di otto volte delle passività complessive per operazioni di leasing registrate in bilancio.

Nell'ambito del settore delle telecomunicazioni, chi predisporrà i bilanci si concentrerà sul punto – tra l'altro - se una risorsa o bene possa essere definito come un “bene identificato” (cd *identified asset*).

Un bene potrebbe essere identificato in modo esplicito o implicito essendo reso disponibile dal fornitore, ma sarà necessario verificare se il fornitore ha la possibilità di sostituire il bene con un asset alternativo durante il periodo del contratto. Se il fornitore può effettivamente sostituire il bene (escluso qualsiasi obbligo relativo alla sostituzione per bene difettoso) e esiste un chiaro vantaggio economico per il fornitore a poterlo fare, non può essere considerato “identificato” e quindi il contratto non sarebbe considerato un contratto di leasing.

Si prenda ad esempio la prestazione di alcuni servizi che richiede l'installazione di apparecchiature, come sistemi IT o *set top box* o parabole satellitari. Alcuni di questi beni sono installati presso la sede del cliente e potrebbero essere implicitamente identificati. Tali beni potrebbero tuttavia essere facilmente sostituiti con altri in grado di fornire il medesimo servizio, in tal caso sarà necessario, al momento dell'accordo contrattuale, valutare se la sostituzione sarebbe economicamente vantaggiosa per il fornitore.

Così come una porzione di capacità fisicamente distinta di un asset, come possono essere le *dark fibre* (o fibra ottica spenta) in un cavo in fibra ottica, rappresenta un'attività identificata, ma una parte di tale capacità, ad esempio il 50% della capacità di un cavo in fibra ottica non è un'attività identificata poiché non dà il diritto a tutto il cavo identificato.

Altri contratti che richiedono di valutare se l'attività è fisicamente distinta e definita includono: gli accordi sull'utilizzo di *network tower space* e i diritti d'uso di una determinata lunghezza d'onda di una fibra.

Alcuni aspetti di business telecom da analizzare in termini di IFRS 16

a) Dedicated Lines Agreements

Nel caso in cui un operatore *telco* abbia un accordo di utilizzare una linea dedicata (*dedicated lines agreement*), il fornitore (o locatore?) potrebbe avere diritti di sostituzione della medesima linea.

Occorre pertanto innanzitutto esaminare i termini contrattuali per determinare se esiste un diritto di sostituzione del fornitore per tutto il periodo di noleggio. Il secondo passo è capire se i diritti di sostituzione siano “sostanziali”. Il diritto di un fornitore è “sostanziale” se lo stesso fornitore ha la capacità pratica di sostituire il bene per tutto il periodo contrattuale e i benefici economici emergenti dalla sostituzione si prevede superino i costi. Questa analisi va svolta per ogni singola disposizione contrattuale, rendendo perciò impraticabile per le *telco* l'applicazione di un approccio comune a tutti i casi di utilizzo di una linea dedicata.

b) Altri asset di trasmissione: uso di cavi o di capacità e sharing di uno spazio in una mobile tower

Il diritto su una porzione di una canalina per cavi o la capacità di un polo di trasmissione può essere un contratto di leasing se tali asset sono fisicamente distinti. Può anche essere un contratto di leasing se non è fisicamente distinto, purché l'operatore abbia il diritto di ricevere "sostanzialmente tutta" la capacità del bene. Determinare se l'accordo dà il diritto a ricevere sostanzialmente tutta la capacità del bene può essere difficile, in particolare quando la parte di capacità non è fisicamente distinta.

In generale, quando un componente di un'attività di trasmissione non è fisicamente distinto e l'operatore riceve meno della sostanziale totalità della sua capacità, non si tratta di un leasing.

Se un certo spazio su una *mobile tower* è condiviso con altri operatori *telco*, un componente (ad esempio lo spazio sulla torre) può soddisfare la definizione di locazione, ma non un altro (ad esempio una cabina armadio condivisa).

Il modo in cui i componenti del contratto sono separati avrà un impatto diretto sui KPI e sulle metriche relative a eventuali *covenant*. Negli accordi di *mobile tower sharing* o *line arrangement* in cui la durata dell'accordo si estende oltre l'orizzonte tipico di pianificazione della società *telco*, è necessario verificare se i termini dell'accordo contrattuale includono opzioni di rinnovo o di risoluzione e se sono "ragionevolmente certi" da essere esercitati.

c) Componenti e attrezzatura presso la sede del cliente telco

Un contratto di telefonia mobile può contenere un leasing ai sensi dell'IFRS 16 se il cliente/*telco* ha un significativo incentivo economico a restituire/riacquistare il dispositivo.

Occorre esaminare i termini contrattuali per determinare chi tra il fornitore o il cliente ha il diritto di prendere le decisioni di “controllo” sull'attrezzatura. A volte la prassi commerciale può essere quella di trasferire completamente il controllo di un'attività al cliente, nonostante il fatto che la proprietà legale di tale attività sia in capo al fornitore.

d) Attività in accordi back to back (caso subleasing)

Un locatore intermedio contabilizza la locazione principale e la sublocazione come contratti separati. Pertanto, possono essere applicati diversi modelli contabili.

La classificazione del subleasing come leasing finanziario o operativo si basa sul ROU asset derivante dal leasing principale. Ciò può portare a classificare più sublocazioni come leasing finanziario in futuro. Per esempio, un operatore *telco* subaffitta negozi al dettaglio a un *franchisee* per l'intera durata del contratto di leasing principale dal proprietario dell'immobile.

L'analisi empirica sui bilanci delle grandi corporation telco

Si è infine analizzato i più recenti dati economico finanziari dei principali operatori telefonici europei per verificare se effettivamente e in che modo siano stati influenzati dal nuovo principio.

I dati economico finanziari studiati si riferiscono ai 12 principali operatori telefonici quotati europei e che applicano gli IFRS per la redazione dei propri bilanci.

Le società in oggetto sono le seguenti: Deutsche Telekom (Germania), Telefonica (Spagna e America Latina), Vodafone (Regno Unito e altri Paesi), BT (Regno Unito), Telecom Italia (Italia), KPN (Olanda), Telenor (Norvegia), Liberty Global (Francia) e Swisscom (Svizzera), Telia (Svezia e Finlandia) e Altice (Belgio, Francia e altri Paesi Extra Europa).

I dati economici: *EBITDA* e *sales* si riferiscono agli ultimi dodici mesi ("LTM" o *last twelve months*), mentre i dati finanziari (posizione finanziaria netta e totale attivo a titolo di esempio) e la capitalizzazione di mercato sono quelli puntuali alla data di chiusura dei LTM ossia 30 giugno 2019 o 30 settembre 2019 per Vodafone e Bt group.

Tutti i dati di input sono stati ottenuti tramite l'utilizzo di una Banca Dati di una primaria società a livello mondiale e in taluni casi sono stati rielaborati per la costruzione di indici.

Effetto su *EBITDA* E Posizione Finanziaria Netta

Mediamente l'aumento si attesta intorno al 6% con un minimo rappresentato da Telia (+0,2%) e un massimo di Vodafone (+12,4%). E' plausibile pensare che l'incremento elevato (Vodafone, Telenor e Tim) derivi da una scelta strategica di privilegiare leasing operativi mantenendo una maggiore flessibilità gestionale verso una alternativa di maggiore patrimonializzazione e minor rischio di tipo industriale.

Passando all'analisi delle variazioni della Posizione Finanziaria Netta a seguito dell'applicazione del nuovo principio, emerge una situazione con due picchi di minimo (Liberty +1,9%) e massimo (Telenor +85,9%) e una media aritmetica nell'intorno del 26% di incremento. Se poi vengono eliminati i due valori picchi si perviene ad una cosiddetta media *smoothed* pari a circa il 22,5%.

Se compariamo le previsioni che erano state formulate da altri accademici/analisti (cfr studio Deloitte) si può notare che le previsioni di crescita media dell'*EBITDA* sono state leggermente sottostimate (+4% verso

+6,2% effettivo) mentre di converso l'impatto della capitalizzazione dei canoni nei confronti della posizione finanziaria appare inferiore alle attese (previsione di +31% contro un +22,5% di media *smoothed*).

Una delle possibili motivazioni di tali differenze potrebbe essere rappresentata dal fatto che la tipologia di leasing operativi effettivamente in essere risulta essere di durata mediamente più lunga ma di canone annuo maggiore.

Va notato che, sulla base di quanto è riportato nell'*Annual Report* 2018 di Tim, le categorie di contratti che ricadono nell'ambito della applicazione dell'IFRS 16 si riferiscono principalmente alle seguenti categorie di asset: terreni e fabbricati ad uso ufficio e/o industriale, siti infrastrutturali per la rete di telefonia mobile e infrastrutture di rete.

Si riporta nelle tabelle seguenti quanto sopra esposto:

Tabelle 5 & 6 | Incremento *EBITDA* e Posizione Finanziaria Netta post introduzione IFRS 16

Società	Mkt cap	EBITDA IFRS 16	EBITDA NO IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	36.781	12.564	11.895	669	5,6%
Deutsche	71.976	24.175	22.428	1.747	7,8%
Vodafone	48.882	16.483	14.660	1.823	12,4%
Tim	10.116	5.433	4.938	495	10,0%
Swisscom	22.879	3.798	3.677	121	3,3%
Telia	16.328	2.660	2.652	8	0,3%
Kpn	11.348	2.289	2.231	58	2,6%
Bt group	19.893	8.399	7.777	622	8,0%
Telenor	26.932	4.647	4.180	468	11,2%
Telefonica	37.492	16.340	16.094	246	1,5%
Liberty	17.353	3.591	3.532	59	1,7%
Altice	3.772	9.070	8.236	834	10,1%
Media					6,2%

Società	RoU	PFN IFRS 16	PFN NO IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	6.175	30.511	24.166	6.345	26,3%
Deutsche	17.549	75.839	56.492	19.347	34,2%
Vodafone	10.226	59.088	49.048	10.040	20,5%
Tim	5.803	29.446	23.927	5.519	23,1%
Swisscom	1.746	8.905	7.324	1.581	21,6%
Telia	1.506	9.426	8.252	1.174	14,2%
Kpn	757	7.432	6.609	823	12,5%
Bt group	4.942	22.093	15.204	6.889	45,3%
Telenor	5.610	8.540	4.593	3.947	85,9%
Telefonica	7.404	54.255	46.920	7.335	15,6%
Liberty	404	25.696	25.220	476	1,9%
Altice	3.872	36.071	32.201	3.870	12,0%
Media					26,1%
<i>smoothed</i>					22,5%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

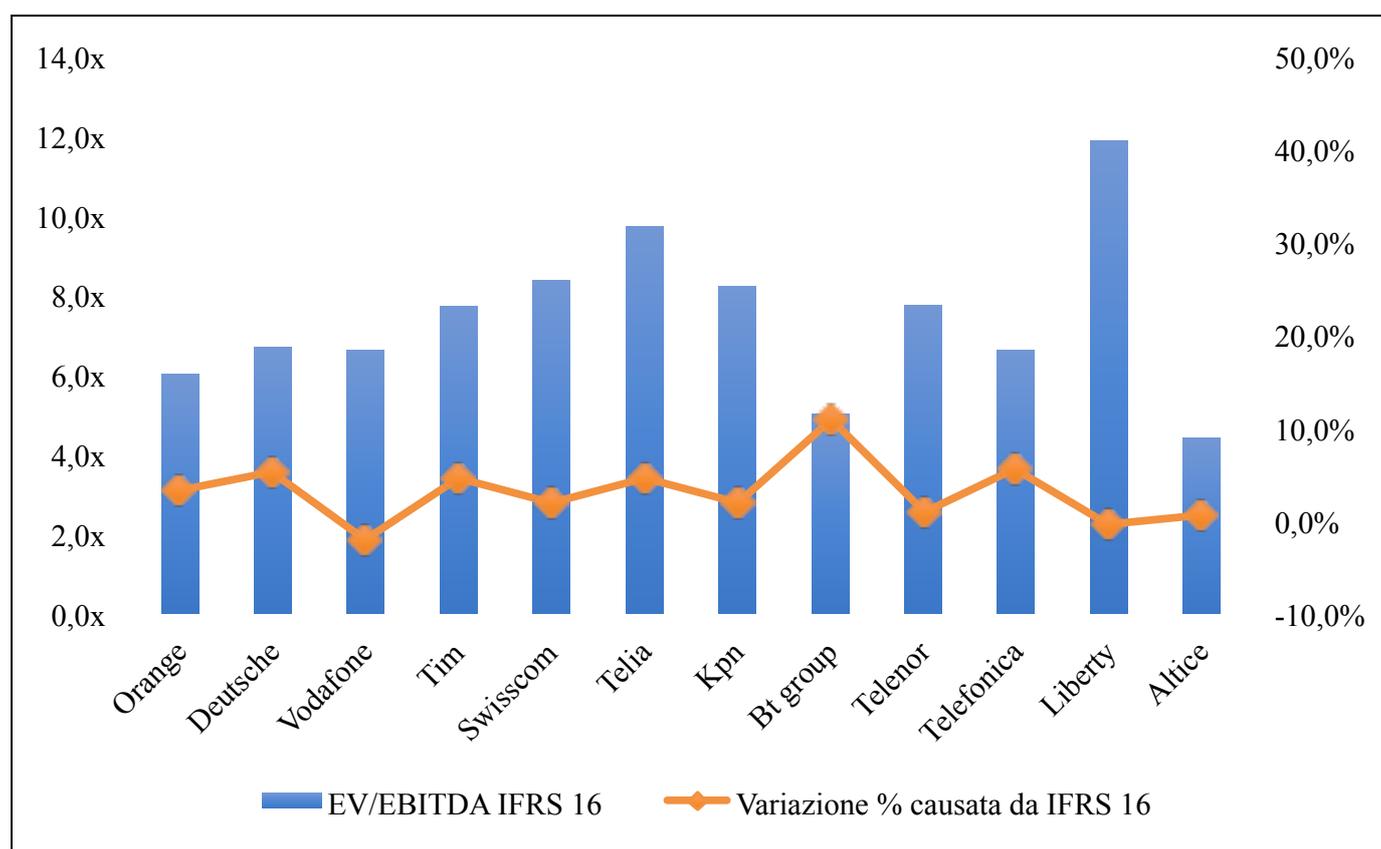
Effetto su indicatori e multipli

Nel presente paragrafo sono sintetizzate alcune considerazioni relative ai seguenti indicatori: *EV/EBITDA*, *D/EV* e *Net debt / EBITDA*.

Il multiplo *EV/EBITDA* esprime la capacità dell'impresa di generare valore attraverso la sua attività caratteristica. L'aspettativa di base è che con l'introduzione dell'IFRS 16 il multiplo divenga più alto in quanto si ritiene che il *Lease multiple* sia relativamente maggiore del multiplo pre IFRS. Tuttavia l'analisi mostra che il differenziale "pre post" è variabile, anzi si può notare che per Vodafone (e in misura minore Liberty), il multiplo è diminuito. Il valore attuale dei debiti di Vodafone è infatti cresciuto di 10 milioni di euro mentre l'ammontare del canone di leasing operativo è di circa 1,8 milioni, si registra perciò un rapporto di 10 a 2: se prima dell'introduzione dell'IFRS 16 Vodafone vanta un *EV/EBITDA* di 6,8, è chiaro che se si cresce di un fattore pari a 5 l'effetto sul multiplo è un piccolo decremento.

Nel seguente grafico sono mostrati i multipli post IFRS 16 e (scala a destra) la percentuale di incremento del multiplo dovuto alla introduzione del *Lease Multiple*.

Grafico 1 | Multiplo *EV/EBITDA* con IFRS 16 e relativa variazione percentuale causata dall'IFRS 16



Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

Il multiplo *D/EV* è invece il rapporto tra il debito finanziario dell'impresa e l'*Enterprise Value* e rappresenta l'incidenza dell'indebitamento finanziario netto (PFN) sul valore dell'impresa. L'*Enterprise Value* è la somma della PFN e dell'*Equity*; l'introduzione dell'IFRS 16 aumenta il debito ma non ha impatti sull'*Equity* di mercato, di conseguenza è chiaro che questo indicatore sia necessariamente aumentato. L'aumento è

mediamente del 4,6%, modificando così la struttura finanziaria media di settore verso un rapporto con maggiore leva finanziaria. Modificandosi la struttura finanziaria si crea un immediato effetto sul *WACC*. In termini valutativi un cambiamento del *WACC* spostato più verso il debito dovrebbe portare ad una riduzione del tasso stesso in quanto il costo del debito è più basso del costo dell'*Equity*.

Tabella 7 | Il multiplo D/EV con IFRS 16 vs senza IFRS 16

Società	Debt / EV NO IFRS 16	Debt / EV IFRS 16	Variazione % D / EV
Orange	34,9%	40,4%	5,5%
Deutsche	39,7%	46,9%	7,2%
Vodafone	49,5%	54,1%	4,6%
Tim	65,7%	70,2%	4,5%
Swisscom	24,2%	28,0%	3,8%
Telia	33,4%	36,4%	3,0%
Kpn	36,8%	39,6%	2,8%
Bt group	43,3%	52,6%	9,3%
Telenor	14,3%	23,7%	9,4%
Telefonica	46,6%	50,2%	3,6%
Liberty	59,8%	60,3%	0,4%
Altice	88,9%	90,0%	1,1%
Media	44,8%	49,4%	4,6%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

Il multiplo Net Debt/*EBITDA* indica la velocità con cui l'impresa è teoricamente in grado di ripagare il proprio debito finanziario tramite l'*EBITDA*. Si tratta di un multiplo che spesso viene utilizzato nei contratti di finanziamento (cd. *Covenant*), parametro che viene stabilito inizialmente in un'operazione di finanziamento e, anno per anno, è monitorato per verificare il mantenimento della capacità di ripagamento dell'impresa.

Tabella 8 | Il multiplo Net Debt/*EBITDA* con IFRS 16 vs senza IFRS 16

Società	Net Debt / EBITDA NO IFRS 16	Net Debt / EBITDA IFRS 16	Variazione assoluta	Variazione %
Orange	2,0x	2,4x	0,4	19,5%
Deutsche	2,5x	3,1x	0,6	24,5%
Vodafone	3,3x	3,6x	0,2	7,1%
Tim	4,8x	5,4x	0,6	11,9%
Swisscom	2,0x	2,3x	0,4	17,7%
Telia	3,1x	3,5x	0,4	13,9%
Kpn	3,0x	3,2x	0,3	9,6%
Bt group	2,0x	2,6x	0,7	34,6%
Telenor	1,1x	1,8x	0,7	67,2%
Telefonica	2,9x	3,3x	0,4	13,9%
Liberty	7,1x	7,2x	0,0	0,2%
Altice	3,9x	4,0x	0,1	1,7%
Media	3,2x	3,6x	0,4	18,5%

Fonte: Elaborazione su Banca Dati di primaria società a livello mondiale

La tabella mostra una crescita media nell'ordine del 18%. Nel caso di Telenor (+67%) anche se l'aumento percentuale è molto significativo, l'indicatore pre IFRS 16 è talmente positivo che la società mostra ugualmente grande solidità finanziaria. Discorso esattamente opposto appare a prima vista per Liberty. In conclusione, dall'analisi empirica emerge una modifica, in alcuni casi anche rilevante, di alcuni parametri ed indicatori chiave di performance dei players del settore.

CONCLUSIONI

Al termine dello studio svolto si può concludere che effettivamente l'introduzione del nuovo principio sul leasing, che ha segnato l'iscrizione in bilancio di tutti gli effetti contabili relativi ai leasing operativi, ha generato una forte discontinuità rispetto al passato, con particolare riguardo ad alcuni indicatori e parametri economico finanziari.

Il confronto tra dati finanziari attuali e storici senza effettuare alcun tipo di aggiustamento quantitativo, se possibile, ai dati storici, risulta inefficace ed in alcuni casi fuorviante.

Anche nell'ambito delle valutazioni di azienda l'applicazione meccanicistica e non ragionata dei metodi tradizionali di valutazione potrebbe portare a risultati inaspettati e non accurati.

Il settore delle Telecomunicazioni, di cui lo scrivente ha analizzato i più recenti dati finanziari dei principali competitor europei, ha fatto emergere incrementi medi della Posizione Finanziaria Netta pari a circa il 25% e aumenti relativi dell'*EBITDA* nell'ordine del 6% medio, con una variabilità da impresa ad impresa molto significativa.

Infatti occorre aggiungere che la variabile modalità di finanziamento posta in essere negli ultimi anni dai medesimi operatori *telco* in relazione ad investimenti pluriennali, ha comportato degli effetti post introduzione del principio molto variegati, al punto che ci si ripropone il quesito se talune decisioni di

investimento fossero in passato guidate anche dai riflessi contabili che generavano piuttosto che solo dalla effettiva convenienza economica delle stesse.

Non bisogna tra l'altro dimenticare che l'applicazione del principio risulta complessa e necessita non solo di una significativa conoscenza tecnica in materia di *accounting* – non dimentichiamo le interferenze sorte con gli altri principi internazionali attualmente in vigore - ma necessita anche di una capacità organizzativa e di gestione dell'informazione della singola impresa molto accurata.

Tutto ciò premesso, l'applicazione del principio appare finalmente superare quelle situazioni di difficile comparabilità finanziaria tra imprese che pur operando in medesimi settori industriali mostravano indicatori di performance o di solidità finanziaria significativamente differenti solamente perché, a titolo di esempio, nell'ambito di contratti di leasing di natura e durata simile, in taluni appariva o meno una semplice opzione di riscatto.