

L'analisi economica dei
finanziamenti aziendali

Lorenzo Faccincani

Decisioni di investimento

- La decisione di acquisire in via definitiva il bene si contrappone ad altre possibili modalità di acquisizione di natura temporanea.
- La scelta in parola prescinde da elementi di carattere finanziario e riguarda le caratteristiche dell'investimento e la valutazione del suo impatto sulla gestione d'impresa.
- Una volta operata tale scelta, l'impresa si pone il problema di come finanziare l'investimento.



Le modalità di finanziamento

- Se l'imprenditore propende per ricorrere a mezzi di terzi è possibile distinguere soluzioni di finanziamento alternative. Queste sono sostanzialmente riconducibili a due categorie:
 - il MUTUO;
 - il LEASING FINANZIARIO.
- Il leasing finanziario è, quindi, uno strumento per reperire le risorse necessarie a finanziare investimenti in capitale fisso.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- Ai fini della valutazione del costo effettivo dell'operazione di leasing finanziario occorre mettere in luce i differenti flussi di cassa sia direttamente imputabili all'accensione del contratto sia prodotti dall'impatto fiscale in termini di risparmi nel pagamento delle imposte dirette e di movimentazione connessa alle imposte indirette.
- Per la valutazione di una qualsiasi operazione di finanziamento si considerano quindi tre aspetti:
 - PROFILO **ECONOMICO** DELL'OPERAZIONE;
 - PROFILO **FINANZIARIO**;
 - PROFILO **FISCALE**.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

I flussi finanziari del leasing e dell'acquisto finanziato con un mutuo

LEASING	ACQUISTO CON MUTUO
- Canoni - Prezzo di riscatto	- Costo del bene
-+ IVA su canoni e prezzo di riscatto	-+ IVA sul costo del bene
+ Risparmi imposte dirette su canoni e prezzo di riscatto	+ Risparmi imposte dirette sul costo del bene
	+ Finanziamenti - Rate di rimborso del finanziamento
	+ Risparmi imposte dirette su interessi passivi
FLUSSI NETTI LEASING	FLUSSI NETTI ACQUISTO CON FINANZIAMENTO



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- La struttura dei flussi di cassa delle due ipotesi alternative di ricorso al leasing e di acquisto associato a una specifica fonte di copertura del fabbisogno non può essere analizzata applicando le tecniche di valutazione riferite al criterio del TIR.
- L'individuazione di due successioni di flussi di cassa coerenti con l'andamento tipico delle operazioni di finanziamento è resa possibile se viene messo in luce l'ammontare del prestito dall'utilizzatore.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

LEASING	ACQUISTO CON MUTUO
+ Costo del bene - Canoni - Prezzo di riscatto	
FLUSSI CONTRATTUALI DEL LEASING	
-+ IVA su canoni e prezzo di riscatto +- IVA sul costo del bene + Risparmi imposte dirette su canoni e prezzo di riscatto - Risparmi imposte dirette sul costo del bene	
	+ Finanziamento - Rate di rimborso del finanziamento
	+ Risparmi imposte dirette su interessi passivi
FLUSSI NETTI LEASING-ACQUISTO	FLUSSI NETTI DEL MUTUO



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- La struttura dei flussi di cassa dopo le imposte dell'operazione di leasing, al netto dell'acquisto del bene, può essere valutata ricorrendo alla metodologia del TIR. La formulazione analitica è la seguente:

$$\sum_{t=0}^n U_t (1 + i)^{-t} = \sum_{t=0}^n E_t (1 + i)^{-t}$$



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- **A seconda dei flussi di cassa presi in esame, il TIR prende il nome di:**
 - **TAN** se, oltre al capitale ottenuto in prestito, si considerano solo i versamenti periodici del contratto di finanziamento;
 - **ISC/TAEG** se, oltre al capitale ottenuto in prestito, si considerano tutti i flussi del contratto di finanziamento;
 - **TNI** se, oltre al capitale ottenuto in prestito e a tutti i flussi contrattuali, si considerano anche i flussi generati dal risparmio fiscale che il contratto di finanziamento determina.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- Con riferimento al flusso imposte dirette, occorre simulare la struttura del conto economico del locatario determinando, esercizio per esercizio, la maggiore o minore tassazione che deriva dal ricorso all'operazione di leasing anziché all'acquisto del bene.
- Di conseguenza, il conto economico è suddiviso in due parti che svolgono la funzione di calcolare in ogni anno la materia imponibile generata dal contratto di leasing e dal contratto di acquisto.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

CONTO ECONOMICO	ANNI	0	1	2	...	N
Spese						
Canoni di leasing deducibili						
Ammortamento del bene riscattato						
Costi totali deducibili						
RISPARMIO FISCALE LEASING						
Ammortamenti costo del bene						
RISPARMIO FISCALE ACQUISTO						
PERDITA/RISPARMIO FISCALE TOTALE						



Valutazione delle operazioni di finanziamento

- Con riferimento al flusso IVA, è necessario utilizzare uno schema di valutazione di supporto che permetta di rilevare, periodo per periodo, l'andamento della posizione IVA del locatario.
- Anche in questo caso occorre suddividere la struttura dei flussi in due sezioni distinte, riportando nella prima la movimentazione indotta dall'accensione del contratto di leasing e nella seconda la movimentazione indotta dall'acquisto diretto del bene.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

CONTO IVA	PERIODI	0	1	2	...	N
IVA su canoni di leasing						
IVA su spese istruttoria e prezzo di riscatto						
TOTALE USCITE IVA						
Recupero IVA						
FLUSSO IVA LEASING						
IVA su bene acquistato						
Recupero IVA						
FLUSSO IVA ACQUISTO						
EFFETTO IVA						



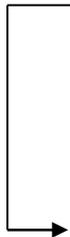
Valutazione delle operazioni di finanziamento

- Nell'ambito della valutazione dell'operazione di leasing per il locatario occorre applicare in modo omogeneo il criterio del TIR sulla struttura sia del leasing al netto dell'acquisto che del mutuo alternativo.
- La struttura dei flussi di cassa dell'operazione di mutuo appare semplificata rispetto a quella presentata per il leasing al netto dell'acquisto.



Valutazione delle operazioni di finanziamento

FLUSSI DI CASSA	PERIODI	0	1	2	...	N
Importo del prestito						
Spese accessorie						
Rate periodiche						
FLUSSO DI CASSA CONTRATTUALE						
Flusso imposte dirette						
FLUSSO DI CASSA NETTO IMPOSTE						



CONTATO ECONOMICO	ANNI	0	1	2	...	N
Totale interessi deducibili						
RISPARMIO FISCALE MUTUO						



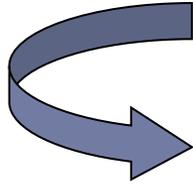
Valutazione delle operazioni di finanziamento

- La possibilità di impiego della valutazione del costo effettivo del contratto di leasing e delle scelte alternative di finanziamento del locatario richiede lo sviluppo di un'attività di monitoraggio sugli elementi che determinano la convenienza dell'operazione.
- E' necessario simulare scenari alternativi mettendo in luce gli effetti prodotti dalla differente combinazione di **fattori aziendali** e delle **caratteristiche contrattuali**.



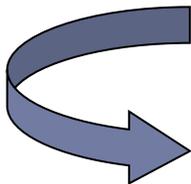
Valutazione delle operazioni di finanziamento

FATTORI AZIENDALI



- a) **Imponibili attesi;**
- b) **Politica degli ammortamenti;**
- c) **Andamento del saldo IVA.**

CARATTERISTICHE CONTRATTUALI



- a) **Canoni periodici;**
- b) **Maxicanone;**
- c) **Prezzo di riscatto.**



Valutazione delle operazioni di finanziamento

➤ E' possibile individuare un insieme di aree critiche di analisi che consentono di mettere in luce l'intensità, la direzione e gli effetti congiunti delle principali variabili che concorrono ad abbattere il tasso leasing:

- 1) PROFILO TEMPORALE DELL'OPERAZIONE;
- 2) IMPONIBILE ENDOGENO DEL LOCATARIO;
- 3) IMPOSTE INDIRETTE;
- 4) STRUTTURA CONTRATTUALE;
- 5) AMMORTAMENTO DEI BENI;
- 6) BENI IMMOBILI;
- 7) IMPOSTE DIRETTE.

