

# **POLITECNICO DI TORINO**

**Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale**



## **TESI DI LAUREA MAGISTRALE**

**Il leasing: scenari futuri e analisi del fenomeno nel  
contesto macroeconomico**

**Relatore:**

**Prof. Franco Varetto**

**Candidato:**

**Simone Sforza**

# Indice

<b>1 Il leasing</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 La storia</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Le origini.....	3
1.1.2 La fattispecie giuridica in Italia .....	5
1.1.3 La terminologia .....	7
<b>1.2 I diversi tipi di leasing</b> .....	<b>8</b>
1.2.1 Il leasing finanziario .....	8
1.2.2 Il leasing operativo .....	10
1.2.3 Le principali differenze .....	12
1.2.4 I vantaggi del leasing finanziario su altre forme contrattuali.....	13
1.2.5 Le fasi operative di un leasing finanziario .....	15
<b>1.3 I beni di un contratto leasing</b> .....	<b>19</b>
1.3.1 I beni mobiliari .....	19
1.3.2 I beni immobiliari.....	22
<b>2 Il mercato italiano</b> .....	<b>24</b>
<b>2.1 Il leasing nel quadro macroeconomico nazionale</b> .....	<b>30</b>
2.1.1 Il leasing come anticipatore degli investimenti.....	30
2.1.2 L'incidenza del leasing negli investimenti .....	35

2.1.3 Il leasing come anticipatore del PIL .....	38
2.1.4 Il leasing come alternativa al credito concesso alle imprese .....	41
2.1.5 Il leasing, la clientela e gli impieghi bancari.....	46
2.2 Analisi del leasing per comparto .....	52
2.2.1 I beni targati .....	54
2.2.2 I beni strumentali .....	57
2.2.3 I beni aeronavali e ferroviari .....	60
2.2.4 I beni immobiliari.....	61
2.3 I crediti deteriorati nel leasing e nel sistema bancario .....	63
3 Il mercato europeo .....	70
3.1 La ripartizione dello stipulato leasing per tipologia di beni.....	75
3.2 Le società leasing in Europa e i loro canali di vendita.....	78
4 Alcune previsioni sul leasing.....	84
4.1 Possibili evoluzioni del leasing in Italia.....	85
4.2 I diversi scenari di crescita .....	88
4.2.1 Le fonti utilizzate .....	88
4.2.2 Le proiezioni sul valore delle variabili macroeconomiche .....	91
4.2.3 Le proiezioni sul valore dello stipulato leasing.....	94
5 Bibliografia.....	112

# **1 Il leasing**

## **1.1 La storia**

### **1.1.1 Le origini**

Le origini del leasing si possono riscontrare in epoche remote, come quelle dei babilonesi, degli Egizi e della Grecia antica, ma, per com'è concepito oggi, delle similitudini si ritrovano negli Stati Uniti d'America di fine Ottocento. Nel 1881, la società Bell Telephone Company noleggia degli apparecchi telefonici alla propria clientela, dando forma alla prima operazione di leasing su larga scala. La suddetta azienda fa da apripista alla United Shoe Machinery e la International Business Machines Corporation (comunemente nota come IBM), due industrie che iniziano a virare verso la forma del leasing/noleggio. Ben presto, i maggiori operatori del settore comprendono che non è indispensabile la proprietà per trarre dei benefici da un oggetto, infatti, con l'arrivo del nuovo secolo, si fa largo l'idea di fare uso di questa nuova tecnica di finanziamento che permette, a fronte di una piccola spesa, di poter utilizzare beni produttivi, navi o vagoni ferroviari. Elemento comune del leasing dei primi anni è ritenuto l'assenza di intermediari finanziari come banche, assicurazioni e società finanziarie, infatti i principali attori erano produttori e clienti veicolati dall'esplicita richiesta di un determinato bene o lotto di beni.

Al termine del secondo conflitto mondiale, questa nuova tipologia di transazione commerciale viene adottata nel settore immobiliare ed in quello alimentare, infatti, nel 1952 un'azienda vincitrice di una rilevante commessa dell'esercito statunitense, decide di noleggiare degli asset al fine di soddisfare il quantitativo straordinario di alimenti richiesti. Il proprietario dell'azienda è D.P. Boothe che, traendo beneficio dall'esperienza di qualche anno prima, costituisce nel 1954 la

United States Leasing Corporation. La società di nuova costituzione fornisce, nel corso degli anni, beni mobiliari per mezzo di leasing che oggi andrebbero catalogati nel comparto strumentale.

Si ritiene che la popolarità del leasing e il successivo sbarco in Europa siano dovuti ai seguenti fattori:

- Mercato di capitali non efficiente in relazione al perimetro temporale del medio termine;
- Ciclo economico segnato da una forte espansione;
- Progresso tecnologico, con imprese ed un mercato fortemente aggredibile.

Ci vogliono pochi anni affinché il leasing approdi in Europa: il 1960 è l'anno dell'Inghilterra con la Mercantile Leasing Corporation; il 1962 è l'anno dell'approdo del leasing nella Germania Ovest, dove nasce una società di capitali, la Deutsche Leasing GmbH; a partire dal 1963 anche il Belgio avvia il nuovo mercato del leasing con la nascita della Locabel S.A. e la Eurolease S.A., entrambe filiali di società americane, anche se qui il leasing non trova terreno fertile per crescere, per via dell'incertezza giuridica, ma soprattutto a causa della doppia imposta da versare allo Stato sia al momento dell'acquisto che alla firma del contratto di leasing; anche in Svizzera il leasing non riscuote alcun interesse, infatti, nonostante il primo contratto di leasing venga stipulato nel 1959, la prosperità economica, la bassa tassazione e la fondata cultura della proprietà giocano un ruolo fondamentale a favore delle "classiche" forme di finanziamento più comuni; in Francia, il contesto economico degli anni '60, facilita l'interesse nel leasing. Restrizioni all'accesso del credito ed una regolamentazione già ben definita nel luglio del 1966, sono i principali fattori che spingono le piccole e medie imprese del territorio ad accedere a fonti di finanziamenti innovative. La Francia degli anni '60 rappresenta, senz'ombra di dubbio, il Paese in cui è avvenuto il maggiore sviluppo dello strumento del leasing.

In Italia si ritiene che ci siano stati vari esperimenti negli anni '60 (si cita la breve esperienza della filiale della AIL, una società USA), ma è nel 1965 che, con l'arrivo della Locatrice Italiana S.p.A., ci si ritrova davanti ad una prima società di leasing rivolta al mercato aperto fondata da banche e grandi imprese. In questi anni, questo nuovo strumento finanziario, riscuote popolarità in tutto il mondo con modalità differenti ma accomunati da un unico aspetto: il leasing non nasce come mezzo teorico, bensì come servizio pratico. La Locat (abbreviazione più comune della Locatrice Italiana S.p.A.) nasce per fornire assistenza finanziaria alle aziende industriali del Gruppo. Una ragione del successo in Italia di questa nuova forma contrattuale risiede nella possibilità di beneficiare di beni immobiliari e mobiliari, senza che il cliente immobilizzi la somma capitale necessaria per acquisire la proprietà di quel bene. L'attività commerciale della Locat non era molto sviluppata in quegli anni, infatti sono gli stessi clienti a telefonare al direttore o agli impiegati dell'azienda, mentre i nuovi clienti sono segnalati direttamente dalle banche fondatrici del Gruppo che si occupano anche della fase istruttoria per l'approvazione o meno del plafond.

### **1.1.2 La fattispecie giuridica in Italia**

Sin dai primi tempi, in Italia si riconosce la novità e l'unicità del nuovo strumento finanziario: non è un acquisto perché la proprietà rimane in capo al concedente, non si ritiene una locazione tradizionale, per via della diversa ripartizione del rischio e, infine, non è da considerare una vendita a rate perché nel leasing la vendita finale non rappresenta un obbligo, bensì un'opzione.

Nel 1968 nasce a Milano l'Italease S.p.A., mentre negli anni successivi nascono in diverse città italiane nuove società che, con l'aumento della competizione nel mercato, ritengono di interesse comune la necessità di disciplinare con un intervento legislativo il fenomeno del leasing. Un primo tentativo di tipizzazione è stato fatto con la Legge n. 183/1976 del 2 maggio 1976, ma, a causa

della carenza di una completa disciplina giuridica, la natura atipica del contratto non è mutata e quindi la legge ha avuto l'unico ruolo di ausilio per l'individuazione delle peculiarità della fattispecie negoziale. Un ulteriore tentativo di questo genere è stato fatto nel 1980, quando fu istituita la commissione Fanelli ad opera dell'onorevole Tommaso Morlino (ministro di Grazie e Giustizia, governo Cossiga I, 1979-1980) con l'obiettivo di proporre una prima bozza di disegno di legge. A seguito della caduta del governo, il tentativo rimase tale e non si trasformò in legge. Un'uniformità a livello giuridico ed un'accurata regolamentazione del servizio finanziaria erano gli obiettivi dei maggiori operatori del settore, infatti nel 1980 viene pubblicato, sotto forma di raccolta di documenti, un libro ad opera di Renato Clarizia e Massimo Landi intitolato "La Locazione Finanziaria" (1980, Nardini Editore) avente lo scopo di fornire il materiale necessario ad avvocati, amministratori, giudici, consulenti e dirigenti relativi alla disciplina della locazione finanziaria. Al momento della pubblicazione del manuale, l'autore Renato Clarizia è responsabile del Centro Studi per il Leasing, centro che fu fondato nel 1978 e che nel 1980 poteva contare sulla presenza di dodici società associate. L'istituzione nasce in Italia con l'obiettivo di dare un'uniformità giuridica, raccogliere sentenze e studi di ricerca in materia di leasing mobiliare e immobiliare. La necessità nasceva perché proprio in quegli anni, non esistendo una dettagliata normativa, il giudice, chiamato a decidere su contenziosi relativi al contratto di locazione finanziaria, andava dapprima a qualificare la natura giuridica, per poi individuare la normativa che poteva essere applicata per risolvere la contesa giudiziaria. Le diverse interpretazioni sono state riportate direttamente da Renato Clarizia nella sua "La Locazione Finanziaria":

- Coloro che esaminavano il contratto tralasciando il punto di vista economico dell'operazione, indentificavano la locazione finanziaria come una vera e propria locazione, caratterizzata però, dalla presenza di particolari clausole nel contratto;

- Altri interpreti, andando ad analizzare l'essenza giuridica dell'operazione, hanno classificato la locazione finanziaria come un'operazione di vendita con riserva di proprietà, andando così ad applicare per analogia la relativa disciplina;
- Altri ancora, dando maggiore rilevanza al finanziamento, hanno tratto la locazione finanziaria alla stregua di un contratto di finanziamento.

### **1.1.3 La terminologia**

“Leasing” è il termine più noto in tutto il mondo per descrivere la specifica transazione commerciale, comunemente impiegato soprattutto per evitare spiacevoli confusioni con altre forme di finanziamento simili. Nonostante ciò, si ritiene opportuno approfondire la volontà nei diversi Paesi europei di coniare uno speciale termine per descrivere il leasing e sottolineare il radicamento dello strumento finanziario in Europa. Mentre in Italia la legislatura ha optato per il termine “Locazione finanziaria”, in Francia e nell'area francofona del Paese svizzero si è virato verso la parola “crédit-bail”, l'Olanda ha preferito “financieringshuur” e il Belgio ha scelto l'espressione “location-financement”. La Germania utilizza nei vari testi amministrativi due diverse terminologie: “Mobilien-Leasing” e “Immobilien-Leasing”. Le due parti che, invece, pongono la propria firma su un contratto di leasing sono nella terminologia anglosassone noti come “lessee” (locatario o conduttore) e “lessor” (locatore).

## 1.2 I diversi tipi di leasing

Nel corso degli anni, in relazione all'esigenze dei diversi attori, si sono diffuse diverse tipologie di contratti di leasing, anche se tutti possono essere ricondotti a due principali categorie: il leasing finanziario e il leasing operativo.

### 1.2.1 Il leasing finanziario

Si è dovuto attendere il 2017 affinché fosse definita una disciplina relativa al contratto di locazione finanziaria. Con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, il 4 Agosto 2017 la Legge n.124 stabilisce che *“Per locazione finanziaria si intende il contratto con il quale la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del testo unico di cui al decreto legislativo 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”*.

Per mezzo di un'analisi del contenuto della Legge n.124, 4 Agosto 2017 si possono evidenziare i seguenti aspetti:

- Il concedente si fa carico di un'obbligazione che consiste nell'acquistare o far costruire il bene in oggetto secondo le indicazioni e le scelte dell'utilizzatore;
- Come stabilito dal Testo Unico bancario, il concedente a cui è riservata l'esclusività dell'utilizzo dello strumento finanziario quale è la locazione finanziaria, è una banca o un

intermediario finanziario iscritto, rispettivamente, nell'albo di cui agli articoli 13 e 106 del d.lgs. 1 Settembre 1993, n.385;

- Il contratto di locazione finanziaria si contraddistingue per una tipologia di prestazione continuativa, mentre il corrispettivo versato periodicamente sotto forma di canone, è determinato dalle parti in relazione al prezzo di acquisto, al prezzo di costruzione e alla durata contrattuale;
- Elemento fondamentale della locazione finanziaria è il diritto di opzione di acquisto del bene che spetta all'utilizzatore ad un prezzo predeterminato contrattualmente. Il mancato riscatto del bene si tramuta nel dovere di riconsegnarlo all'utilizzatore. Una ulteriore alternativa comunemente utilizzata rappresenta, seppur non vi sia traccia nella normativa, il rinnovo del leasing;
- Tutti i rischi, anche quello di perimento del bene spettano secondo la norma all'utilizzatore.

Nonostante non sia citato nella normativa si ritiene opportuno riportare i soggetti che possono operare in qualità di utilizzatore: imprese, professionisti e lavoratori autonomi, enti pubblici, associazioni e consumatori privati.

Offrendo una visione globale del leasing finanziario, si riportano varie classificazioni secondo diversi fattori:

- Settori economici: leasing finanziario privato è quel tipo di leasing rivolto a soggetti fisici o giuridici privati, mentre è considerato leasing finanziario pubblico quel tipo di finanziamento rivolto al settore pubblico senza nessun tipo di distinzione tra enti comunali, provinciali, regionali o nazionali, l'unico fattore comune rappresenta lo scopo di pubblico interesse dell'operazione;

- Natura del bene finanziario: si parla di leasing mobiliare quando il cespite oggetto di contratto è un bene targato, strumentale, aeronautico, ferroviario o che opera nell'ambito delle energie rinnovabili, mentre di leasing immobiliare quando il bene è un immobile;
- Modalità dell'operazione: opzione d'acquisto a favore del conduttore a fine contratto, opzione di prolungamento del contratto a favore del conduttore oppure diritto di riscatto del bene alla scadenza del contratto.

## 1.2.2 Il leasing operativo

Il leasing operativo, sicuramente la forma più primitiva da cui derivano tutte le altre, è quella tipologia di finanziamento tramite cui l'impresa concedente fornisce all'utilizzatore la temporanea disponibilità del bene strumentale, per un periodo di tempo che normalmente è inferiore alla vita economica del cespite (generalmente compreso tra i 18 e i 60 mesi), verso il pagamento di un canone onnicomprensivo. Una prima differenza rispetto al canone del leasing di tipo finanziario rappresenta la presenza nel canone, oltre del costo della locazione, il pagamento di una quota relativa ai cosiddetti "servizi accessori", ovvero quei servizi che permettono un utilizzo efficiente del bene. L'oggetto del contratto di locazione operativa è generalmente standard o altamente fungibile, come ad esempio apparecchi telefonici, stampanti, scrivanie, pc e attrezzature da ufficio varie. Vista la natura del bene, il contratto di locazione operativa non contempla l'opzione di riscatto, infatti, alla scadenza del contratto il bene deve essere riconsegnato al concedente. Generalmente, però, l'utilizzatore è spinto da clausole contrattuali (restituzione dopo opportuna revisione, ecc.) a non restituire il bene e sarà, così, più propenso a procedere al rinnovo della locazione oppure all'acquisto del cespite ad un prezzo stabilito in quel momento.

Dal punto di vista normativo, questo tipo di transazione commerciale non è regolamentata, come nel caso del leasing finanziario, da una legge ad hoc, perciò il contratto è ascrivibile come atipico e riconducibile quindi allo schema della locazione, del noleggio o dell'affitto.

A monte dello stipula del contratto di leasing operativo, deve essere attiva una convezione tra concedente e utilizzatore. In relazione agli attori che partecipano al contratto di leasing operativo, si possono configurare due diversi schemi:

- Bilaterale, quando il concedente coincide con la figura del costruttore;
- Trilaterale, quando il fornitore dapprima trasferisce la proprietà al locatore, che, in secondo luogo, rende disponibile il cespite all'utilizzatore finale.

L'operazione di leasing può essere, in relazione allo schema prescelto, effettuata da:

- Intermediari finanziari: schema trilaterale caratterizzata dal trasferimento dei rischi relativi al bene e la gestione dei servizi collaterali ad un attore terzo, tendenzialmente il fornitore;
- Intermediari non finanziari: tale soggetto avrà maggiore libertà in relazione al trasferimento o meno dei rischi sul bene e l'onere di svolgere i servizi accessori;
- Produttori dei beni: attore caratteristico dello schema bilaterale, che risponde direttamente di eventuali difformità o vizi sul cespite.

Per un'azienda cliente, i vantaggi di stipulare un contratto di leasing operativo sono diversi:

- L'operazione finanziaria permette il godimento di un bene senza immobilizzare grandi cifre di denaro;
- Oltre alla deducibilità del costo della locazione, con il leasing operativo è possibile portare in deduzione le spese di manutenzione, dei servizi collaterali, inglobati nell'importo del canone periodico;

- Riduzione del rischio di obsolescenza dei beni, dato che il leasing operativo offre l'opportunità di aumentare il turn over di beni;
- Semplicità contabile e zero costi aggiuntivi, perché eventuali problemi operativi sono inclusi nel canone.

I rischi finanziari dell'operazione sono a carico del concedente che, per mezzo dell'ausilio del canale bancario, verifica la solvibilità del locatario/utilizzatore.

### 1.2.3 Le principali differenze

Le due tipologie di contratti presentano delle differenze che vengono sintetizzate nella tabella che segue:

	LEASING FINANZIARIO	LEASING OPERATIVO
Obiettivo	Finanziare investimenti	Disponibilità di beni per brevi periodi
Tipologia contratto	Contratto tipico, normato dalla Legge n.124, 4 Agosto 2017	Contratto atipico, accomunato al noleggio
Beni	Tendenzialmente sono beni nuovi e che rispettano le specifiche dell'utilizzatore	Beni standardizzati, usati oppure ricondizionati
Durata	Pari alla vita economica dei beni	Breve, copre solo una parte della vita economica del bene
Opzione d'acquisto	Requisito essenziale del contratto	Nessuna previsione
Servizi	Di norma assenti	Inclusi nel pagamento del canone periodico

*Tabella 1 - Le principali differenze tra leasing finanziario e operativo*

Nella prassi contrattuale italiana, assume il ruolo di discriminante la presenza dell'opzione d'acquisto: la locazione finanziaria, infatti, viene identificata per mezzo del diritto al riscatto del cespite, mentre quella operativa è individuata dall'omissione della suddetta facoltà.

### **1.2.4 I vantaggi del leasing finanziario su altre forme contrattuali**

Il leasing finanziario, come già accennato nelle precedenti pagine, presenta numerosi vantaggi rispetto alle classiche forme di finanziamento, come quello di non dover immobilizzare grandi cifre di denaro per acquisire la proprietà di beni.

#### **Leasing vs acquisto:**

i principali vantaggi fiscali del leasing rispetto al classico acquisto sono due: la possibilità di frazionare l'IVA nei diversi canoni periodici versati e la presenza di un ammortamento accelerato (deducibilità delle rate in tempi minori);

#### **Leasing vs mutuo bancario:**

per un soggetto fisico o giuridico il leasing presenta vantaggi rispetto al mutuo bancario in relazione alla maggiore semplicità dell'operazione. Mentre con il mutuo si ha la disponibilità di denaro per andare, in un secondo momento, ad acquistare il bene, nel leasing vi è un unico passaggio tramite cui si ottiene la disponibilità del bene desiderato verso il pagamento di un anticipo predeterminato. La maggiore semplicità si riscontra soprattutto nel caso in cui il bene è immobile, infatti nell'operazione di mutuo è necessaria l'iscrizione di un'ipoteca sull'immobile;

**Leasing vs locazione:**

il leasing e la locazione, dal punto di vista operativo, hanno molteplici punti in comune, in entrambi i casi la proprietà rimane sempre in capo al locatore, mentre l'utilizzo del bene è riservato all'utilizzatore. Il vantaggio del leasing rispetto alla locazione risiede nella possibilità, al termine della durata contrattuale prevista, di esercitare l'opzione d'acquisto del bene. Rappresenta uno svantaggio evidente del leasing il versamento di un anticipo che tendenzialmente varia dal 10% al 20% (in relazione alla tipologia di bene) del valore totale del bene. I diversi vantaggi o svantaggi possono essere ribaltati o annullati in relazione all'interesse che l'utilizzatore ha del bene;

**Leasing vs rent-to-buy:**

sono diverse le similitudini tra questi due strumenti finanziari, visto che in entrambi i casi l'utilizzatore dispone del bene per un periodo di tempo predeterminato al termine del quale ha la facoltà (e non l'obbligo) di acquistare il bene oggetto del contratto. L'unica differenza, che talvolta può essere visto come vantaggio in termini di sicurezza nel leasing, si ritrova nelle parti del contratto: mentre nel leasing finanziario il contratto è stipulato tra utilizzatore e intermediario finanziario, nella formula rent-to-buy le parti possono essere anche soggetti privati;

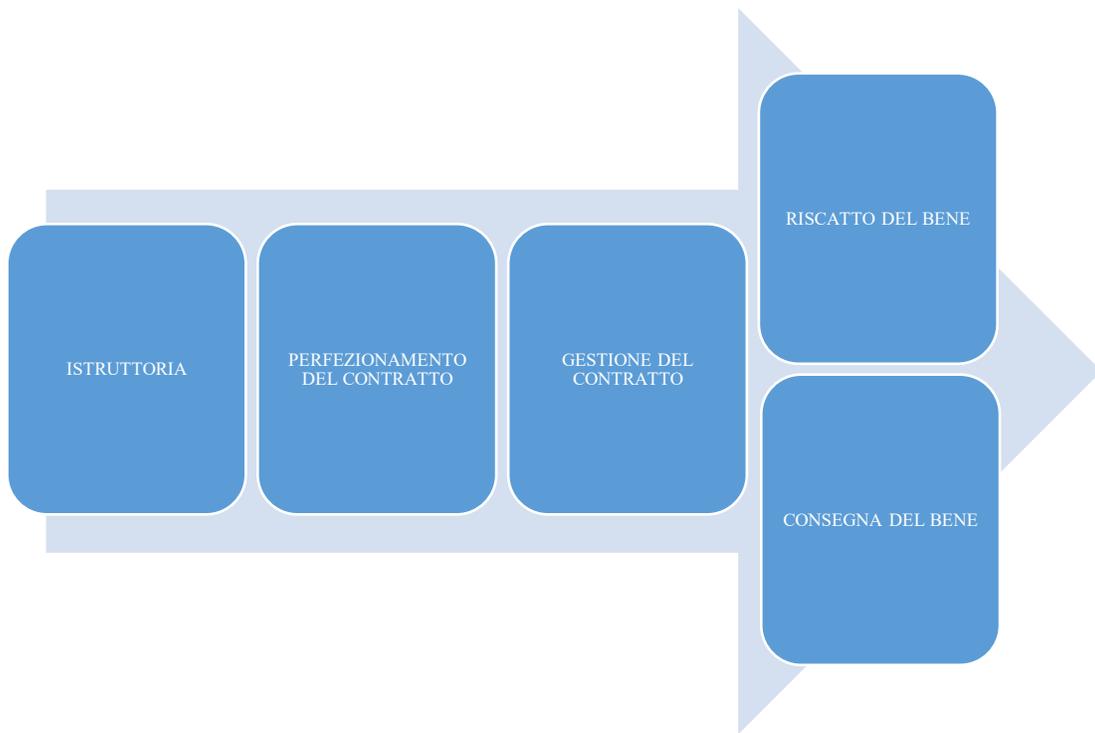
**Leasing vs vendita a rate:**

mentre nel leasing finanziario il passaggio di proprietà del bene dal concedente all'utilizzatore è un'eventualità dettata dalla volontà di acquistare il bene o meno da parte di quest'ultimo, nella vendita a rate il passaggio di proprietà è un evento certo che ha luogo al pagamento dell'ultima rata. Il vantaggio in tale contesto risiede nel diritto della parte locataria di acquisire la proprietà solo se ritenuto funzionale agli interessi dell'utilizzatore,

mentre nel caso contrario sarà suo dovere consegnare il bene al proprietario, ovvero il concedente.

### 1.2.5 Le fasi operative di un leasing finanziario

Il leasing di tipo finanziario è uno strumento finanziario che prevede diverse fasi, rappresentate nella figura seguente:



*Grafico 1 - Le fasi di un'operazione di leasing*

#### **L'istruttoria:**

è la fase durante la quale la società di leasing effettua una valutazione della tangibilità o intercambiabilità del bene e dell'affidabilità economica e reputazionale del cliente. Questa è ritenuta una fase delicata perché si deve prendere la decisione di stanziare una non trascurabile

somma di denaro in cambio della ricezione di canoni periodici di piccolo importo e dilazionati nel tempo. I documenti richiesti per valutare il cliente sono i seguenti:

- Richiesta formalizzata di leasing;
- Documenti firmati che autorizzano il trattamento dei dati personali;
- Gli ultimi due bilanci d'esercizio oppure il Modello Unico in base al tipo di cliente (soggetto privato, società di persone, società di capitali, libero professionista);
- Carta d'identità e codice fiscali del cliente e di eventuali garanti;
- Statuto e atto costitutivo se il cliente è un soggetto giuridico, oppure, in caso di libero professionista, certificato di iscrizione all'albo professionale.

La società di leasing ha la facoltà di richiedere documenti aggiuntivi ritenuti funzionali alla decisione di concessione del leasing e anche, in alcuni casi particolari, garanzia tipiche personali e reali, quali pegno, ipoteca, fideiussione, deposito cauzionale oppure garanzie atipiche, richieste in relazione della controparte;

### **Il perfezionamento del contratto:**

nel caso di esito positivo della fase di istruttoria il contratto si intende perfezionato in tre momenti:

- Firma del contratto e versamento dell'anticipo stabilito in fase di trattativa da parte dell'utilizzatore. Il contratto, pena la nullità, deve essere in forma scritta come disposto nell'art.117 del Decreto Legislativo 1 Settembre 1993, n.385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia);
- Emissione dell'ordine secondo il rispetto delle specifiche del fornitore: la società di leasing emette un ordine in cui si descrive:
  - Il bene e le sue peculiarità, così come richieste dal cliente al fornitore;

- Modalità e tempi di consegna;
- Tempistiche e modalità con cui viene versato il pagamento.

In questa fase è di notevole rilevanza l'accordo sugli aspetti tecnici del cespite tra cliente e fornitore, in quanto la società di leasing non si fa carico di inadempienze in termini di consegna o mancato rispetto delle specifiche tecniche espressamente richieste dal cliente;

- Con la consegna del bene e per mezzo dell'accettazione del bene da parte del cliente (il cespite è conforme alle specifiche richieste), la società di leasing effettua il pagamento al fornitore e, si dice che, il contratto entra in decorrenza.

Con il perfezionamento del contratto e l'entrata in decorrenza, inizia la fase, per il cliente, di pagamento del canone di leasing;

### **La gestione del contratto:**

quando il contratto è in vita, a meno di imprevisti, l'unica obbligazione da segnalare è quella del versamento del canone periodico, nel rispetto delle modalità e dei tempi concordati. Nonostante ciò durante il corso di un contratto di leasing si possono verificare inconvenienti quali:

- Inadempimento del cliente (mancato pagamento di sei canoni mensili anche non consecutivi nel caso di beni immobiliari, quattro per le altre tipologie di beni) nel pagamento dei canoni, che può portare, in relazione alle facoltà del concedente, alla risoluzione del contratto;
- In casi di perdita e deterioramento del bene oggetto del contratto indipendenti del volere dell'utilizzatore, la società di leasing può tentare di ripristinare nel più breve tempo possibile il bene e le sue funzionalità, al fine di minimizzare i danni causati al cliente.

**Il riscatto o la consegna del bene:**

al termine del contratto, l'utilizzatore ha la facoltà di acquisire la proprietà del bene verso il pagamento di una cifra di denaro che tenga conto dei canoni già versati e del valore del bene. In alternativa, il cliente deve consegnare il cespite alla società di leasing.

## **1.3 I beni di un contratto leasing**

E' possibile classificare i contratti di leasing secondo la natura del bene. Le due principali categorie sono mobiliare e immobiliare.

### **1.3.1 I beni mobiliari**

#### **Il prodotto aeronautico e ferroviario:**

il leasing in ambito aeronautico è un fenomeno esploso a livello internazionale a partire dagli anni '80 del secolo scorso, mentre l'interesse riscosso verso il settore ferroviario risale agli anni '90. Il finanziamento in leasing di aeromobili, mezzi trainanti e trainati (nuovi, usati o in fase di costruzione) è ritenuto l'ideale per via della flessibilità contrattuale, della vita utile del bene e per l'elevato costo dei mezzi. Per queste categorie di beni, società di leasing come UniCredit Leasing S.p.A. richiedono l'anticipo di un minimo del 20%, un riscatto variabile con massimo il 15% dell'intero costo e, nel caso di bene nuovo di fabbrica, una durata massima di 84 mesi.

#### **Il prodotto energy:**

le società di leasing offrono la possibilità di finanziare impianti fotovoltaici, idroelettrici ed eolici, dilazionando il pagamento dell'IVA su più canoni. Nel caso di beni appartenenti al settore energetico, le parti del contratto sono il fornitore che ha il compito di fornire il bene secondo le scelte e le indicazioni del cliente, il locatore (la società di leasing) ed infine l'utilizzatore che beneficia dell'uso dell'impianto e su cui grava l'onere di un eventuale perimento del bene.

### **Il prodotto nautico:**

le unità da diporto (a vela o a motore) possono essere classificate in natanti (lunghezza dello scafo fino a 10 metri), imbarcazioni (lunghezza tra i 10 e i 24 metri) e navi (lunghezza superiore ai 24 metri). Così come stabilito dal Codice della Nautica da Diporto, le navi e le imbarcazioni soggette ad un contratto di leasing hanno l'obbligo di essere iscritte rispettivamente nei registri di navi e di imbarcazioni da diporto indipendentemente dalla destinazione di uso, mentre per i natanti l'obbligo di registrazione si tramuta in facoltà nel caso in cui l'utilizzo è diportistico (obbligatorio invece se l'unità è destinata ad un uso commerciale). Il Codice della Nautica da Diporto viene incontro alle esigenze delle controparti e stabilisce nel proprio regolamento che i benefici e i rischi legati all'unità, sin dal momento in cui il contratto entra in decorrenza, sono a carico dell'utilizzatore, perciò la società di leasing non si ritiene responsabile per eventuali sanzioni amministrative pecuniarie o per eventuali danni verso terzi durante la circolazione dell'unità da diporto. Come per le altre tipologie di beni, nel contratto di leasing finanziario viene definito la quota di anticipo, l'importo del canone periodico, il prezzo dell'eventuale riscatto e la durata del leasing (in genere non supera i 96 mesi). Tenzialmente la società di leasing offre servizi accessori come la copertura assicurativa dell'unità e il servizio satellitare i cui costi sono frazionabili nei canoni periodici versati dall'utilizzatore.

### **Il prodotto strumentale:**

rientrano nel comparto strumentale tutti quei beni che non possono essere classificati diversamente, ovvero macchinari non targati e attrezzature destinate all'attività produttiva. Le destinazioni d'uso dei beni strumentali finanziati variano dall'industria metalmeccanica a quella civile, dal settore agricolo a quello informatico, dall'ambito medico-sanitario a quello alimentare,

dall'imballaggio alla lavorazione del legno. A sostegno della competitività e del sistema imprese del Paese, i beni di tipo strumentale sono i destinatari di diversi benefici fiscali, come il Super Ammortamento (deduzione fiscale maggiorata del 40%, investi 100 e deduci 140), l'Iper Ammortamento (destinati ai beni che rientrano nei parametri definiti dal Piano Industria 4.0, con deduzione fiscale maggiorata del 150%) e, in caso di macchinari 4.0, la Nuova Sabatini (contributo in conto interessi).

Come per le restanti tipologie di beni, il concedente, nella maggior parte dei casi, offre servizi assicurativi opzionali per i prodotti strumentali con frazionamento non solo dell'IVA ma anche del premio assicurativo nei canoni periodici versati dall'utilizzatore. Nell'interesse delle aziende che investono in beni produttivi 4.0, le maggiori società di leasing offrono dei servizi di consulenza aggiuntivi per rendere il macchinario interconnesso tra i vari sistemi produttivi, migliorandone così performance e qualità dell'operato.

### **Il prodotto targato:**

in questa categoria ricadono tutti i beni muniti di targa. Il leasing e il noleggio di beni targati nuovi e usati è rivolto non solo alle PMI di diversa estrazione, ma anche a società di noleggio a breve o medio termine e ai soggetti privati. A livello di perimetro prodotti i beni finanziabili sono le autovetture (Mercedes, Fiat, Audi, Volkswagen i marchi più gettonati), motoveicoli, veicoli commerciali, rimorchi, semirimorchi, autobus e veicoli industriali.

Andando incontro alle esigenze dei clienti, le offerte dei servizi aggiuntivi sugli autoveicoli sono sempre più complete, infatti si ha l'opportunità di usufruire del leasing con assicurazione (assicurazione R.C., incendio, furto e polizza Kasko), dell'open leasing (maggiore flessibilità per il cliente al termine del contratto, con scelta tra acquisto, restituzione o sostituzione del veicolo)

oppure del servizio full option (oltre ai servizi assicurativi, è incluso il servizio di manutenzione ordinario e straordinario, revisione e cambio gomme).

La durata dei contratti di leasing di beni targati varia dai 12 ai 60 mesi, mentre la durata dell'ammortamento è ridotta del 50% rispetto all'ordinario. L'anticipo viene versato alla stipula del contratto e l'importo del riscatto varia dall'1% al 25% in relazione al tipo di bene, alla durata del contratto e alla valutazione del merito creditizio del cliente.

### **1.3.2 I beni immobiliari**

#### **Il prodotto immobiliare:**

le diverse tipologie di immobili (in stato di costruzione, costruiti o in corso di ristrutturazione) che in Italia sono finanziati per mezzo del leasing sono uffici, immobili industriali, immobili commerciali, alberghi, centri ricreativi e, infine, immobili residenziali. I principali vantaggi del leasing immobiliare sulle altre forme di finanziamento si possono riscontrare a livello di accelerazione del periodo di ammortamento in 12 anni, nella non pignorabilità dell'asset e nell'aggiunta di eventuali servizi opzionali, quali perizie e coperture assicurative (con l'opzione di frazionamento del premio nei diversi canoni periodici). L'importo dei canoni periodici sono calcolati in relazione alla durata del contratto di leasing, al bene e a due fattori determinati al momento della firma del contratto: l'anticipo e l'importo dell'opzione di riscatto. Mentre l'anticipo è compreso tra il 10% e il 40%, l'importo del riscatto è stabilito dall'organo deliberante della società di leasing (con un tetto del 20%).

### **Il prodotto immobiliare abitativo:**

menzione a parte deve essere fatta per il prodotto abitativo, dato che la Legge di Stabilità del 2016 ha stabilito una disciplina giuridica, fiscale ed economica del leasing sull'abitazione principale diversa da quella riservata ai restanti comparti dell'immobiliare. Tale tipologia di finanziamento è destinata a quei privati la cui intenzione è di costruire o acquistare l'abitazione principale (scopo da evidenziare ed esplicitare nel contratto stipulato con la società di leasing). Come per gli altri beni, i rischi relativi al perimento e la manutenzione ordinaria sono a carico dell'utilizzatore, mentre sarà cura del privato stipulare una polizza assicurativa sull'immobile. I vantaggi di finanziare il prodotto in leasing rispetto alle altre forme di finanziamento sta nella detraibilità fiscale del 19% annuo dei canoni leasing (riservato ai privati con reddito inferiore ai 55 mila euro lordi annui), nella esenzione dell'imposta sostitutiva e nell'assenza di costi di iscrizione/cancellazione ipotecaria.

## 2 Il mercato italiano

Lo scopo del presente capitolo è quello di comprendere al meglio il fenomeno del leasing nel perimetro italiano, cercando di fornire una visione in merito alla posizione che il settore occupa nel quadro macroeconomico nazionale, ai numeri registrati durante l'anno solare 2017 ed analizzare la posizione degli operatori leasing nei confronti dei cosiddetti Non Performing Loans.

Il leasing è un mercato che ha generato nel corso del 2017 sul territorio nazionale un valore di stipulato di circa 26,6 miliardi di euro. La tipologia di società che alimentano un tale valore di stipulato sono per la maggior parte di matrice bancaria, anche se sempre più operatori di matrice industriale (operatori captive) si fanno strada proponendo al cliente beni prodotti dagli stessi fornendo in aggiunta un'assistenza diretta sui prodotti oggetti di contratto. Il mercato italiano, come già detto dominato da operatori di estrazione bancaria, genera i maggiori volumi in tre regioni per mezzo di diversi canali di vendita.

Di seguito si riportano i venti maggiori operatori leasing classificati in ordine decrescente di volumi di stipulato del 2017.

Posizione nel Ranking	Società di leasing	Valore stipulato (mln €)	Numero nuovi contratti	Taglio medio stipulato (migliaia €)	Valore outstanding (mln €)
1	SGEF Leasing	2.104	69.509	30	3.017
2	BNP Paribas Lease Group	1.966	47.310	42	5.808
3	UniCredit Leasing S.p.A.	1.475	6.460	228	12.068
4	Alba Leasing	1.452	13.539	107	4.996
5	Mediocredito Italiano - Gruppo ISP	1.410	3.519	401	13.035
6	Gruppo Iccrea BancaImpresa	1.159	19.005	61	5.719
7	DLL Group	821	19.959	41	821
8	Credemleasing	788	4.072	193	2.165
9	UBI Leasing	766	4.923	156	6.225
10	Gruppo IFIS Leasing	714	29.788	24	1.275

11	BPER Leasing - SARDALEASING	693	1.631	425	2.868
12	MPS Leasing e Factoring	555	4.188	132	3.566
13	Grenke Locazione	550	70.185	8	1.151
14	Credit Agricole Leasing Italia	542	3729	145	1.822
15	Selmabipiemme Leasing	432	4.623	94	2.126
16	Biella Leasing	339	4.850	70	951
17	Gruppo Deutsche Leasing Italia	241	2.170	111	529
18	VFS Servizi Finanziari	205	2.447	84	352
19	Scania Finance Italy	181	1.172	155	357
20	Findomestic Banca	126	4.077	31	189

*Tabella 2 - Le Top 20 società leasing nel panorama italiano*

In tabella sono presenti i numeri registrati dai venti maggiori operatori che rappresentano circa il 62% del totale dello stipulato leasing del 2017. Andando ad analizzare i livelli di concentrazione dello stipulato a livello di settore, si può affermare che il mercato italiano è particolarmente concentrato: i primi cinque operatori rappresentano in termini di stipulato il 31,6% del mercato italiano, mentre si raggiunge una rappresentazione di quasi la metà dell'intero mercato prendendo in considerazione solo le maggiori dieci società.

Il mercato italiano è dominato da due operatori francesi (Société Générale e BNP Paribas Leasing Solutions, quest'ultima ha acquisito BNL nel corso del 2006), mentre il primo operatore appartenente ad un gruppo italiano con sedi anche all'estero è UniCredit Leasing S.p.A., nata nel Gennaio 2009 per mezzo della fusione tra UniCredit Global Leasing S.p.A. e Locat S.p.A. (quest'ultima è stata la prima società di leasing rivolta al mercato aperto, fondata nel 1965 a Torino) con cambio di denominazione sociale in UniCredit Leasing S.p.A. Il quarto maggiore operatore è Alba Leasing, società finanziaria costituita nell'Agosto 2009 dalle ceneri di una storica

società del settore, Italease S.p.A., mentre, in rappresentanza di Banca Intesa San Paolo, in quinta posizione staziona Mediocredito italiano.

Per mezzo dell'osservazione del valore dei tagli medi dei maggiori cinque operatori è possibile notare come UniCredit Leasing S.p.A. e soprattutto Mediocredito italiano (Gruppo Intesa San Paolo) siano due operatori molto attenti allo stipulato immobiliare, mentre Société Générale, BNP Paribas Leasing Solutions e Alba Leasing si concentrano molto più su contratti di più basso importo, caratteristica di accordi con oggetto beni strumentali e beni targetti.

In Italia, lo stipulato leasing non è distribuito in maniera omogenea, infatti, come presentato nella mappa di seguito, i maggiori volumi registrati nel 2017 provengono dalla Regione Lombardia (25,7% del totale), dalla Regione Veneto (13,4% del totale) e dalla Regione Emilia-Romagna (12,5% del totale).

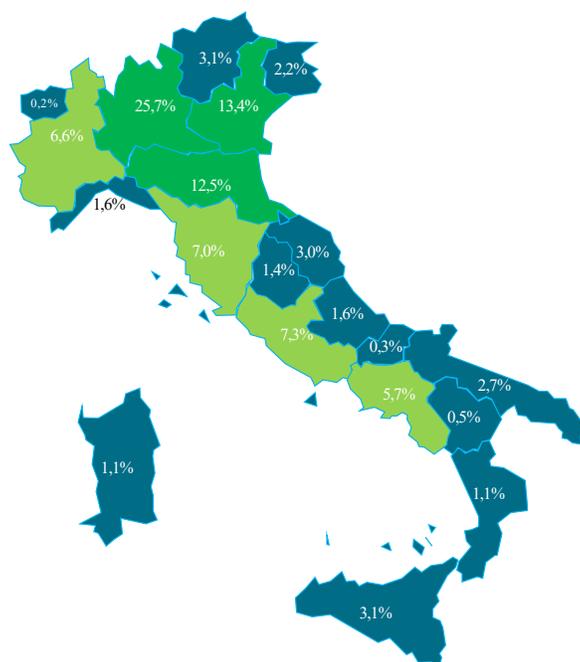


Grafico 2 - Ripartizione dello stipulato leasing 2017 nel territorio nazionale (per valore)

Esaminando, invece, la ripartizione dello stipulato leasing dal punto di vista del canale di vendita sfruttato nell'operazione, è possibile notare che nel corso del 2017 i canali di vendita diretta e indiretta sono cresciuti in peso rispetto al totale (rispettivamente 1,6% e 3,7%) a scapito del canale bancario tradizionale che con il passare degli anni vede una continua diminuzione degli sportelli operativi nelle filiali. Nonostante ciò, essendo il mercato italiano costituito per la prevalenza da operatori di estrazione bancaria, circa l'85% dello stipulato leasing è stato sottoscritto da società che sfruttano principalmente il canale indiretto e il canale bancario tradizionale.

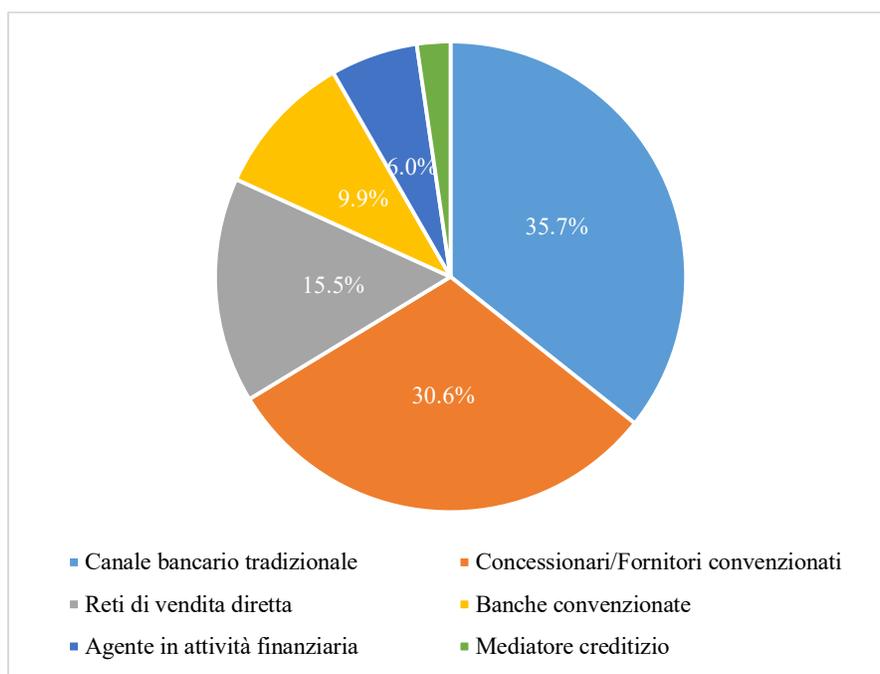


Grafico 3 - Ripartizione dello stipulato leasing per tipologia di canale di vendita (per valore)

La crescita registrata dal 3,7% dal canale indiretto è dovuto principalmente alla crescita dei volumi generati per mezzo dei concessionari/fornitori convenzionati (crescita del 3,6% del peso sul totale registrato nel 2016), comunemente noti tra gli operatori del settore come vendor. Tale canale riveste oggi e nel prossimo futuro un ruolo fondamentale, visto che corrisponde ad una particolare

tipologia di integrazione a monte: mentre l'era degli sportelli bancari sembra essere al tramonto, il canale vendor sta acquisendo sempre più quote di mercato per via dell'ottimo riscontro ricevuto da operatori e concessionari/fornitori. Tramite tale formula, i vendor operano in fase di segnalazione e collocamento del prodotto leasing generando del valore sia per la società leasing (possibilità di aggredire la rete di clientela su base locale) che per il vendor stesso (possibilità di aumentare i propri volumi, ricevere una provvigione su ogni operazione in leasing formalizzata, oltre alla possibilità di vedere versato il denaro subito dopo il ricevimento da parte della società di leasing dei documenti necessari).

Ruolo sempre più marginale viene assunto dai mediatori creditizi e dal canale delle banche convenzionate che nel 2017 hanno registrato una decrescita rispettiva dell'0,9% e dello 0,5%.

Analizzando quelle che sono le caratteristiche del settore del leasing non risulta complesso comprendere quali sono state le maggiori evoluzioni avvenute nel settore del corso degli ultimi 20 anni. Non si può non notare che sia avvenuta un consolidamento delle posizioni delle maggiori società di leasing per mezzo di convenzionamenti e fusioni con operatori di minori dimensioni, questi ultimi aventi come punto di forza lo sviluppo della rete di clienti su base territoriale. Un esempio in tale ambito rappresenta il modello di UniCredit Leasing S.p.A., che prima di cambiare denominazione sociale ha affrontato dal 1997 al 2009 diverse fusioni e accordi col fine di permettere la cessione dei contratti da parte di operatori terzi (1997: fusione di Credit Leasing S.p.A. e Locat Attrezzature S.p.A. in Locat S.p.A.; 1999: fusione di Findata/Quercia in Locat S.p.A.; 2002: cessione di contratti da parte di Savaleasing; 2004: cessione di contratti da parte di Ligure Leasing S.p.A. e Finagen; 2005: cessione di contratti da parte di Banca dell'Umbria 1462 S.p.A.; 2008: scissione parziale del ramo di azienda di MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. in Locat S.p.A.; 2008: cessione di contratti da parte di Comifin S.p.A.).

Un consolidamento di questo tipo da parte degli operatori di estrazione bancaria ha provocato una diminuzione sempre più significativa dei margini di intermediazione annuali, tale per cui le società di leasing cercano di differenziarsi dai competitor per mezzo di una sfida sulla maggiore qualità del prodotto e sull'aggiunta di servizi opzionali, anziché sul prezzo. Un'alta competitività di questo genere ha fatto sì che si creassero delle barriere all'entrata soprattutto per chi opera nel campo immobiliare, infatti, mentre per strumentale e beni targati si sono verificate entrate nel mercato italiano di operatori specializzati, nel campo immobiliare vi sono dei costi iniziali da sostenere e dei rischi in merito alla solvibilità della controparte e all'eventuale rivendita del bene tali per cui potenziali imprenditori desistono dall'investire risorse e capitali in un'attività potenzialmente non redditizia.

## **2.1 Il leasing nel quadro macroeconomico nazionale**

Lo scopo dei successivi paragrafi è quello di analizzare il leasing in un contesto macroeconomico e dare un'idea di come possa essere considerato un indicatore anticipatore dell'andamento di alcune variabili.

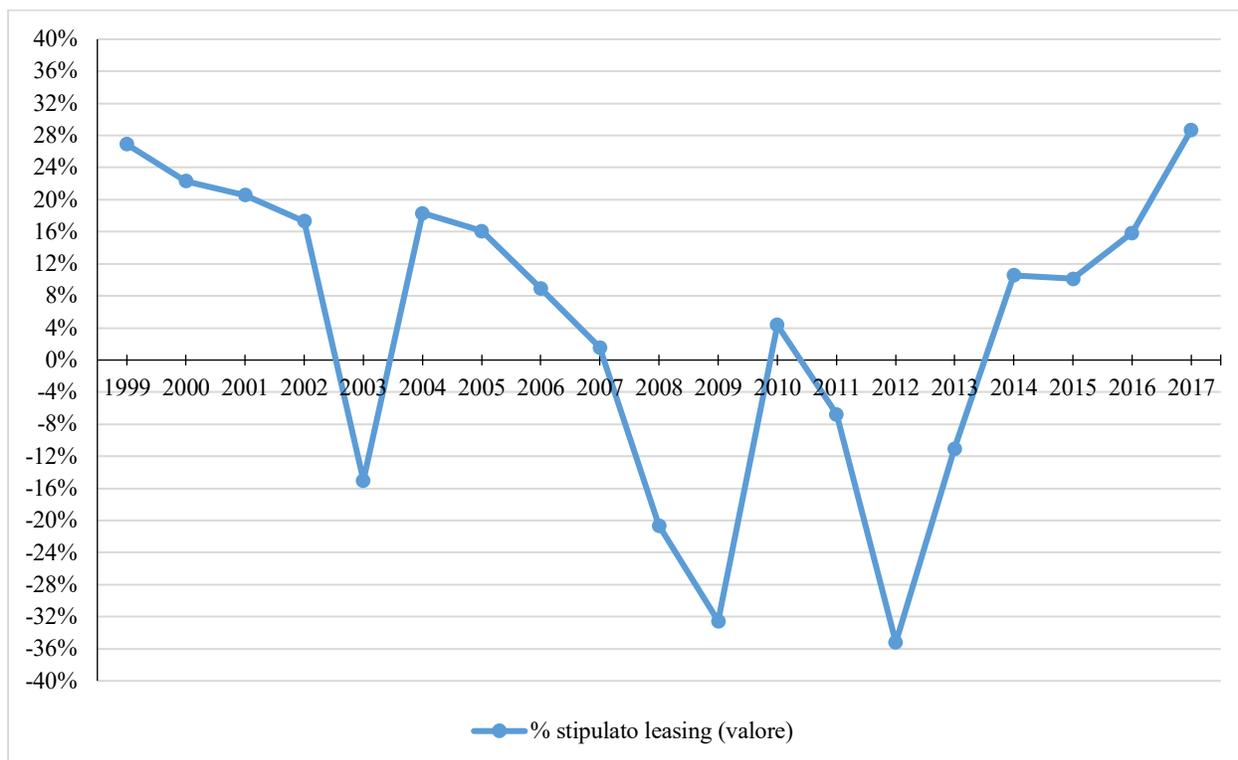
Si ritiene rilevante, inoltre, definire quantitativamente l'incidenza del leasing rispetto alle alternative forme di finanziamento esterno e spiegare il motivo per cui, talvolta, il leasing è uno strumento maggiormente utilizzato rispetto alle classiche forme di finanziamento.

### **2.1.1 Il leasing come anticipatore degli investimenti**

E' possibile notare, tramite un'analisi di regressione, l'alta correlazione tra l'andamento del valore dello stipulato leasing annuo (dati rilasciati da Assilea) e l'andamento di variabili macroeconomiche come gli investimenti fissi lordi annui (dati rilasciati da Istat). I dati utilizzati, estratti nell'Ottobre 2018, sono dati grezzi che non tengono conto di nessun tipo di correzione per stagionalità e la cui valutazione è a prezzi correnti. Andando ad analizzare nel dettaglio i numeri, si va a comprendere come in realtà lo stipulato leasing annuo risulti essere una variabile fondamentale e maggiormente descrittiva rispetto al valore degli investimenti fissi lordi, ciò perché la locazione finanziaria rappresenta un indicatore anticipatore dell'inizio di un nuovo ciclo di espansione o recessione degli investimenti.

	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)	Variazione del totale stipulato leasing (YOY)	Valore degli investimenti fissi lordi (milioni €)	Variazione degli investimenti fissi lordi (YOY)
2017	26.628	28,7%	303.857	4,7%
2016	20.690	15,8%	290.117	3,7%
2015	17.861	10,1%	279.677	3,0%
2014	16.220	10,6%	271.516	-1,9%
2013	14.669	-11,0%	276.668	-6,6%
2012	16.490	-35,2%	296.166	-8,0%
2011	25.453	-6,8%	321.837	0,6%
2010	27.296	4,4%	320.002	1,8%
2009	26.146	-32,6%	314.360	-9,3%
2008	38.777	-20,6%	346.691	-0,1%
2007	48.861	1,6%	347.176	4,3%
2006	48.110	8,9%	332.742	5,6%
2005	44.160	16,1%	315.193	4,4%
2004	38.041	18,3%	301.784	4,7%
2003	32.156	-15,0%	288.154	1,0%
2002	37.847	17,3%	285.359	7,2%
2001	32.261	20,6%	266.185	5,1%
2000	26.757	22,3%	253.202	10,2%
1999	21.879	26,9%	229.737	5,3%
1998	17.239	-----	218.104	-----

Tabella 3 - Lo stipulato leasing e gli investimenti fissi lordi



*Grafico 4 - L'andamento annuo del totale stipulato leasing*

Nel grafico soprastante si nota la fase di crescita registrata dal leasing a cavallo tra la fine degli anni '90 e l'inizio del 2000, con il picco negativo del -15% rilevato nel 2003, non dovuto a fenomeni macroeconomici esterni al leasing, bensì agli effetti del termine delle agevolazioni della cosiddetta Legge Tremonti-bis (Circolare del 17 Ottobre 2001, n. 90E, avente ad oggetto "Detassazione del reddito d'impresa e di lavoro autonomo reinvestito"), con la quale si stabiliva l'esonero fiscale degli utili reinvestiti negli anni 2001 e 2002. La successiva fase di crescita economica, che ha portato il valore dello stipulato leasing a toccare i 48 miliardi di euro nel 2007, è stata stroncata dalla grande crisi finanziaria e dalla successiva crisi del debito sovrano che ha colpito anche l'Italia. Per rivedere una nuova fase espansiva nel settore del leasing si è dovuto attendere il quadriennio 2014-2017.

Analizzando, invece, i numeri riportati in tabella e meglio rappresentati nel grafico sottostante, è possibile notare come l'intensità della crescita o della decrescita del valore dello stipulato leasing annuale sia notevolmente accentuato rispetto all'andamento percentuale year over year della variabile macroeconomica scelta.

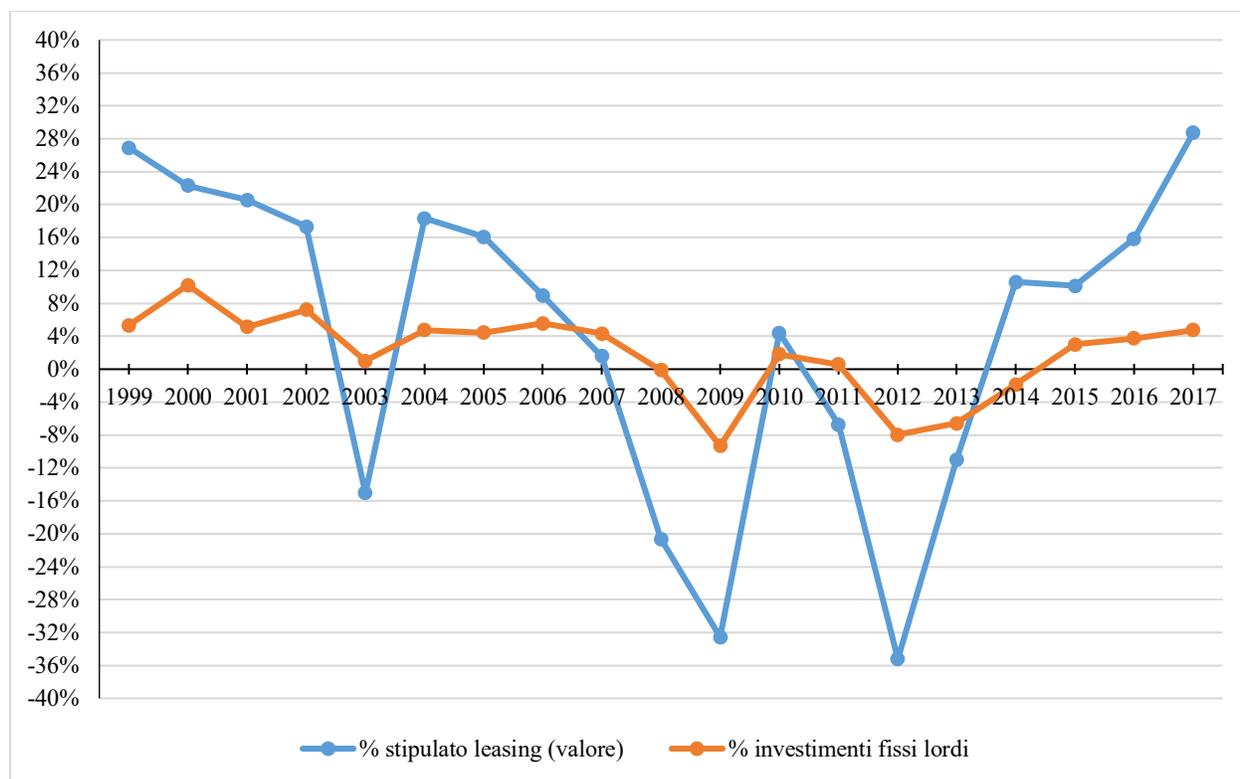


Grafico 5 - L'andamento annuo del totale stipulato leasing e degli investimenti fissi lordi

Analizzando i tassi di crescita dello stipulato leasing nel triennio 2006-2008, è possibile notare come il periodo di recessione sia anticipato da uno smorzamento della crescita del leasing che successivamente si tramuta in decrescita dello stipulato nell'anno 2008. Basti notare come il tasso di variazione dello stipulato leasing registri una crescita del 8,9% nel 2006, passando poi per una fase di stallo (1,6%) nel 2007, arrivando, infine, alla decrescita del -20,6% rilevata nel 2008. Il

parallelismo tra leasing e investimenti viene accentuato ulteriormente se si tiene conto di un gap temporale, infatti l'andamento registrato nel triennio 2006-2008 dal leasing viene replicato dai tassi di crescita degli investimenti fissi lordi nel triennio 2007-2009. Si noti come nel 2007 si rileva una fase di crescita degli investimenti (4,3%), che si trasforma in una fase di stallo nel 2008 (-0,1%), concludendosi con una fase di netta decrescita del -9,3% che si registra nel 2009.

Il parallelismo tra andamento del leasing e degli investimenti si nota anche nell'anno 2011, quando lo stipulato registra una fase di decrescita (-6,8%) mentre gli investimenti segnalano una fase di stallo (0,6%), riportando, però, il segno negativo con un anno di ritardo (-8,0% nell'anno 2012).

Il leasing diviene anche un indicatore anticipatore del ciclo espansivo registrato dagli investimenti fissi lordi partendo dal 2015, infatti tale fase viene anticipata dal primo segno positivo dello stipulato (+10,6%) nel 2014, dopo un triennio di segni negativi (-6,8%, -35,2%, -11,0%).

L'elevata sensibilità del leasing rispetto all'andamento degli investimenti risulta una chiave di lettura rilevante in ambito macroeconomico: con questi tre esempi si è voluto sottolineare come il leasing rappresenti un indicatore anticipatore dell'inizio di fasi di recessione ed espansione che si registrano a livello di investimenti fissi lordi. In periodi di recessione le aspettative crescenti da parte delle imprese portano ad attivare gli investimenti, mentre le società di leasing tendono ad assumere una posizione meno selettiva nel concedere finanziamenti. Una ragione dell'esistenza di un evidente gap temporale tra i due andamenti può rappresentare la diversa dimensione: il leasing è una parte degli investimenti fissi lordi. Nel caso di fattori esogeni, è più facile che vi sia una variazione significativa dello stipulato leasing, dato che una singola operazione ricopre un ruolo maggiormente rilevante nel leasing rispetto al quadro macro degli investimenti italiani.

## 2.1.2 L'incidenza del leasing negli investimenti

Per apprezzare l'effettivo utilizzo del leasing come strumento di finanziamento, si è scelto di descrivere l'incidenza dei tre maggiori comparti leasing che rappresentano circa il 94% del totale leasing stipulato (media semplice calcolata sull'incidenza di immobiliare, strumentale e comparto targato sul totale stipulato dal 1998 al 2017) sui rispettivi comparti:

- Per il leasing immobiliare si è scelto di confrontare il valore con gli investimenti in fabbricati non residenziali e opere industriali, depurando così il totale investito in costruzioni dagli investimenti in abitazioni (secondo i dati Assilea al 31/12/2017, il peso dell'immobiliare residenziale risulta essere meno del 7% sul totale del valore dell'outstanding);
- Il confronto del comparto strumentale del leasing è stato effettuato sugli investimenti in impianti macchinari e armamenti, voce riportata da Istat che comprende apparecchiature ICT, armamenti e altri impianti e macchinari (in base all'ampiezza del perimetro temporale scelto, non è stato possibile depurare ulteriormente l'indice);
- Il confronto dello stipulato targato (in base ai dati Assilea, comprende noleggio e targato) è stato effettuato sugli investimenti in mezzi di trasporto;
- Il totale dello stipulato leasing registrato ogni anno è stato confrontato con gli investimenti fissi lordi riportati da Istat che comprendono dati riferiti al settore privato, alle imprese pubbliche e quelli relativi all'amministrazione pubbliche.

	Immobiliare	Strumentale	Mezzi targati	Totale leasing
2017	6,0%	10,0%	51,7%	8,8%
2016	6,1%	8,8%	46,3%	7,1%
2015	6,3%	7,8%	40,5%	6,4%
2014	6,6%	7,6%	45,0%	6,0%
2013	4,5%	7,4%	41,6%	5,3%
2012	4,8%	6,8%	34,3%	5,6%
2011	8,4%	7,9%	29,8%	7,9%
2010	11,1%	8,9%	31,8%	8,5%
2009	12,7%	10,4%	30,6%	8,3%
2008	16,4%	13,0%	35,6%	11,2%
2007	24,4%	14,2%	40,4%	14,1%
2006	26,1%	13,7%	40,7%	14,5%
2005	24,8%	13,2%	41,0%	14,0%
2004	19,3%	13,2%	39,8%	12,6%
2003	17,1%	11,9%	36,8%	11,2%
2002	22,0%	14,1%	37,0%	13,3%
2001	19,1%	14,4%	34,2%	12,1%
2000	15,0%	13,3%	31,7%	10,6%
1999	13,5%	12,1%	29,5%	9,5%
1998	10,2%	10,8%	26,5%	7,9%

*Tabella 4 - Incidenza del leasing per comparti sulle rispettive tipologie di investimenti*

Analizzando i valori in tabella e gli andamenti rappresentati nel grafico sottostante è possibile apprezzare la variazione dell'incidenza del leasing sui rispettivi comparti degli investimenti scelti. L'andamento ventennale di ogni curva è assimilabile ad una senoide, anche se tale approssimazione non sembra essere valida per l'incidenza dell'immobiliare.

Il leasing immobiliare ha visto i propri anni d'oro nei sette anni compresi tra il 2001 e il 2007, periodo in cui si è arrivati a toccare un'incidenza sugli investimenti in fabbricati industriali di poco

superiori al 26%. A seguito della crisi immobiliare, la penetrazione del leasing immobiliare si è contratta notevolmente, assestandosi su valori al di sotto della doppia cifra, raggiungendo al termine del 2017 il 6%.

Il leasing strumentale, rispettando l'andamento sinusoidale accennato in precedenza, registra delle incidenze rispetto al comparto scelto che assumono un'oscillazione meno accentuata rispetto alla curva relativa al comparto immobiliare. Nonostante il valore registrato nel 2007 oggi sembra difficilmente raggiungibile, nell'ultimo anno si è raggiunta un'incidenza a doppia cifra sugli investimenti in impianti, macchinari e armamenti, valore che veniva raggiunto l'ultima volta nel 2009.

In merito al leasing e il noleggio in ambito del comparto targato, si nota facilmente la maggiore incidenza rispetto alle altre curve riportate in grafico. La maggiore incidenza, che nell'ultimo anno ha superato il 50% degli investimenti in mezzi di trasporto, è motivata dal fatto che i dati rilasciati ogni anno da Assilea tengono conto non solo dei contratti stipulati in leasing (circa il 60% del valore totale stipulato nel corso dell'anno 2017) ma anche nella forma di noleggio a lungo termine (circa il 40% del valore riportato da Assilea relativo all'anno 2017). Due ulteriori ragioni che motivano la maggiore penetrazione del targato sono da ricercare nella minore complessità riscontrata nella stipula di contratti rispetto agli altri settori leasing e nella questione relativa alle dimensioni degli operatori, infatti operazioni di leasing o noleggio su mezzi targati sono effettuate non solo da grandi operatori (captive, circa il 27% del valore totale stipulato nel 2017, o di estrazione bancaria, quasi il 66% del valore dello stipulato leasing del 2017), ma anche da operatori indipendenti di piccole dimensioni (7% del totale del valore stipulato leasing) il cui lavoro si concentra quasi totalmente sul comparto targato.

Lo stipulato leasing segue un andamento che somiglia molto alla curva di incidenza del leasing strumentale. I valori di penetrazione registrati negli ultimi anni non arrivano al 14% registrato nel triennio 2005-2007, anche se è doveroso sottolineare come il trend sia in crescita, infatti nel 2017 si è sfiorato il 9% di finanziamento per mezzo dello strumento leasing sul totale degli investimenti effettuati nel sistema economico.

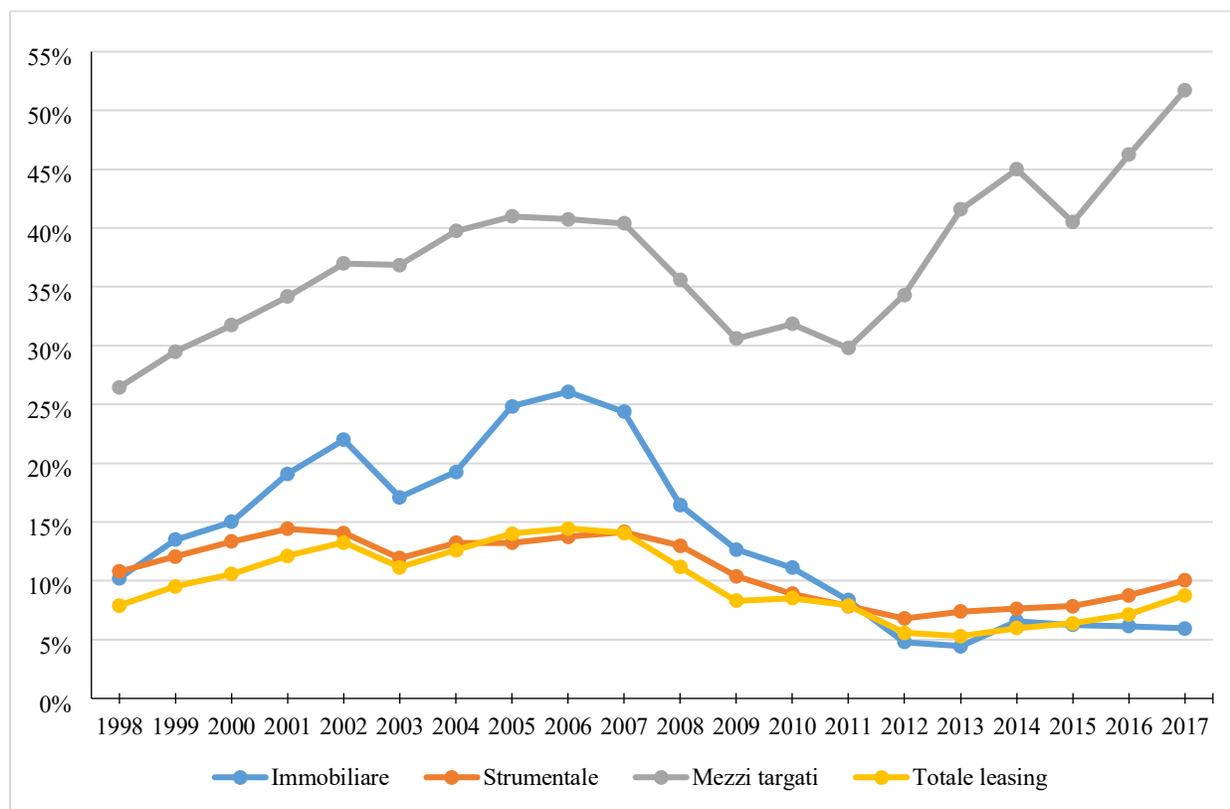


Grafico 6 - Incidenza del leasing per comparti sulle rispettive tipologie di investimenti

### 2.1.3 Il leasing come anticipatore del PIL

Ragionamento analogo può essere fatto tra l'andamento dello stipulato leasing (dati Assilea) e l'andamento del PIL (dati Eurostat riportati a prezzi correnti che non tengono conto di nessun tipo di correzione per stagionalità, aggiornati a Novembre 2018).

	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)	Variazione del totale stipulato leasing (YOY)	PIL (milioni €)	Variazione del PIL (YOY)
2017	26.628	28,7%	1.724.955	2,1%
2016	20.690	15,8%	1.689.748	2,3%
2015	17.861	10,1%	1.652.085	1,9%
2014	16.220	10,6%	1.621.828	1,1%
2013	14.669	-11,0%	1.604.599	-0,5%
2012	16.490	-35,2%	1.613.265	-1,5%
2011	25.453	-6,8%	1.637.461	2,1%
2010	27.296	4,4%	1.604.515	2,0%
2009	26.146	-32,6%	1.572.878	-3,6%
2008	38.777	-20,6%	1.632.151	1,4%
2007	48.861	1,6%	1.609.551	3,9%
2006	48.110	8,9%	1.548.474	3,9%
2005	44.160	16,1%	1.489.726	2,9%
2004	38.041	18,3%	1.448.363	4,1%
2003	32.156	-15,0%	1.390.710	3,3%
2002	37.847	17,3%	1.345.794	3,6%
2001	32.261	20,6%	1.298.890	4,8%
2000	26.757	22,3%	1.239.266	5,7%
1999	21.879	26,9%	1.171.901	3,6%
1998	17.239	-----	1.131.252	-----

Tabella 5 - Lo stipulato leasing e il PIL

Come nel caso del confronto dello stipulato leasing con l'andamento percentuale degli investimenti fissi lordi, anche nel caso del PIL è possibile notare come le oscillazioni registrate sono molto più accentuate per il leasing rispetto alle percentuali più contenute e meno variabili del PIL.

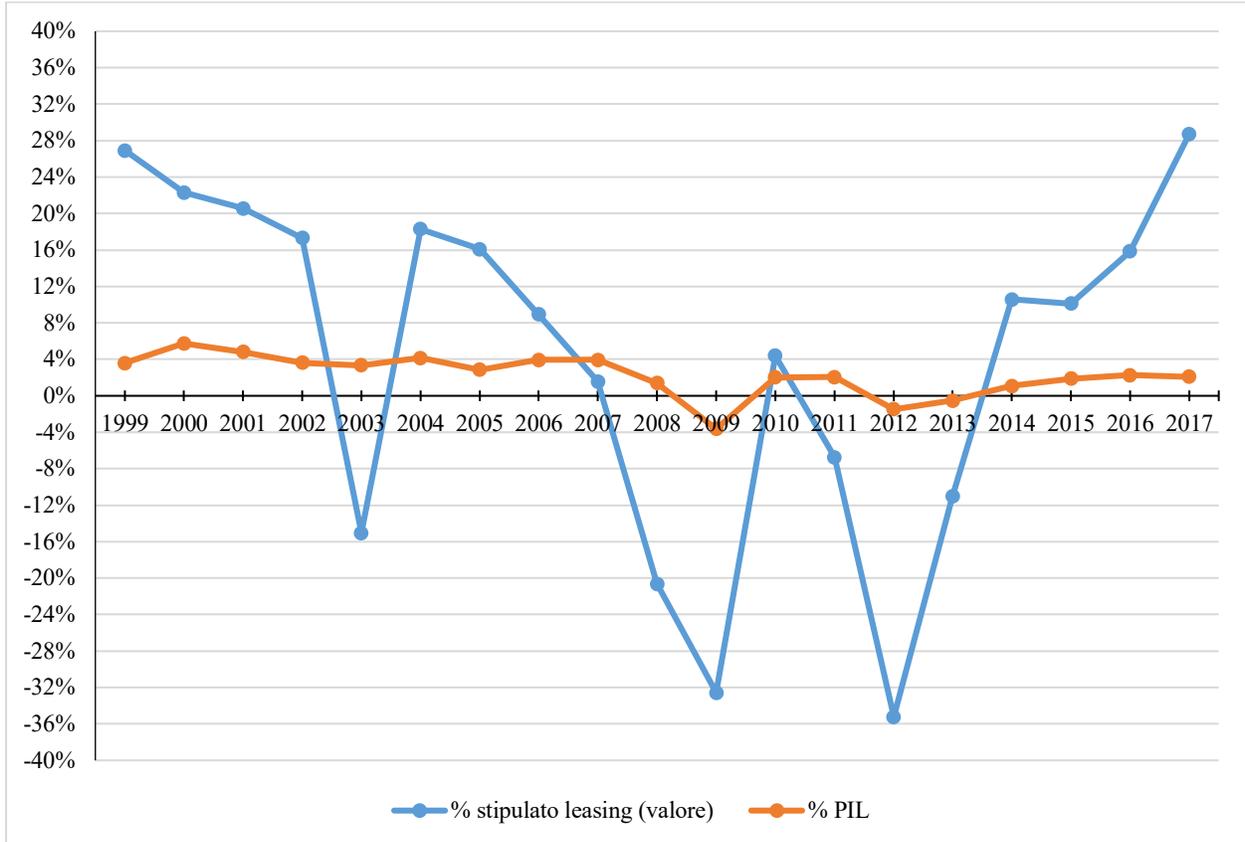


Grafico 7 - L'andamento annuo del totale stipulato leasing e del PIL

Prendendo in considerazione l'andamento dello stipulato leasing e del prodotto interno lordo, si nota un certo parallelismo nel triennio 2006-2008 (triennio 2007-2009 per il PIL, tenendo conto del gap temporale) e nell'anno 2011 (anno 2012 per il PIL), mentre il parallelismo non risulta valido per l'anno 2014 e di come quindi il leasing non riesca ad anticipare il ciclo di espansione della variabile macroeconomica scelta.

Il leasing risulta essere un indicatore anticipatore esclusivamente di una fase di recessione e quindi di decrescita del valore del prodotto interno lordo, mentre non risulta essere un indicatore efficace nel rilevare con anticipo un'eventuale fase di espansione del ciclo economico.

## 2.1.4 Il leasing come alternativa al credito concesso alle imprese

Il leasing può essere analizzato non solo come forma di investimento, ma anche come forma di finanziamento e, come tale, si ritiene opportuno confrontare i numeri registrati e i tassi di crescita dal settore con i volumi e le variazioni dei crediti concessi dalle banche alle società non finanziarie e le famiglie produttrici. Si è scelto di tenere in considerazione tale perimetro di destinatari, perché rappresentano, secondo i dati Assilea, circa il 90% dell'intera composizione dello stipulato leasing 2017 in base al settore di attività economica della clientela (SAE), come riportato nel grafico seguente.

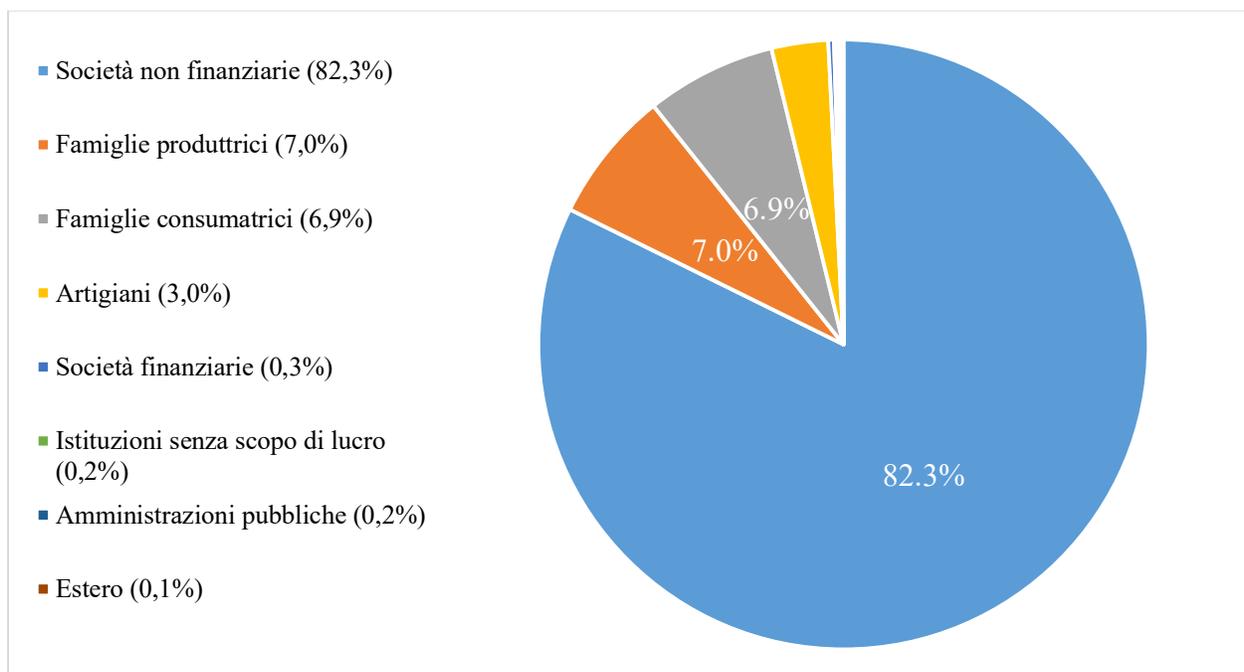


Grafico 8 - La composizione dello stipulato leasing del 2017 per SAE

Il valore aggregato reso disponibile da Banca d'Italia tiene in considerazione i volumi delle nuove operazioni di prestito che sono state erogate a clienti come società non finanziarie e famiglie produttrici nel corso dell'anno solare di riferimento. Per società non finanziarie, in base al glossario di Banca d'Italia disponibile online, si intendono società private e pubbliche, mentre nella voce famiglie produttrici sono comprese imprese individuali, società semplici e di fatto, produttrici di beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita, che impiegano fino ad un massimo di cinque addetti. Nel presente paragrafo non si escludono le diverse destinazioni del credito richiesto dalle imprese per fini diversi da quelli di investimento, come ad esempio le esigenze di cassa.

	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)	Variazione del totale stipulato leasing (YOY)	Valore delle nuove operazioni di prestito (milioni €)	Variazione delle nuove operazioni di prestito (YOY)	Incidenza del leasing
2017	26.628	28,7%	385.984	-9,4%	6,9%
2016	20.690	15,8%	425.981	-3,0%	4,9%
2015	17.861	10,1%	439.194	7,8%	4,1%
2014	16.220	10,6%	407.237	-0,8%	4,0%
2013	14.669	-11,0%	410.677	-13,2%	3,6%
2012	16.490	-35,2%	473.177	-5,6%	3,5%
2011	25.453	-6,8%	501.445	-4,8%	5,1%
2010	27.296	4,4%	526.757	-7,9%	5,2%
2009	26.146	-32,6%	572.122	-16,1%	4,6%
2008	38.777	-20,6%	681.688	5,9%	5,7%
2007	48.861	1,6%	643.580	36,7%	7,6%
2006	48.110	8,9%	470.948	2,6%	10,2%
2005	44.160	16,1%	458.800	10,2%	9,6%
2004	38.041	18,3%	416.476	18,5%	9,1%
2003	32.156	-15,0%	351.377	-----	9,2%

Tabella 6 - Lo stipulato leasing e il valore delle nuove operazioni di prestito

E' possibile notare come gli andamenti dei tassi di crescita delle due variabili siano in alcuni tratti simili e di come, anche in questo caso, il leasing riesca ad anticipare l'entrata in una nuova fase del ciclo economico.

Nel 2008, il leasing rileva dopo diversi anni un tasso di decrescita di poco più del 20%, mentre le nuove operazioni di prestito sono, in termini di volume, superiori a quelle del 2007; come nel caso degli investimenti, il segno negativo viene registrato anche dalla variabile scelta, ma con un gap temporale di un anno (nel 2009 la variazione dei volumi dei prestiti è del -16,1%).

Dal 2014 ad oggi, i maggiori operatori del settore del leasing ritengono che il mercato italiano sia entrato in una nuova fase di espansione dei volumi di stipulato, nonostante ciò i volumi dei prestiti bancari non sembra seguire questo andamento positivo. Nonostante ciò, è possibile notare come, anche nel 2014, il leasing anticipa di un anno il segno positivo della variazione dei prestiti concessi alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici.

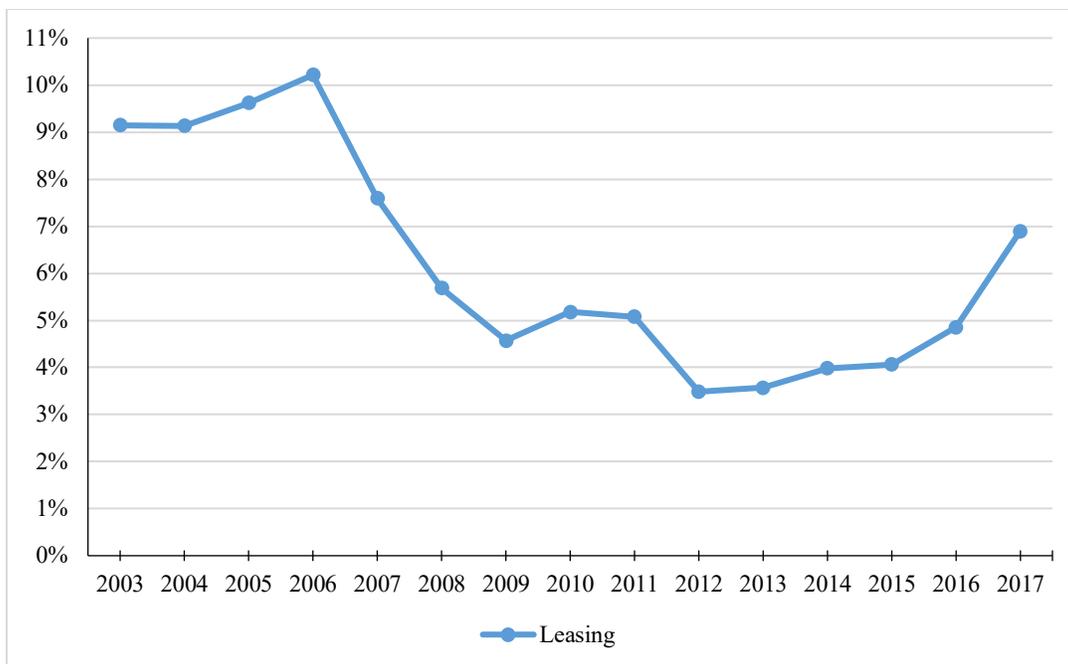
Si riporta di seguito l'andamento dei tassi di crescita del stipulato leasing e del volume delle nuove operazioni di prestito.



Grafico 9 - L'andamento annuo del totale stipulato leasing e del volume dei prestiti

Si nota come, nonostante alcune somiglianze, gli andamenti negli ultimi anni siano particolarmente diversi (andamento crescente per lo stipulato leasing e decrescente per il volume dei prestiti) e di come il sussulto registrato dal leasing nel 2010 (+4,4%) non venga minimamente registrato dalla variabile scelta.

Risulta essere di maggiore interesse l'analisi di come, nel corso degli anni, sia cambiato l'indice di penetrazione del leasing rispetto al volume delle nuove operazioni di prestito.



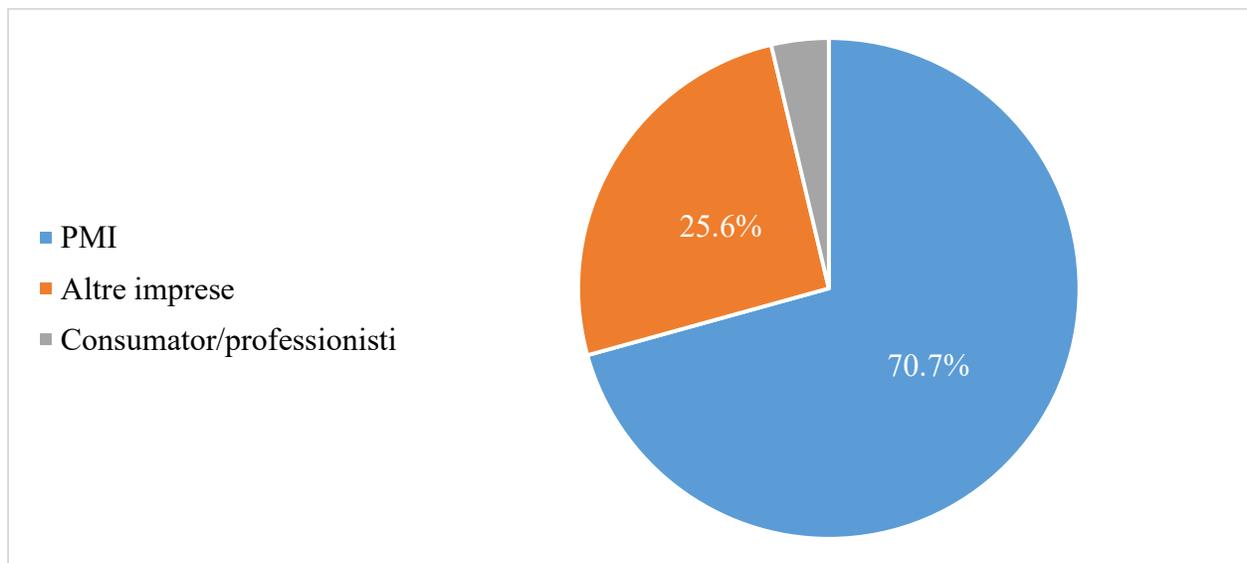
*Grafico 10 - L'incidenza dello stipulato leasing sul volume del credito concesso*

L'indice ha registrato delle oscillazioni accentuate e molto diverse da quelle riportate da uno studio Censis di fine anni '90 (massimo del 12,2% nel 1992 ed un minimo del 10,0% nel 1995), quando l'incidenza del leasing sul volume del credito concesso seguiva un andamento parecchio costante. Si noti di come la contrazione dei volumi di stipulato nel periodo di recessione abbia influito sull'incidenza del leasing sul totale dei prestiti concessi alle imprese e di come negli ultimi anni, grazie alla fase di crescita del leasing e contemporanea decrescita del credito, l'indice di penetrazione sia in forte crescita, anche se lontana dalla doppia cifra registrata nel 2006. Nel 2007, anno di maggiore splendore per il leasing, si nota di come l'indice di penetrazione inizi una fase di forte decrescita (motivata in quell'anno da un tasso di crescita anomalo del +36,7% relativo al prestito) che porta, a causa della decrescita di -35,2%, alla minima incidenza registrata dal leasing, ovvero il 3,5%.

## 2.1.5 Il leasing, la clientela e gli impieghi bancari

Il leasing nasce come strumento utilizzato dalle imprese private, per via delle loro difficoltà, soprattutto per quelle di piccola e media dimensione, ad accedere alle classiche forme di finanziamento più complesse e vincolanti.

Oggi la composizione della clientela non è così diversa dal passato, infatti, in base ad un'indagine svolta da Assilea, è risultato che i clienti principali del leasing sono le PMI. Nel corso del 2017, Assilea ha richiesto alle proprie iscritte di dare informazioni relative alla composizione dell'outstanding in merito alla dimensione della propria clientela, ricevendo le risposte del 71% del totale che rappresentano il mercato.



*Grafico 11 - Composizione dell'outstanding leasing al 31/12/2017 per tipologia di clientela (valore dei contratti)*

In base ai dati aggiornati al 31/12/2017, il 70,7% della clientela è costituita da piccole, medie e micro imprese (in crescita del 7% per numero e in diminuzione del -0,9% per valore rispetto all'anno 2016), il 25,6% del totale è composto da imprese di grandi dimensioni (in crescita in termini di valore di contratti, ma non per numero di contratti) e infine il restante 3,7% è costituito

da consumatori e professionisti che ricorrono al leasing per il proprio business o per scopi personali. Il dato conferma ciò che è la percezione da parte degli operatori del leasing in merito alla composizione della clientela, infatti, mentre il leasing rappresenta per le PMI una rilevante forma di finanziamento, per le imprese di maggiori dimensioni, la locazione finanziaria assume la veste di alternativa all'autofinanziamento o alle classiche forme di finanziamento (maggiormente accessibili rispetto alle PMI), come mutui o plafond.

Analizzando invece le preferenze delle PMI, risulta evidente a livello europeo secondo un'indagine SAFE (Survey on the access to finance of enterprises) del Novembre 2017, come il leasing rappresenti la seconda forma di finanziamento esterna più usata da parte delle imprese. Nonostante la linea di credito sia prima per utilizzo, è necessario sottolineare come più di un'impresa su cinque sfrutti i vantaggi del leasing per investire.

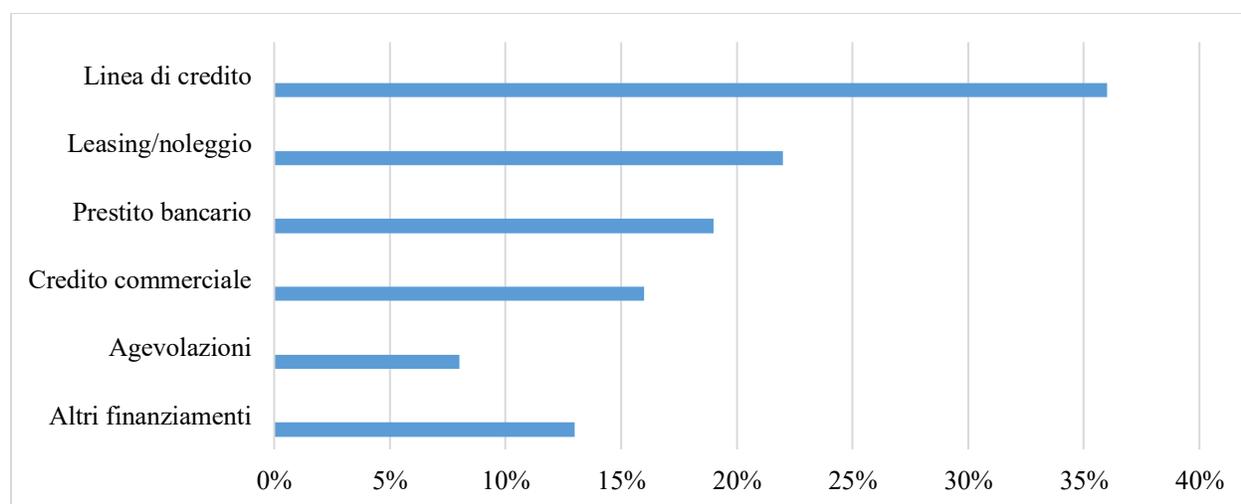


Grafico 12 - Le fonti di finanziamento esterne più utilizzate dalle PMI in Europa

Le PMI, che oggi rappresentano il 99,9% del totale delle imprese in Italia, ricorrono sempre meno alle forme di finanziamento esterno, basti osservare la diminuzione del leverage ratio registrata nel

Rapporto PMI di Cerved del 2017 (dal 76% del 2017 al 115% del 2007 pre-crisi). Nonostante nel corso degli anni si nota un progressivo aumento della solvibilità delle imprese, in Italia si verifica una netta diminuzione degli impieghi bancari (considerando come settore di attività economica le società non finanziarie e le famiglie produttrici, si è passati da €865 miliardi a €813 miliardi, una diminuzione del 6%) dovuto principalmente alle regole più stringenti di Basilea III e alla diminuzione in peso dei crediti deteriorati. Gli impieghi bancari risultano in diminuzione, mentre il leasing, grazie alle agevolazioni statali, risulta essere in salute. Si è voluto indagare, per mezzo di un'analisi di regressione (intervallo di confidenza: 95%), la presenza o meno di uno switch tra le forme di impiego bancario classiche e il leasing. La serie storica considerata ha orizzonte temporale compreso tra il 2013 e il Settembre 2018 (cadenza trimestrale dei dati, numero di osservazioni 23). La variabile dipendente è il flusso di stipulato leasing rilasciato da Assilea, mentre la variabile indipendente è rappresentata dal valore delle consistenze dei prestiti bancari concessi a società non finanziarie e famiglie produttrici rilasciate da Banca d'Italia. Si noti come negli ultimi sei anni la pendenza della retta di regressione sia negativa, infatti ad una diminuzione di un miliardo dello stock degli impieghi bancari, corrisponde un aumento di 27,6 milioni di euro (Statistica t della variabile: -9,01) dello stipulato leasing. L'intercetta (Statistica t della variabile: 10,91) non ha significato economico, mentre, prendendo in considerazione l'indice R-quadro del modello, la bontà di adattamento del modello è ottima (R-quadro = 0,7946, quasi l'80% della varianza di Y viene spiegata dalla variabile X). Esaminando i residui standardizzati (ottenuti per mezzo della sottrazione della media al valore osservato e dividendo per la deviazione standard), è stato possibile notare un certo scostamento delle osservazioni relative al periodo tra il secondo trimestre del 2017 e il terzo trimestre del 2018 (ad esclusione del secondo trimestre del 2018 la cui osservazione risulta essere in linea con le previsioni del modello). In base ai residui standard

riscontrati, il modello sovrastima la reale osservazione nel terzo trimestre del 2017 e del 2018 (la cui causa può essere trovata nella mancata correzione dei dati per fattori come la stagione), mentre sovrastima le osservazioni relative al secondo e terzo trimestre del 2017 e al primo trimestre 2018.

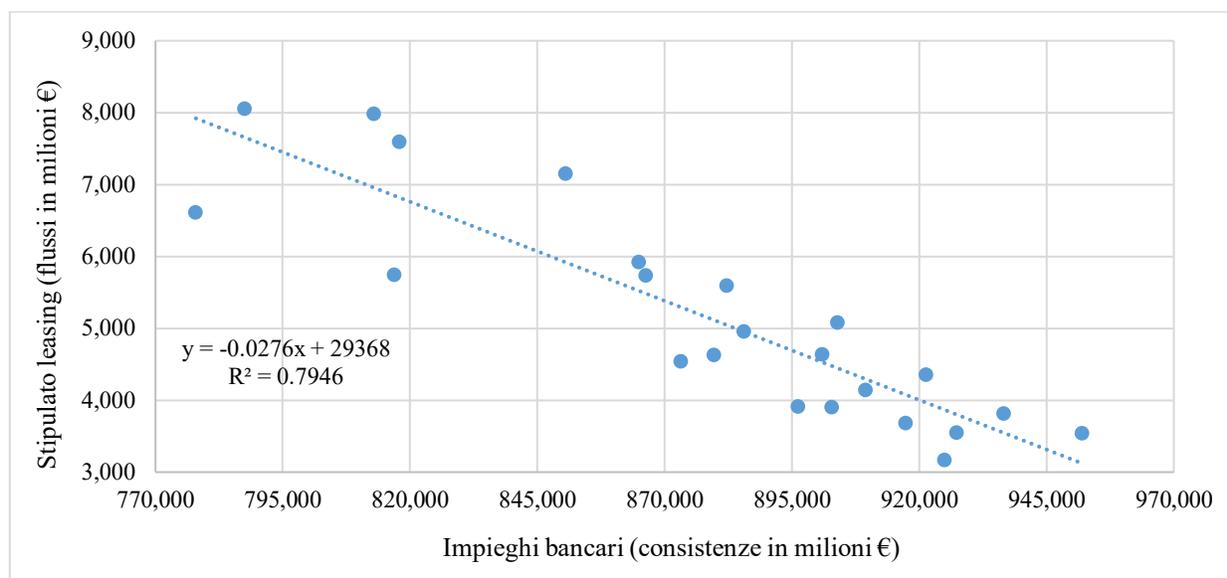


Grafico 13 - Regressione lineare tra stipulato leasing e impieghi bancari

	Prestiti a società non finanziarie e famiglie produttrici residenti in Italia (milioni €)	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)
2018-set	777.927	6.614
2018-giu	787.519	8.056
2018-mar	817.936	7.596
2017-dic	812.846	7.985
2017-set	816.908	5.746
2017-giu	850.476	7.157
2017-mar	866.271	5.740
2016-dic	864.957	5.927
2016-set	873.204	4.542
2016-giu	882.171	5.595
2016-mar	879.627	4.627

2015-dic	885.565	4.962
2015-set	896.173	3.914
2015-giu	903.953	5.083
2015-mar	902.849	3.902
2014-dic	900.884	4.638
2014-set	917.276	3.680
2014-giu	921.267	4.352
2014-mar	927.377	3.551
2013-dic	909.471	4.139
2013-set	925.001	3.173
2013-giu	936.554	3.814
2013-mar	951.978	3.543

*Tabella 7 - Gli impieghi bancari e il totale leasing (vista trimestrale)*

Le ragioni di questo trend di switch tra le classiche forme di impieghi bancari e leasing sono descritte di seguito.

Due ragioni possono essere riscontrate nella minore flessibilità delle forme di credito tradizionali e nella prudenza utilizzata dagli istituti di credito ad aprire linee di credito o concedere prestiti. Gli istituti di credito tradizionali richiedono delle documentazioni che, talvolta, in imprese di piccole dimensioni non sono completate correttamente, inoltre le banche sono restie ad accettare richieste di somme di denaro senza che vi siano delle opportune garanzie. Nonostante le PMI sono sempre più solvibili (nel 2016 il 55,2% del totale è ritenuto solvibile, contro il 39,7% del 2007), le banche richiedono garanzie reali che per imprese di piccole dimensioni o start-up sono difficili da accontentare, per via della limitata disponibilità di strutture produttive o di beni immobiliari.

Un ulteriore punto di debolezza delle forme di finanziamento tradizionali rappresenta il tempo entro il quale il richiedente riesce ad ottenere la somma di denaro richiesta. L'istituto bancario necessita di valutare la solvenza e il rischio relativo alla controparte, tempo che, secondo uno

studio del 2017 della Commissione Europea, si aggira a quasi 83 giorni lavorativi, contro la media europea di 37.

Essendo anche scarsa la disponibilità di capitale di rischio, le PMI ricorrono sempre più allo strumento del leasing per via della maggiore flessibilità e dai minori vincoli pretesi al richiedente, senza tralasciare l'importanza della normativa fiscale che incentiva l'uso del leasing. I tempi in cui il leasing viene attivato, tendenzialmente, sono veloci, per via della loro minore complessità e anche dal fatto che la garanzia è implicita nel contratto: la società di leasing è garantita per tutta la durata del contratto dalla proprietà del bene soggetto a locazione finanziaria. Lo strumento del leasing richiede minori garanzie perché esso stesso rappresenta una via per consolidare le garanzie patrimoniale di un'impresa, poiché, senza intaccare il patrimonio ed evitando di sottoporre ad ipoteca un'immobile, l'impresa risulta più sana agli occhi degli intermediari finanziari.

Con ciò non si vuole dare l'idea che le società che operano nel leasing siano meno prudenti e più propense ad accettare le richieste provenienti dalle imprese più rischiose, ma si vuole sottolineare la maggiore propensione a valutare la validità e la remunerazione di un progetto derivante dall'utilizzo di un bene. L'istituto di credito tradizionale, per via anche della minore comprensione del settore in cui l'impresa opera, può non risultare capace a valutare correttamente gli introiti e le economie di scala provenienti da un investimento e le possibilità di sviluppo e di crescita derivanti per l'impresa.

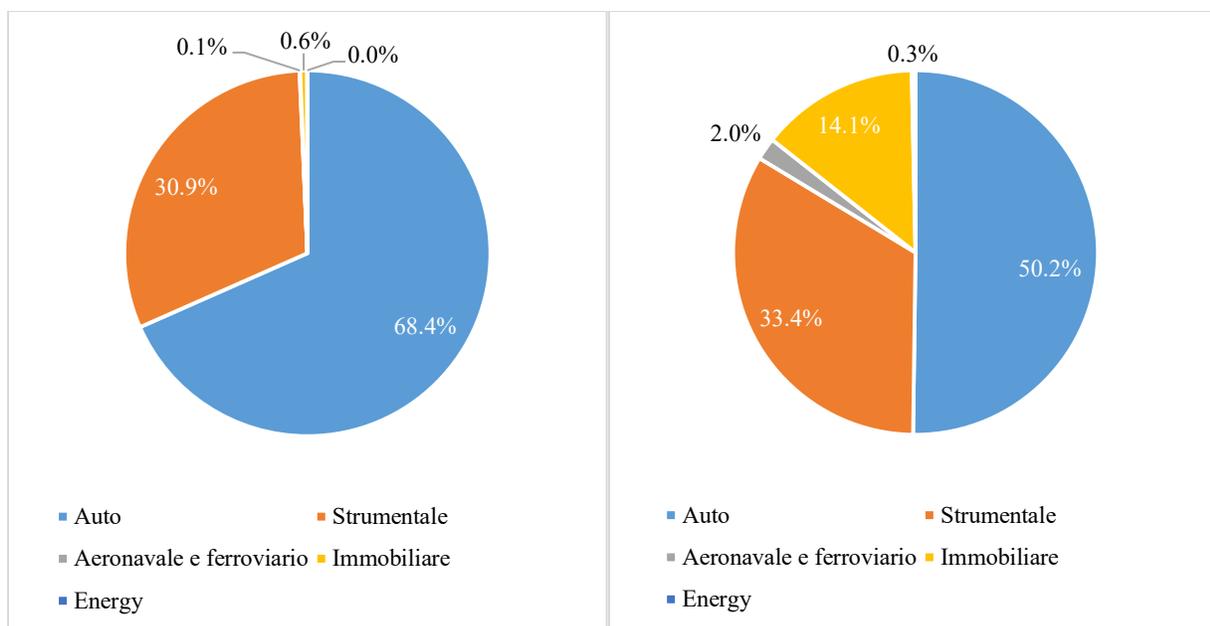
## **2.2 Analisi del leasing per comparto**

Come già descritto nei precedenti paragrafi, il leasing può essere classificato in base al bene oggetto di contratto. I dati riportati da Assilea nel report annuale pubblicato sul proprio sito tengono conto di una classificazione nella seguente tipologia di beni: auto, strumentale, aeronavale e ferroviario, immobiliare e, infine, energy. Il numero totale dei contratti stipulati nel corso dell'anno 2017 sono circa 684 mila (registrata una crescita del 10,1% rispetto al numero del 2016) che corrispondono ad un valore di circa 26,6 miliardi di euro (crescita year over year di poco meno del 13%). Analizzando le variazioni percentuali dei valori, si è registrata al termine del 2017 una crescita di poco più del 18% nel comparto strumentale, il cui valore è fortemente influenzato dall'introduzione nel corso degli anni delle varie forme di agevolazioni stanziata a livello italiano ed europeo (Nuova Sabatini, Confidi, Fondi BEI e Fondo di Garanzia). Si segnala una modesta crescita del settore targato (13,2%) trainata principalmente dai miglioramenti registrati dalle autovetture in leasing e dalle autovetture in noleggio lungo termine. I comparti energy e il conglomerato aeronavale e ferroviario hanno registrato rispettivamente una decrescita del 28% ed una crescita del 59% in termini di valore, mentre una decrescita rispettiva in termini di numeri di contratti del 12% e dell'1%. Si segnala, infine, una fase di leggera decrescita per il comparto immobiliare (in termini di numeri dell'1,2%, in termini di valore stipulato dell'1,8%).

	Numero contratti	Valore contratti (milioni €)	Taglio medio nuovi contratti (migliaia €)	Variazione del numero (YOY)	Variazione del valore (YOY)
Autovetture in leasing	119.319	4.719	39,6	0,8%	25,7%
Autovetture NLT	250.042	4.623	18,5	15,8%	12,9%
Veicoli commerciali in leasing	35.604	1.098	30,8	-13,7%	2,7%
Veicoli commerciali NLT	40.404	747	18,5	-11,7%	-13,9%
Veicoli Industriali	22.313	2.184	97,9	5,7%	7,8%
<b>AUTO</b>	<b>467.682</b>	<b>13.371</b>	<b>28,6</b>	<b>5,7%</b>	<b>13,2%</b>
Strumentale finanziario	93.446	7.337	78,5	-2,5%	15,5%
Strumentale operativo	118.177	1.568	13,3	51,3%	34,8%
<b>STRUMENTALE</b>	<b>211.623</b>	<b>8.905</b>	<b>42,1</b>	<b>21,7%</b>	<b>18,5%</b>
<b>AERONAVALE E FERROVIARIO</b>	<b>354</b>	<b>522</b>	<b>1.474,1</b>	<b>-0,8%</b>	<b>59,3%</b>
Immobiliare costruito	3.336	2.140	641,5	-2,8%	-6,9%
Immobiliare da costruire	869	1.602	1.843,3	5,6%	6,1%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>4.205</b>	<b>3.742</b>	<b>889,8</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,8%</b>
<b>ENERGY</b>	<b>107</b>	<b>88</b>	<b>824,6</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-27,8%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>683.971</b>	<b>26.628</b>	<b>38,9</b>	<b>10,1%</b>	<b>12,9%</b>

Tabella 8 - Stipulato leasing del 2017 e confronto con il 2016

In tabella sono riportati il valore in migliaia di euro del taglio medio dei nuovi contratti, utili nello stimare a livello approssimativo la composizione dello stipulato leasing dei principali operatori leasing, dato che per i beni strumentali il valore medio del singolo contratto si attesta ad un valore inferiore ai 50 mila euro, mentre su cifre dell'ordine del milione di euro in caso di bene immobiliare, energy, aeronavale o ferroviario.



*Grafico 14 - Composizione dello stipulato leasing per tipologia di comparti (per numero e valore)*

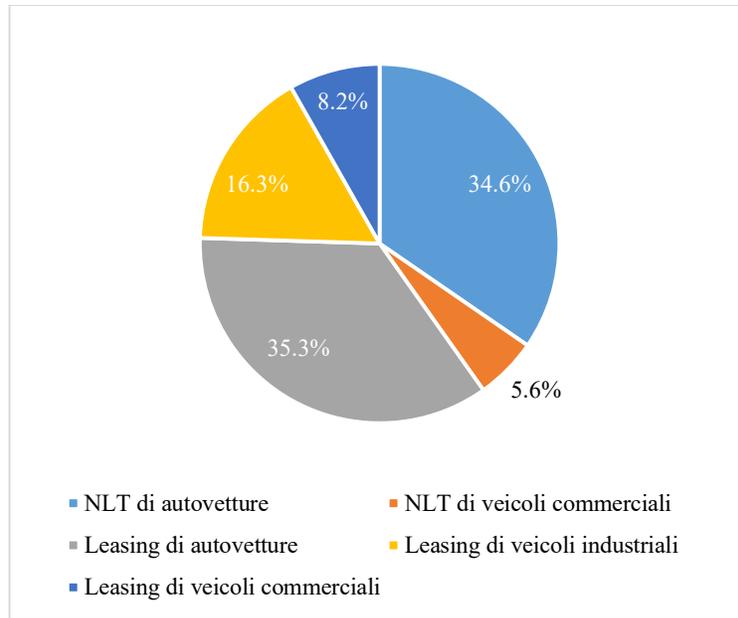
Esaminando il grafico precedente, è possibile notare più facilmente come quasi la totalità del numero dei contratti stipulati si riferiscono a beni targati e strumentali, mentre l'immobiliare assume un ruolo di interesse solo se lo stipulato viene analizzato sotto forma di valore generato.

Ruolo sempre più marginale è assunto dal comparto energy.

### **2.2.1 I beni targati**

Gli operatori del leasing classificano come beni targati tutte quelle autovetture, motocicli, veicoli commerciali e industriali dotati di targa. In base ai risultati raggiunti nel corso del 2017, il settore targato ha raggiunto uno stipulato di 13,4 miliardi di euro per valore corrispondenti ad un numero di contratti siglati di poco inferiore alle 468 mila unità.

Di seguito si riporta la composizione percentuale del comparto per tipologia di bene.



*Grafico 15 - Ripartizione dello stipulato targato per tipologia di bene*

Il mercato automobilistico dell'auto ha registrato nel 2017 una crescita sia del numero delle prime iscrizioni che dell'usato. Esaminando il mercato del leasing, la percentuale media delle stipule di mezzi targati nuovi è in crescita, infatti si è passati da un peso in valore sul totale dell'87,6% nel 2016 all'87,9% nel 2017. Gli operatori del leasing sono d'accordo nell'affermare che il leasing su mezzi usati rappresenta una percentuale trascurabile degli affari aventi ad oggetto beni targati.

Analizzando un possibile legame tra il valore dello stipulato targato e quello delle prime iscrizioni di autovetture nuove fabbrica si conferma che, i numeri del leasing e del noleggio sono trainati dai beni targati nuovi.

Si presenta di seguito un'analisi di regressione (intervallo di confidenza del 95%) con cui si verifica il legame tra le due variabili: lo stipulato leasing targato, i cui dati sono stati forniti da Assilea, e il valore delle prime iscrizioni di autovetture nuove di fabbrica, i cui dati sono rappresentati sotto forma di elaborazione dell'annuario statistico dell'Automobile Club d'Italia

(ACI) e dell'analisi del centro studi Fleet & Mobility (ricerca dedicata all'analisi del mercato dell'auto e del suo valore). L'elaborazione effettuata consiste nell'aver moltiplicato al numero delle prime iscrizioni un valore costante annuo stimato da Fleet & Mobility, ovvero il valore medio unitario delle auto in euro.

Si è deciso di analizzare dei flussi trimestrali nell'orizzonte temporale compreso tra il primo trimestre 2013 e il terzo trimestre 2018 (numero di osservazioni 23). L'R-quadro del modello è buono (valore R-quadro = 0,7179), mentre il segno della pendenza (Stat t: 7,31; Stat t intercetta: -3,12) conferma la diretta proporzionalità tra le due variabili. Analizzando i residui standard relativi agli ultimi quattro trimestri, si nota come il modello sottostimi il reale valore registrato, a testimonianza di come, nonostante la crescita delle immatricolazioni di autovetture, lo stipulato nel settore auto sia in notevole crescita.

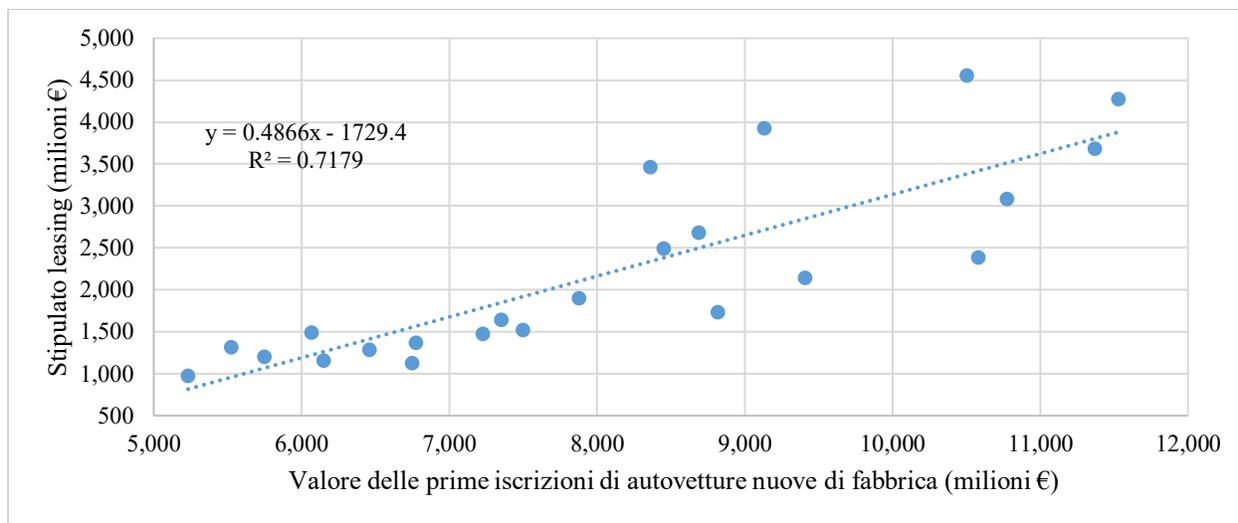


Grafico 16 - Regressione lineare tra il valore delle prime iscrizioni di autovetture nuove di fabbrica e lo stipulato leasing targato

	Valore delle prime iscrizioni di autovetture nuove di fabbrica (milioni €)	Valore dello stipulato leasing targato (milioni €)
2018-set	8.363	3.463
2018-giu	11.528	4.275
2018-mar	10.502	4.555
2017-dic	9.134	3.923
2017-set	8.688	2.680
2017-giu	11.370	3.683
2017-mar	10.774	3.084
2016-dic	8.452	2.491
2016-set	7.876	1.901
2016-giu	10.579	2.383
2016-mar	9.408	2.145
2015-dic	7.353	1.642
2015-set	6.774	1.365
2015-giu	8.819	1.730
2015-mar	7.499	1.519
2014-dic	6.067	1.489
2014-set	5.751	1.204
2014-giu	7.226	1.476
2014-mar	6.462	1.284
2013-dic	5.526	1.317
2013-set	5.233	974
2013-giu	6.747	1.122
2013-mar	6.150	1.155

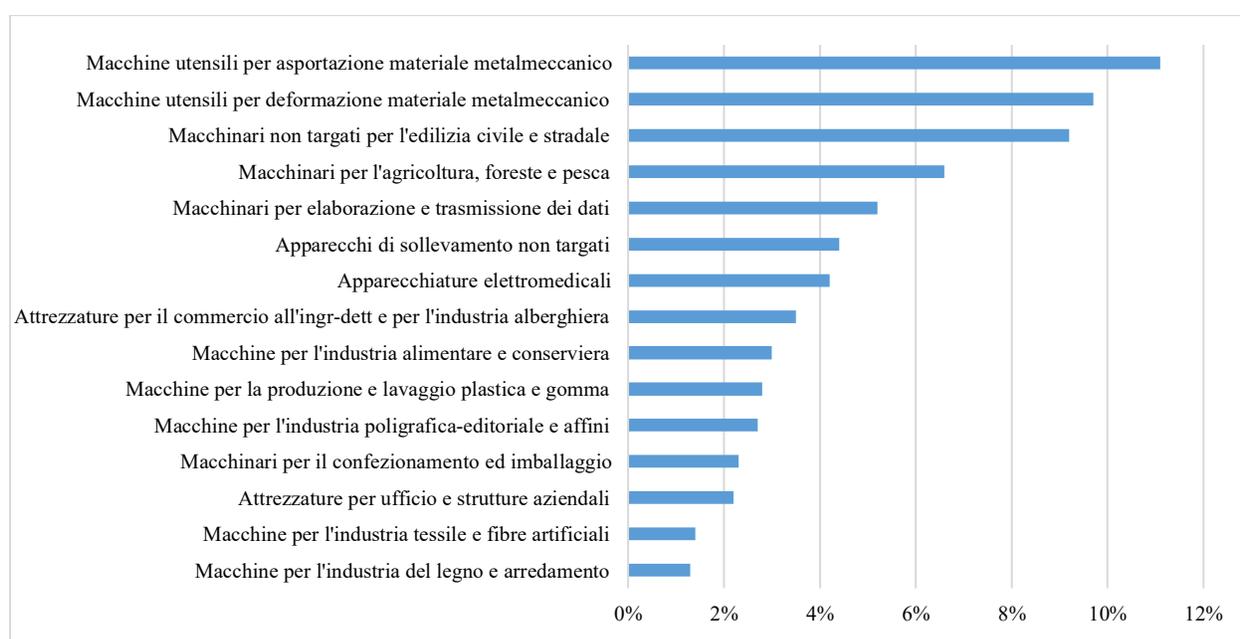
Tabella 9 - Il valore delle prime iscrizioni di autovetture nuove di fabbrica e il valore dello stipulato leasing targato

## 2.2.2 I beni strumentali

Si classificano come beni strumentali tutti quei beni non dotati di targa utilizzati in un contesto industriale o aziendale. Nel corso del 2017, il leasing strumentale ha raggiunto un peso di oltre un terzo del totale stipulato, sfiorando la cifra di 9 miliardi di euro di valore generato tramite la stipula di poco meno di 212 mila contratti. L'82% del valore strumentale totale stipulato (7,34 miliardi di euro contro l'1,57 miliardi di euro dello strumentale operativo) corrisponde ad un leasing di tipo

finanziario, evidenziando l'interesse delle aziende ad investire in beni che non siano commodity da restituire alla società di leasing, bensì cespiti aventi ruoli chiave nei progetti di crescita delle imprese.

Nel grafico sottostante sono riportate le incidenze delle migliori quindici tipologie di macchinari e attrezzature sul valore totale dello stipulato leasing strumentale registrato nel 2017. Si noti che nel grafico sottostante è rappresentato poco meno del 70% del mercato strumentale.



*Grafico 17 - Incidenza dei beni sul totale dello stipulato leasing strumentale (% valore)*

Tale comparto è quello maggiormente interessato dalle agevolazioni statali previsti dalla legge di Stabilità del 2016, visto che obiettivo del Paese Italia è quello di competere in termini di investimenti in tecnologia nel panorama europeo e mondiale. Secondo l'organismo che si occupa del mercato italiano del leasing, Assilea, i beni strumentali che rispettano i requisiti del Piano Industria 4.0 sono circa il 22% dei finanziamenti in beni strumentali nel corso del 2017.

Analizzando la ripartizione dei finanziamenti in leasing di beni strumentali 4.0, le tipologie di beni che occupano le prime dieci posizioni per incidenza sul totale sono pressoché le stesse di quelle riportate nel grafico precedente.

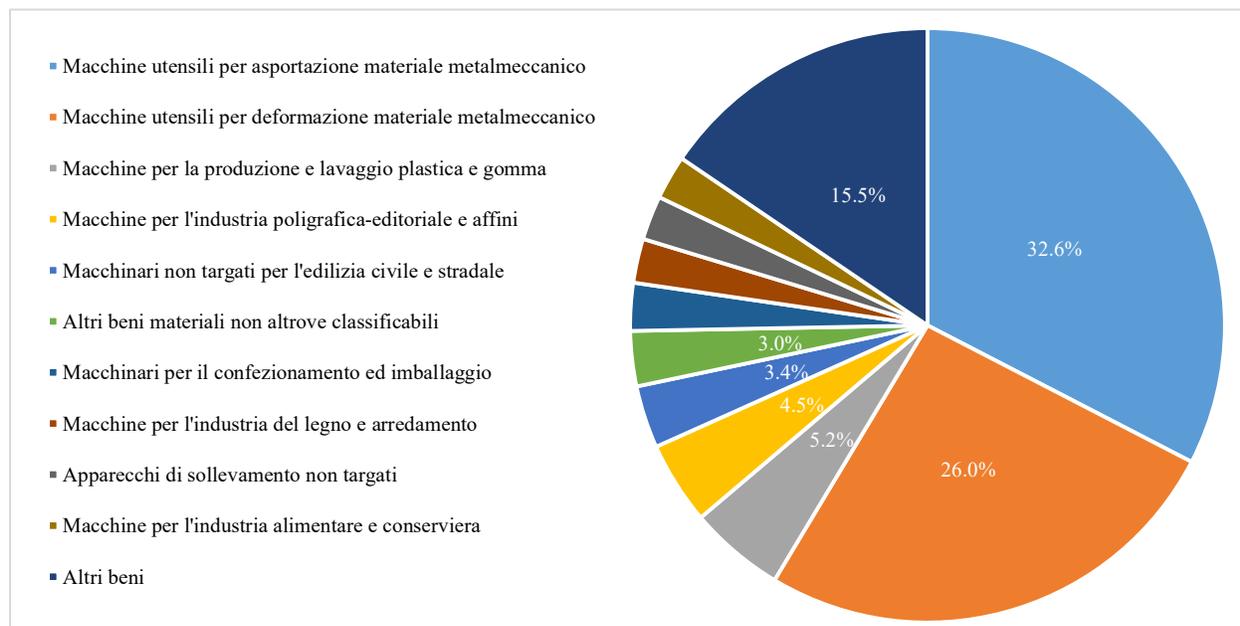


Grafico 18 - Le tipologie di beni 4.0 classificate per incidenza sul totale stipulato (% valore)

Rispetto ai beni che compaiono nei due precedenti grafici, non sono presenti le attrezzature per il commercio, per l'industria alberghiera e per l'ufficio, mentre saltano all'occhio l'assenza di investimenti 4.0 in macchinari per l'agricoltura, foreste e pesca e in apparecchiature elettromedicali, due possibile tipologie di beni che, per via del loro utilizzo, potrebbero beneficiare in termini di qualità e di produttività dell'ammodernamento richiesto dal piano nazionale 4.0. Si segnala che, in base ai dati riportati da Assilea per l'anno 2017, il 71,2% del numero di contratti stipulati leasing strumentale 4.0 è concentrato in sole tre regioni (Lombardia 37,1% del totale, Veneto 20,4% del totale, Emilia Romagna 13,7% del totale), mentre nella sola provincia di Brescia (10,4% sul totale italiano) vengono stipulati contratti in numero superiore alla somma di quelli

registrati nelle regioni del Centro e del Sud Italia (Umbria, Lazio, Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia e Sardegna raggiungono il 4,7%).

### 2.2.3 I beni aeronavali e ferroviari

In base ai valori registrati dallo stipulato del 2017, si può affermare che il leasing aeronavale e ferroviario è aumentato del 59% rispetto al precedente anno, anche se il numero di contratti è rimasto pressoché costante (-0,8%), evidenziando così un aumento dell'importo medio per singola operazione (da 919 mila euro a 1,47 milioni di euro). Il comparto aggregato ha generato valore per 522 milioni di euro, una piccola cifra paragonata ai numeri registrati dagli altri comparti.

Di seguito si riporta la composizione dello stipulato leasing in riferimento al comparto aeronavale e ferroviario.

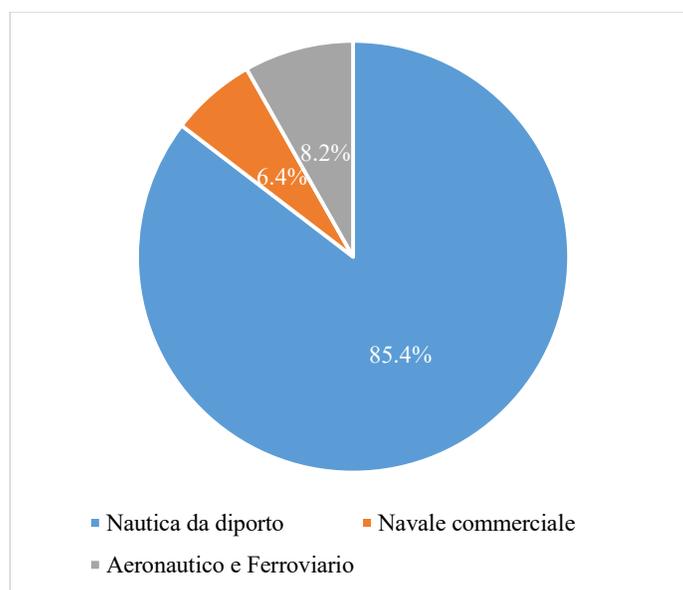


Grafico 19 - Ripartizione dello stipulato leasing aeronavale e ferroviario 2017 per tipologia di beni (per valore)

## 2.2.4 I beni immobiliari

Il comparto immobiliare ha registrato dei cali sia a livello di numeri di contratti (-1,2%) che a livello di valore stipulato (-1,8%). I valori negativi sono motivati da un andamento negativo del sotto-comparto “costruito” controbilanciato però dalla crescita registrata dal comparto “da costruire”. Secondo i dati Assilea, l’immobiliare costruito ha registrato nel 2017 un valore di stipulato di circa 2,1 miliardi di euro (57% del totale immobiliare), mentre l’immobiliare da costruire ha raggiunto la cifra di 1,6 miliardi di euro (43% del totale immobiliare). Analizzando più nello specifico la composizione dello stipulato immobiliare per classi di importo, è possibile notare che metà valore dello stipulato è generato dalla fascia media d’importo di immobili costruiti (25,2%) e la fascia alta dell’immobiliare da costruire (28%).

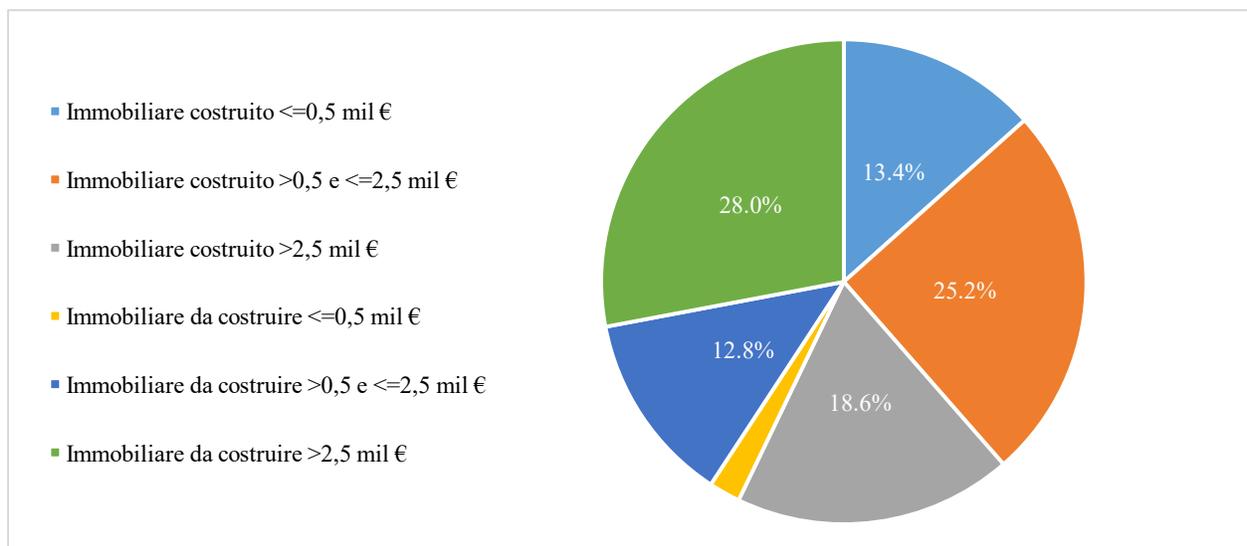


Grafico 20 - Ripartizione dello stipulato immobiliare per fascia d'importo (per valore)

Con l’intento di dare informazioni in merito alla tipologia di beni immobiliari locati, si riporta l’analisi di Assilea relativa all’outstanding di tutte le società leasing al 31/12/2017.

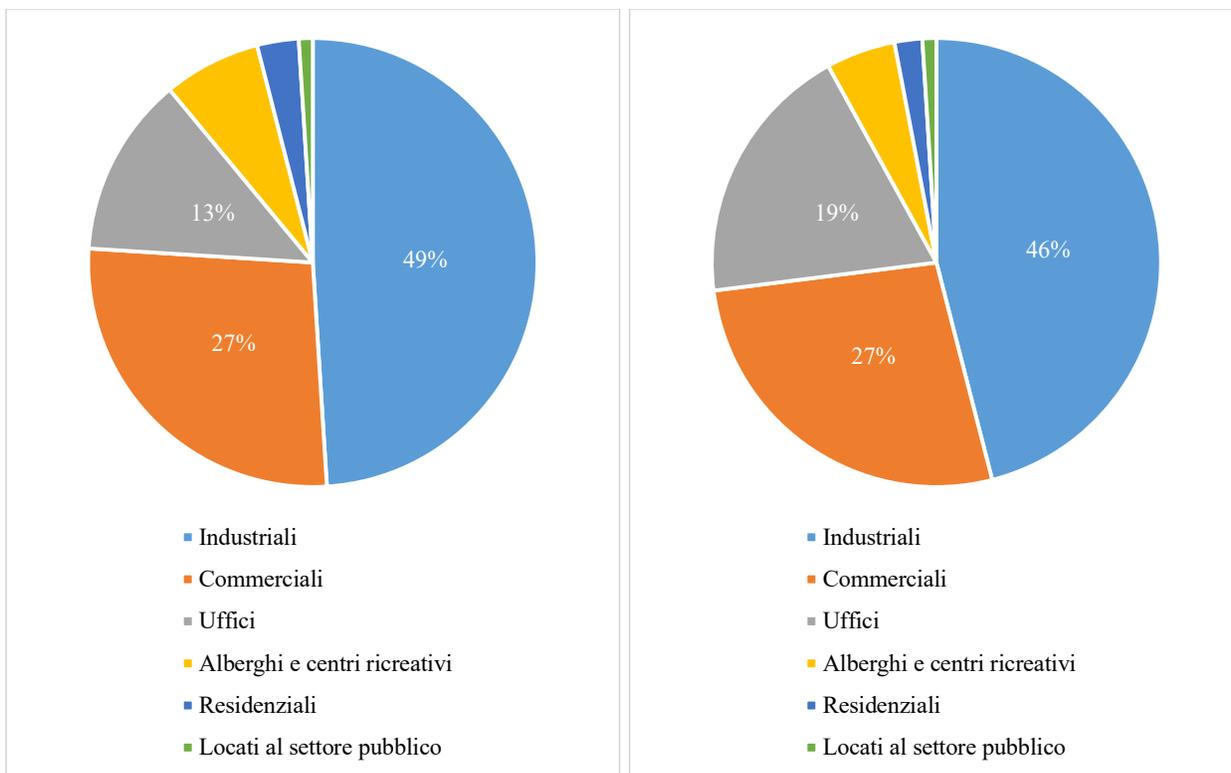


Grafico 21 - Ripartizione dell'outstanding per tipologia di immobili

Si nota immediatamente che quasi la metà, sia per numero che per valore, degli immobili in stock delle diverse società di leasing sono di tipo industriale, mentre la quasi totalità del portafoglio si raggiunge aggiungendo gli immobili commerciali (27% del totale outstanding sia per valore che per numero) e gli uffici (19% del numero degli stock totali, 12% del valore totale dello stock). La parte residuale dell'outstanding è costituita da strutture come alberghi, centri ricreativi, immobili ad uso residenziale e abitativo ed immobili locati al settore pubblico.

## 2.3 I crediti deteriorati nel leasing e nel sistema bancario

Per una completa analisi del portafoglio leasing si ritiene fondamentale approfondire il tema delicato dei crediti deteriorati, un problema gestibile ma che, se sottovalutato, può danneggiare la redditività del settore leasing. I crediti deteriorati sono delle esposizioni verso soggetti che, per diversi motivi economici o finanziari, non sono capaci di adempiere integralmente o in misura parziale ad una o più obbligazioni contrattuali. I problemi relativi ai Non Performing Loans (NPL) si manifestano tendenzialmente in periodi di prolungata recessione (come quella affrontata dal sistema economico italiano), a causa dei lunghi tempi necessari a recuperare i crediti oppure per colpa di cattive pratiche gestionali delle banche. Secondo uno studio di Banca d'Italia, le tempistiche necessarie per chiudere una causa di fallimento sono due volte superiori alla media dei maggiori Paesi europei. Di per sé, tale problema può essere risolto tramite investimenti in apparecchi informatici e in personale qualificato, ma è l'accentuarsi della lentezza delle procedure in recessione economica a preoccupare: se il numero di personale (magistrati) e di strutture (tribunali) rimane costante e non si hanno metodi di lavoro al passo con i tempi, in periodi in cui aumenta il numero di soggetti inadempienti, il numero delle cause e delle richieste di recupero del credito tenderanno ad aumentare, mentre quelle che verranno risolte saranno sempre le stesse in quantità.

La definizione e la classificazione dei crediti deteriorati riportate da Banca d'Italia sono armonizzate a ciò che l'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha stabilito nel 2013. In breve, i cosiddetti Non Performing Loans sono classificati in:

- Sofferenze: esposizioni verso soggetti in stato di insolvenza;

- Inadempienze probabili: crediti per cui l'intermediario finanziario ritiene opportuno ricorrere ad azioni di escussione delle garanzie, senza cui il soggetto non riuscirebbe ad adempiere integralmente alle sue obbligazioni.
- Esposizioni scadute e/o sconfinanti: esposizioni che sono scadute o che superano una determinata soglia di rilevanza.

Passando ad un'analisi quantitativa del fenomeno, al 31/12/2017 il sistema bancario italiano presentava un valore di crediti deteriorati poco superiore ai 263 miliardi di euro, valore ottenuto per mezzo dell'elaborazione di tre diverse voci i cui valori sono direttamente segnalati da banche e cassa depositi e prestiti: sofferenze (al lordo delle svalutazioni e al netto dei passaggi a perdita), inadempimenti probabili, finanziamenti scaduti/sconfinanti deteriorati. Il trend risulta essere decrescente, infatti, mentre al termine del 2016 venivano dichiarati un totale di 323 miliardi di euro di NPL, il terzo trimestre del 2018 segnala un valore totale poco superiore ai 208 miliardi di euro.

A livello di portafoglio leasing la situazione risulta essere la medesima, ben lontani dai valori pre-crisi, i crediti deteriorati nel settore leasing sono in diminuzione, infatti, mentre al termine del 2016 il valore si attestava sui 25,7 miliardi di euro, al 31/12/2017 la cifra in euro pubblicata da Assile è risultata essere di 22,9 miliardi (-10,9%).

Di seguito si riportano le elaborazioni effettuate sui dati estratti dal database di Banca d'Italia e Assilea.

	PORTAFOGLIO BANCARIO		PORTAFOGLIO LEASING	
	31/12/17	31/12/16	31/12/17	31/12/16
<b>Sofferenze (al lordo delle svalutazioni e al netto dei passaggi a perdita)</b>	165.114	199.775	15.129	16.605
<b>Inadempienze probabili</b>	93.952	117.123	7.337	8.457
<b>Finanziamenti scaduti/sconfinanti deteriorati</b>	4.123	6.232	392	585
<b>TOTALE</b>	<b>263.189</b>	<b>323.130</b>	<b>22.858</b>	<b>25.647</b>

*Tabella 10 - Crediti deteriorati nel portafoglio bancario e leasing (valori in milioni di euro)*

I crediti deteriorati negli ultimi due anni sono composti principalmente da sofferenze (62,7% dei crediti deteriorati bancari al 31/12/2016; 66,2% dei crediti deteriorati leasing al 31/12/2017), che rappresentano la forma di credito più problematica, poiché la riscossione non è certa. Anche se in termini assoluti il valore delle sofferenze è in diminuzione, è necessario precisare, però, che il loro peso sul rispettivo totale dei NPL è in leggera crescita. Si segnalano ruoli di minori rilevanza per le inadempienze probabili (in media il 34% del totale) e i finanziamenti scaduti e/o sconfinanti (in media il 2% del totale).

Allargando l'orizzonte di confronto, si è voluto calcolare il peso di ogni singola voce sul valore complessivo del portafoglio di riferimento. In merito al perimetro bancario, al fine di calcolare il valore totale con cui confrontare i valori di crediti deteriorati, si son tenuti conto dei prestiti a residenti in Italia, con destinatari Pubblica Amministrazione e il settore privato (società non finanziarie, famiglie consumatrici e produttrici, altre istituzioni finanziarie, istituzioni senza fini di lucro, assicurazioni e fondi pensione). In merito al valore di portafoglio del leasing, è stato

sufficiente estrapolare dai database di Assilea il valore dichiarato di outstanding al 31/12/2017 e al 31/12/2016.

	PORTAFOGLIO BANCARIO		PORTAFOGLIO LEASING	
	31/12/17	31/12/16	31/12/17	31/12/16
Sofferenze (al lordo delle svalutazioni e al netto dei passaggi a perdita)	9,3%	11,0%	18,0%	18,6%
Inadempienze probabili	5,3%	6,4%	8,7%	9,5%
Finanziamenti scaduti/sconfinanti deteriorati	0,2%	0,3%	0,5%	0,7%
<b>TOTALE</b>	<b>14,9%</b>	<b>17,7%</b>	<b>27,2%</b>	<b>28,7%</b>

*Tabella 11 - Il peso dei crediti deteriorati nei rispettivi portafogli banca e leasing*

E' evidente come la percentuale dei crediti deteriorati sul totale del portafoglio sia in diminuzione sia a livello di portafoglio bancario che quello leasing, sebbene a tassi di diminuzione diversi (-16,2% del portafoglio bancario, contro il -5,0% del portafoglio leasing).

Tale fenomeno può essere motivato dalle recenti leggi emanate dalla Banca Centrale Europea e dalla proposta di Regolamento della Commissione Europea su una migliore gestione dei crediti deteriorati e degli accantonamenti minimi che, nel corso dei prossimi mesi, stimoleranno banche e società di leasing ad avere un atteggiamento più attento e più efficiente nella gestione dei NPL (partendo da una migliore gestione di quei beni ricevuti dall'escussione di garanzie e da una attivazione più rapida al fine di cautelarsi anche da quelle definite come inadempienze probabili). Esaminando la composizione dei NPL leasing è possibile notare come il valore dei crediti deteriorati provenienti da beni immobiliari sia di quasi 18 miliardi di euro (il 79% del totale),

mentre 2,5 miliardi di euro è il valore di NPL provenienti dal comparto strumentale. Una minore percentuale è riservata al leasing con beni in oggetto di tipo energy, aeronavale, ferroviario e targato.

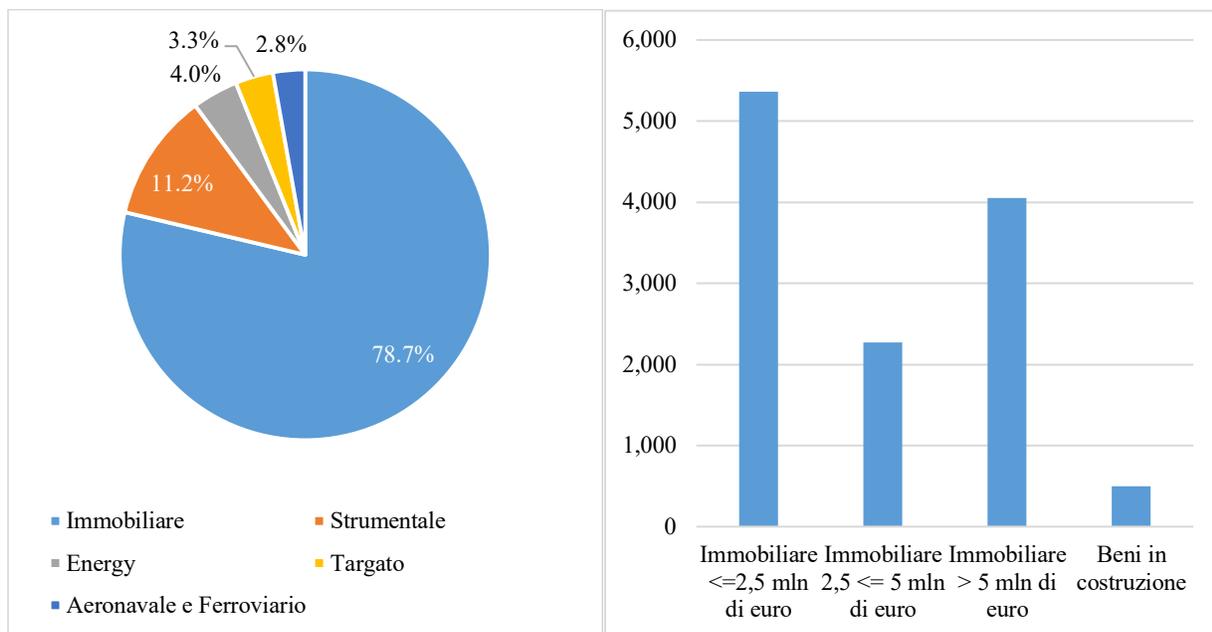


Grafico 22 - Ripartizione degli NPL leasing per comparto e dettaglio delle sofferenze dell'immobiliare

Essendo il leasing immobiliare il settore più problematico, si è voluto rappresentare nel grafico precedente il dettaglio delle sofferenze relativo a quell'unico comparto: 5,4 miliardi di sofferenze provengono dagli immobili d'importo minore che rappresentano a livello di outstanding i contratti più numerosi (circa 12.600); oltre 4 miliardi di sofferenze sono generate da immobili il cui valore originario risultava essere superiore ai 5 milioni di euro, che però a livello di numero di contratti sono i meno numerosi (poco più di 560); un valore complessivo poco inferiore ai 3 miliardi di sofferenze spettano ai beni in costruzione e gli immobili con importo originario di fascia media.

Un'attività fondamentale in questo ambito è la fase di recupero dei crediti che può essere gestita esternamente o all'interno della struttura aziendale. In base ad un questionario condotto da Assilea nel 2018 a cui hanno risposto il 70% dell'intero portafoglio leasing italiano, solo il 35,7% delle società rispondenti recuperano i crediti internamente, il 42,9% gestisce in maniera parziale internamente l'attività e infine il 21,4% gestisce esclusivamente in via esterna l'azione di recupero dei crediti. Focalizzandosi solo sulle attività esternalizzate dichiarate dalle società rispondenti al sondaggio, ovvero 107.440 (valore complessivo di 1,1 miliardi di euro) nel solo 2017, è interessante notare come il numero maggiore di affidi siano relativi a beni mobiliari, mentre la maggior parte del valore delle pratiche si riferiscono a leasing immobiliari.

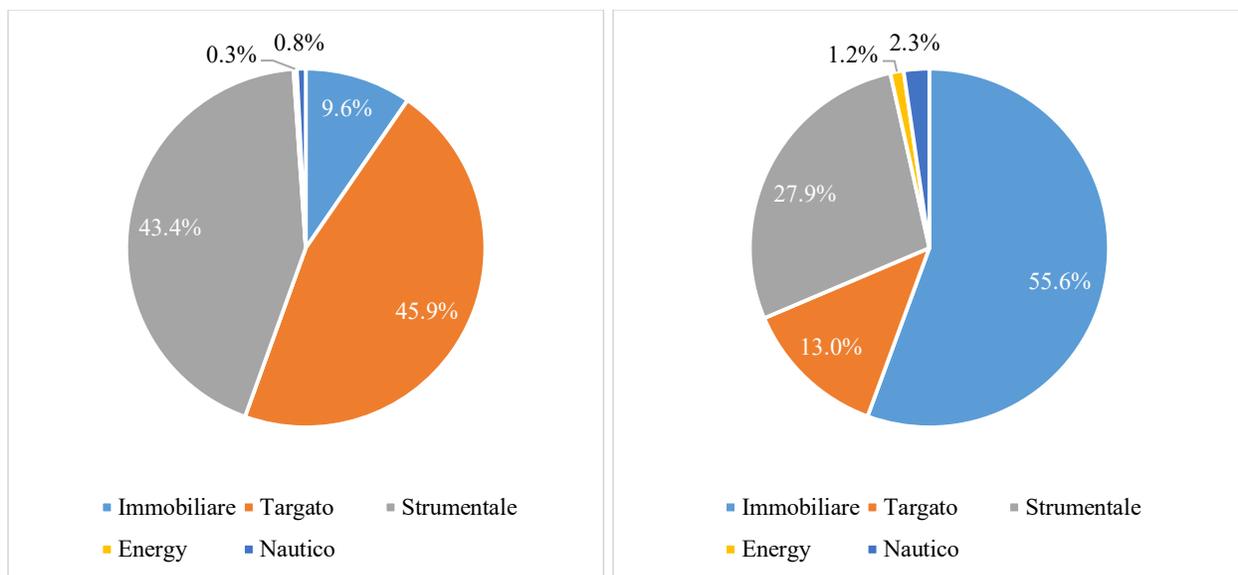


Grafico 23 - Ripartizione degli affidi per tipologia di bene (a sinistra i numeri, a destra i valori)

Per concludere l'approfondimento relativo ai crediti deteriorati, si ritiene che, oltre ad auspicare un'accelerazione e un accorciamento della durata delle procedure, sia opportuno risolvere il problema alla radice: tendenzialmente un credito deteriorato poteva essere risolto nella fase

iniziale di istruttoria, con un'attenta attività di controllo. Per tale ragione le strade che si possono percorrere a livello di migliore selezione del cliente sono due: un corretto meccanismo degli incentivi (sono da evitare i bonus relativi al volume di contratti stipulati) e un investimento nelle competenze del personale (nuove assunzioni di professionisti del settore o corsi di formazioni).

### 3 Il mercato europeo

Analizzando il fenomeno su un orizzonte geografico più esteso, il leasing è in costante crescita in tutto il mondo dal 2010 ad oggi, infatti, in base ad uno studio condotto da Assilea nel 2017, i vari operatori hanno stipulato globalmente contratti per un valore di circa 1100 miliardi di euro, una cifra nettamente superiore ai 760 miliardi di euro del 2007. Il mercato del Nord America rappresenta il primo a livello mondiale, mentre l'Europa è in seconda posizione, nonostante il mercato asiatico sia forte in crescita (nel 2016 ha registrato una variazione percentuale annua del volume stipulato del 30%).

L'organismo che si occupa della materia del leasing in ambito europeo è Leaseurope (Federazione europea delle associazioni di società di leasing) costituita nel 1972 a Bruxelles. La Federazione è composta da diverse nazioni rappresentate da un solo organismo (anche se talvolta una nazione è rappresentata da due associazioni, come per esempio il Regno Unito) e nasce con l'obiettivo di trattare temi di carattere legislativo, giuridico, finanziario, economico, fiscale e sociale. Leaseurope gode della collaborazione di 45 associazioni appartenenti a 32 nazioni europee che rappresentano il settore del leasing e del noleggio di autoveicoli a lungo termine con una copertura del mercato totale di circa il 93%.

Con una crescita del 9,4% rispetto all'anno precedente (tasso di crescita corretto che esclude le oscillazioni del tasso di cambio), il volume totale dei nuovi contratti di leasing ha raggiunto la cifra dei 384 miliardi di euro nel 2017, mentre il portafoglio degli asset in leasing ha raggiunto gli 802 miliardi di euro alla fine di Dicembre 2017.

Nazione	Valore stipulato 2017 (milioni €)	Valore stipulato 2016 (milioni €)	Variazione dello stipulato (YOY)
Regno Unito*	101.323	74.455	-----
Germania	58.749	54.755	7,3%
Francia*	51.697	47.757	8,3%
Italia	26.629	23.588	12,9%
Russia	16.721	10.138	64,9%
Svezia	16.590	15.277	10,5%
Polonia	15.930	13.431	15,7%
Spagna*	13.606	12.116	12,3%
Olanda*	12.254	11.366	7,8%
Turchia*	9.370	9.588	17,8%
Belgio*	9.146	9.200	-0,6%
Svizzera	9.062	9.216	0,3%
Danimarca	8.962	8.926	0,4%
Austria	6.974	6.466	7,9%
Norvegia	6.578	5.799	13,9%
Repubblica Ceca	4.513	4.162	5,6%
Portogallo	3.580	3.084	16,1%
Slovacchia	2.557	2.399	6,6%
Ungheria	1.982	1.662	18,4%
Lituania	1.871	1.513	23,7%
Marocco	1.360	1.302	4,5%
Slovenia	1.258	1.157	8,7%
Estonia	1.201	1.093	9,9%
Bulgaria	880	806	9,2%
Lettonia	791	700	13,0%
Grecia	523	316	65,3%
<b>TOTALE Leaseurope</b>	<b>384.105</b>	<b>330.270</b>	<b>9,4%</b>

*Tabella 12 - Valore dei contratti leasing stipulati in Europa*  
*\* Il mercato nazionale del leasing è rappresentato da due organismi*

Esaminando il mercato in aggregato, si può affermare che il business a livello europeo è entrato nel quinto anno di ripresa, con tutte le nazioni che hanno generato delle crescite, ad eccezione del Belgio. All'incirca la metà delle nazioni hanno registrato una crescita a doppia cifra, da sottolineare le ottime performance di Russia, Polonia, Portogallo, Ungheria, Lituania, Lettonia e Grecia, ovvero quei Paesi in cui la crescita ha superato la soglia del 15%.

Avendo classificato le nazioni in ordine decrescente di valore dello stipulato nel 2017, è possibile notare che il Regno Unito è il primo per volume, anche se il dato non è confrontabile con quello registrato nel 2016, per via di un diverso numero di associazioni segnalanti. Dal 2017, infatti, oltre alla storica collaborazione con la Finance and leasing Association – FLA, Leaseurope collabora con la British Vehicle Rental and leasing Association (BVRLA), al fine di stimare con migliore precisione i numeri registrati dal comparto auto. La presenza di due diverse associazioni che stimano i valori del mercato per una stessa nazione può rappresentare un problema, per via di un potenziale overlapping che Leaseurope tenta di escludere nei suoi report. Tale situazione si verifica non solo per il Regno Unito, ma anche per Francia, Spagna, Olanda, Turchia e Belgio, che vantano collaborazioni con più di un organismo.

Le nazioni che, oltre il Regno Unito, anche quest'anno si sono distinte per volumi generati sono in ordine Germania, Francia e Italia. Come avviene sin dagli anni '90, una grossa fetta del mercato leasing europeo è concentrato nelle quattro nazioni appena menzionate, anche se rispetto ad allora la percentuale è in diminuzione (il 62,1% registrato nel 2017 contro il 74,4% del 1995). Osservando le incidenze nel periodo pre-crisi è possibile notare che le posizioni di Regno Unito e Germania sono le medesime, mentre la nazione che ha perso terreno è l'Italia. A livello di incidenza, si nota come la Germania non sia stata afflitta da alcuno smorzamento nel quinquennio 2008-2012, anzi la crisi ha favorito il temporaneo posizionamento come primo mercato europeo.

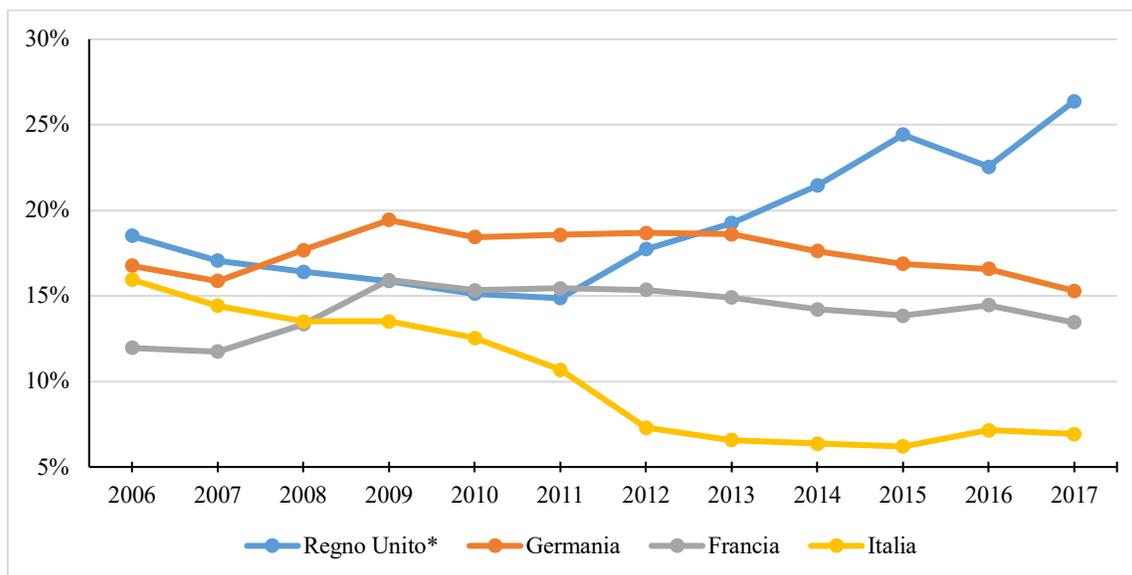


Grafico 24 - Le incidenze delle quattro maggiori nazioni sul totale dal 2006 ad oggi  
 \*Regno Unito rappresentato dal 2017 da due organismi segnalanti

Analizzando il leasing in un contesto macroeconomico, nel 2017 il tasso d'incidenza sugli investimenti fissi lordi delle 21 nazioni appartenenti all'Unione Europea (il report non contiene i dati di 7 Paesi aderenti all'UE: Cipro, Croazia, Finlandia, Irlanda, Malta, Lussemburgo e Romania) è passato dal 15% del 2016 al 15,3% del 2017 (analizzando esclusivamente gli investimenti in mezzi di trasporto, la percentuale sale al 26,6%), valore in crescita ma lontano dalla penetrazione del 22% registrata nel 1995, quando più di un investimento su cinque era finanziato per mezzo del leasing. Così come si verifica in Italia, anche nei diversi Paesi europei il leasing risulta essere uno strumento di finanziamento flessibile, pur operando in situazioni economiche, normative e fiscali diverse di Paese in Paese. Il leasing è apprezzato dalle imprese e, come avviene in Italia, manifesta un'elevata sensibilità ai mutamenti del ciclo economico. Come si evidenzia nel grafico sottostante, i volumi europei hanno risentito in maniera significativa della crisi economica che ha travolto

l'Europa nel 2009 e, come avvenuto in Italia, anche in questo caso il settore è riuscito ad anticipare l'entrata nella fase di recessione con un anno in anticipo (si noti il -5,8% registrato nel 2008).

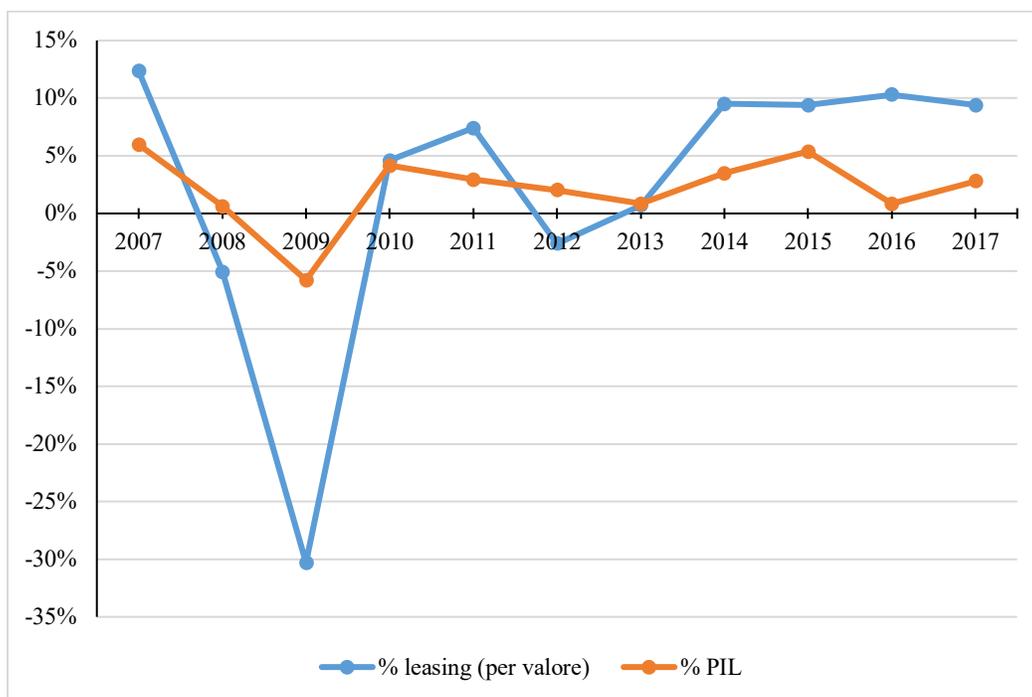


Grafico 25 - Un confronto tra la crescita percentuale annua del volume leasing e del PIL

### 3.1 La ripartizione dello stipulato leasing per tipologia di beni

In riferimento all'ultimo anno, i numeri del mercato europeo sono stati trainati principalmente dal settore mobiliare, che, con una crescita del 10,1%, è riuscito ad oscurare il -3,5% registrato dal settore immobiliare. A livello di composizione, il 96% del valore stipulato totale (circa 369 miliardi di euro) è costituito da beni mobiliari, mentre solo il 4% (circa 15 miliardi di euro) è composto dallo stipulato immobiliare.

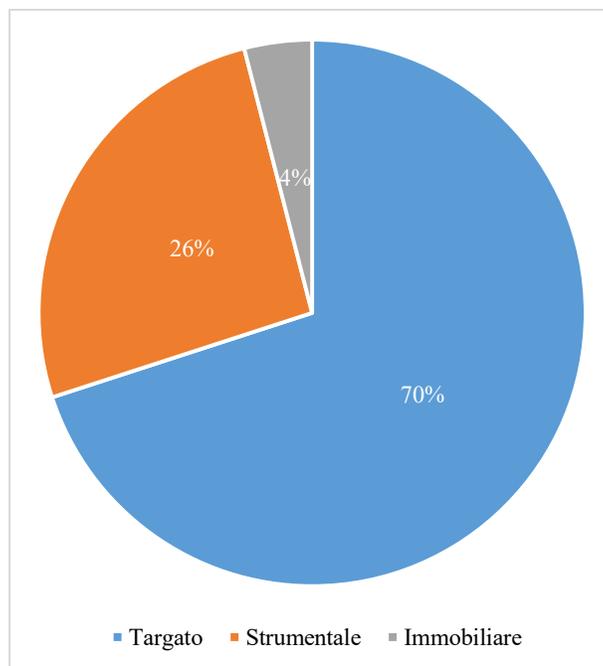


Grafico 26 - Composizione dello stipulato leasing per tipologia di beni (per valore)

Il settore targato costituito sia da veicoli commerciali e industriali (il 26% del totale targato) e autovetture (il 74% del totale targato) in leasing e in noleggio a lungo termine ha registrato una notevole crescita rispetto al 2016, infatti i due sotto-comparti hanno rilevato una crescita rispettiva del 9,9% e del 7,9%, portando lo stipulato a registrare un valore di 268 miliardi di euro (il 70% dei

384 miliardi di euro totali). Il settore strumentale, così come riportato da Leaseurope, contiene non solo lo stipulato proveniente da macchinari e le attrezzature industriali, ma anche i volumi generati dai contratti con oggetto beni appartenenti alla categoria aeronavale, ferroviario ed energy.

Con lo scopo di offrire una maggiore visione di dettaglio, si riportano i grafici relativi alla composizione per valore dello stipulato leasing immobiliare e mobiliare.

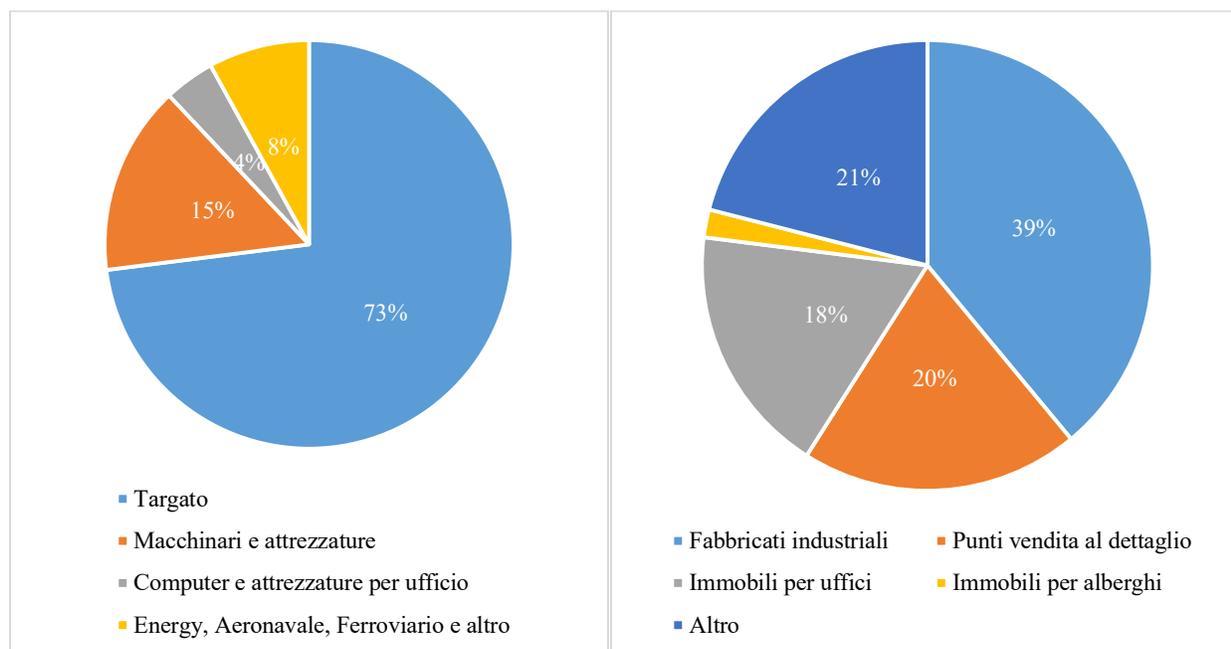


Grafico 27 - La composizione per valore dello stipulato leasing mobiliare e immobiliare

Analizzando il settore mobiliare, è necessario sottolineare la crescita registrata dal sotto-comparto costituito da macchinari e attrezzature che, raggiungendo un valore di 57 miliardi di euro a livello europeo, è migliorata del 14,9% su base annua (15% di penetrazione per valore sul totale del comparto mobiliare). Il conglomerato catalogato in grafico come “Energy, aeronavale, ferroviario e altro” rappresenta, nonostante la crescita rispetto al 2016, un settore di nicchia del comparto mobiliare.

Esaminando la composizione del settore immobiliare si nota che, come avviene nel mercato italiano, la maggior parte dei contratti stipulati hanno come oggetto un immobile industriale (nel 2017 tale sotto-comparto è cresciuto del 10,3%). Il comparto immobiliare ha registrato globalmente una diminuzione del 3,5% del volume stipulato a causa dei valori stipulati dai restanti sotto-comparti: i volumi generati dagli immobili destinati ad attività alberghiere sono diminuiti del 34%, mentre una diminuzione del 17% si è verificata per gli immobili per uffici e infine il sotto-comparto catalogato come “Altro” ha subito una contrazione in valore del 12%. I valori di stipulato relativi ai punti vendita al dettaglio è rimasto sostanzialmente immutato.

Analizzando esclusivamente le migliori quattro nazioni che da tempo rappresentano più la metà del mercato europeo, si nota immediatamente come l’Italia risulti essere l’unico Paese che genera dei volumi significativi di stipulato leasing provenienti dal canale immobiliare, mentre nelle altre nazioni, per via di una diversa normativa fiscale, l’immobiliare assume un ruolo marginale (Francia 7%; Germania 1%; Regno Unito 0%). E’ evidente che le dinamiche a livello europeo sono rispettate anche a livello nazionale: il targato è il bene più venduto, mentre passa in secondo piano l’aggregato macchinari, attrezzature, aeronavale, ferroviario ed energy.

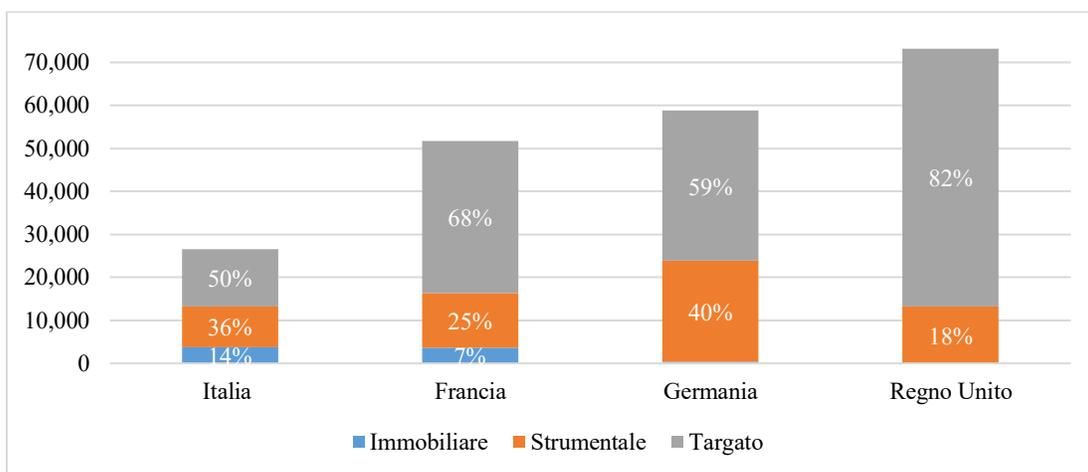


Grafico 28 - Dettaglio delle quattro maggiori nazioni europee per tipologia di bene (valore dello stipulato)

## 3.2 Le società leasing in Europa e i loro canali di vendita

Nel 2017, 73 società private con sede in 24 diverse nazioni (aderenti all'Unione Europea e non) hanno risposto al sondaggio annuale il cui scopo è quello di definire un ranking europeo.

Di seguito si riportano i dati relativi allo stipulato e all'indice di penetrazione sul totale del mercato europeo delle Top 60, Top 20 e Top 10.

	Mercato europeo	Top 60		Top 20		Top 10	
	Totale stipulato (miliardi €)	Totale stipulato (miliardi €)	% sul totale stipulato dal mercato	Totale stipulato (miliardi €)	% sul totale stipulato dal mercato	Totale stipulato (miliardi €)	% sul totale stipulato dal mercato
2017	384	156	40,6%	125	32,6%	99	25,8%
2016	330	151	45,8%	126	38,1%	97	29,4%
2015	315	149	47,4%	119	37,7%	93	29,4%
2014	276	135	49,0%	109	39,4%	83	30,1%

Tabella 13 - La penetrazione sul totale stipulato delle Top 60, Top 20 e Top 10 delle società private

Come si nota in tabella, sono sufficienti 60 società private a rappresentare quasi metà del leasing a livello europeo. Di queste 60 società, 51 sono di estrazione bancaria. Il mercato è tutto sommato molto concentrato visto che più del 25% del volume stipulato proviene da sole 10 società, anche se, si ritiene opportuno segnalare come nel corso degli anni, soprattutto grazie all'entrata di nuovi competitor captive, il mercato risulta essere meno concentrato rispetto al 2014 (60 società erano sufficienti a descrivere metà del mercato, mentre il 40% del mercato era detenuto da sole 20 società).

Di seguito si riportano le informazioni relativi alle Top 20 società di leasing private, rappresentanti il 33% del mercato leasing europeo.

Posizione nel Ranking	Società di leasing	Nazione	Valore stipulato (mln €)	Numero nuovi contratti	Taglio medio stipulato (migliaia €)	Valore outstanding (mln €)
1	Société Générale	Francia	19.143	578.771	33	44.670
2	BNP Paribas Leasing Solutions (incl. Arval)	Francia	18.256	620.784	29	45.241
3	VW Leasing GmbH	Germania	15.279	609.941	25	26.958
4	DLL International BV	Olanda	10.401	168.606	62	13.682
5	Deutsche Leasing	Germania	8.437	76.140	111	24.600
6	UniCredit Leasing S.p.a.	Italia	6.733	122.234	55	30.784
7	Alphabet	Germania	5.974	226.708	26	1.264
8	Nordea Finance	Svezia	5.515	221.006	25	11.712
9	Crédit Agricole Leasing & Factoring	Francia	5.174	114.216	45	16.392
10	DNB Finans	Norvegia	4.358	172.069	25	8.110
11	CM CIC BAIL	Francia	4.161	112.949	37	7.664
12	ING Lease	Olanda	3.212	37.880	85	10.810
13	LeasePlan Corporation N.V.	Olanda	3.157	295.153	11	16.597
14	Siemens Financial Services GmbH (SFS)	Germania	2.555	----	----	5.814
15	LBBW Leasing	Germania	2.473	42.101	59	5.091
16	Porsche Bank Ag	Austria	2.342	137.248	17	4.478
17	ABN AMRO Lease	Olanda	2.277	16.748	136	4.744
18	BANCO SANTANDER S.A	Spagna	2.209	47.099	47	6.410
19	PKO LEASING	Polonia	1.910	58.987	32	3.284
20	Sberbank Leasing LLC	Russia	1.904	12.689	150	5.475

Tabella 14 - Le Top 20 società leasing nel panorama europeo

Si nota immediatamente che tredici delle venti società rappresentate hanno sede in Francia, Olanda o Germania. Il mercato è dominato da società francesi di estrazione bancaria (Société Générale e BNP Paribas Leasing Solutions) che hanno stipulato nel 2017 contratti per un valore complessivo di 37,4 miliardi di euro (circa il 10% del mercato europeo). L'unica società presente nel ranking

che ha sede in Italia è UniCredit Leasing S.p.A. le cui operazioni sono focalizzate principalmente all'esterno dei confini italiani, infatti solo il 22% dei volumi generati si riferiscono al Paese in cui la società ha sede.

Per mezzo dell'analisi del taglio medio delle operazioni andate in porto nell'anno solare 2017, è possibile evidenziare ulteriormente come il settore immobiliare, anche in ambito europeo, genera piccoli volumi. Elaborando i dati rappresentati in tabella si ottiene un taglio medio delle Top 20 (media pesata sul valore dello stipulato di ciascuna società) poco superiore ai €45.000. UniCredit Leasing S.p.A. ha un taglio medio dei nuovi contratti di €55.000, un valore poco superiore alla media, ma notevolmente inferiore ai €228.000 del solo perimetro italiano. Tale confronto indica che la società adotta strategie diverse nel confine italiano rispetto al perimetro europeo. Un'analisi del taglio medio delle operazioni stipulate dalle società nel 2017 porta a ipotizzare in maniera approssimativa la composizione per tipologia di beni dei volumi generati. Nella tabella seguente si offre una visione di dettaglio delle venti migliori società di leasing del 2017.

Posizione nel Ranking	Società di leasing	Nazione	Strumentale (mln €)	Immobiliare (mln €)	Targato (mln €)
1	Société Générale	Francia	6.151	1.066	11.927
2	BNP Paribas Leasing Solutions (incl. Arval)	Francia	10.108	735	7.413
3	VW Leasing GmbH	Germania	0	0	15.279
4	DLL International BV	Olanda	10.050	0	351
5	Deutsche Leasing	Germania	5.710	761	1.965
6	UniCredit Leasing S.p.a.	Italia	3.222	888	2.623
7	Alphabet	Germania	0	0	5.974
8	Nordea Finance	Svezia	2.301	0	3.212
9	Crédit Agricole Leasing & Factoring	Francia	2.847	552	1.774
10	DNB Finans	Norvegia	313	0	4.044
11	CM CIC BAIL	Francia	1.754	0	2.407

12	ING Lease	Olanda	2.052	312	849
13	LeasePlan Corporation N.V.	Olanda	0	0	3.157
14	Siemens Financial Services GmbH (SFS)	Germania	2.555	0	0
15	LBBW Leasing	Germania	2.016	0	457
16	Porsche Bank Ag	Austria	0	0	2.342
17	ABN AMRO Lease	Olanda	1.375	0	902
18	BANCO SANTANDER S.A	Spagna	632	263	1.314
19	PKO LEASING	Polonia	505	6	1.400
20	Sberbank Leasing LLC	Russia	1.337	5	562

*Tabella 15 - Dettaglio delle Top 20 per tipologia di beni*

Escludendo la PKO Leasing (sede in Polonia) e la Sberbank Leasing LLC (sede in Russia) per via dei bassi volumi generati nel settore, solo sette società delle prime venti operano nel business immobiliare. Tra le Top 20 cinque società sono specializzate in un unico campo e tre di queste sono delle società captive: Volkswagen, DLL, Alphabet, LeasePlan e Porsche sono specializzate nel targato, mentre solo Siemens focalizza il proprio business nel comparto strumentale. Le due società francesi, Deutsche Leasing e UniCredit Leasing S.p.A. offrono ai propri clienti un'ampia gamma di prodotti alla propria clientela.

In base alle risposte al sondaggio condotto da Leaseurope, è possibile analizzare quali sono i canali più utilizzati dalle società private per incrementare i propri volumi.

	Società di leasing	Nazione	% contratti stipulati per mezzo del canale di vendita				
			Canale bancario	Concessionari / Fornitori autorizzati	Vendita diretta	Intermediari	Altro
1	Société Générale	Francia	19%	30%	39%	12%	
2	BNP Paribas Leasing Solutions (incl. Arval)	Francia	25%	44%	28%	2%	
3	VW Leasing GmbH	Germania		69%	31%		
4	DLL International BV	Olanda		100%			
5	Deutsche Leasing	Germania	45%	28%	27%		
6	UniCredit Leasing S.p.a.	Italia	57%	22%	17%	3%	
7	Alphabet	Germania			66%	20%	12%
8	Nordea Finance	Svezia	34%	62%	4%		
9	Crédit Agricole Leasing & Factoring	Francia	59%	23%	17%		
10	DNB Finans	Norvegia	23%	68%	7%		
11	CM CIC BAIL	Francia	90%	10%			
12	ING Lease	Olanda	67%	9%	24%		
13	LeasePlan Corporation N.V.	Olanda	4%		76%	20%	
14	Siemens Financial Services GmbH (SFS)	Germania			100%		
15	LBBW Leasing	Germania	28%	29%	39%	4%	
16	Porsche Bank Ag	Austria				100%	
17	ABN AMRO Lease	Olanda	70%	16%	8%	6%	
18	BANCO SANTANDER S.A	Spagna	97%	3%			
19	PKO LEASING	Polonia	42%	13%	35%	9%	
20	Sberbank Leasing LLC	Russia	30%	1%	65%	4%	

Tabella 16 - Dettaglio delle Top 20 per tipologia di canale di vendita

In base ai dati delle prime venti società che operano nel mercato europeo, è possibile affermare che il canale più utilizzato (quasi il 39% dei volumi totali stipulati nel 2017) è quello con cui si sfruttano le convenzioni con fornitori e concessionari al fine di attirare nuovi clienti e di

consolidare i rapporti con quelli esistenti. Il canale comunemente soprannominato dagli operatori leasing come vendor rappresenta una strategia vincente ambo i lati: il fornitore o concessionario ha la possibilità di offrire servizi supplementari e incrementare l'offerta di tipologie di finanziamento per i clienti, mentre la società di leasing ha la possibilità di aggredire la rete di clientela dei fornitori al fine di incrementare i propri volumi. Il secondo canale più utilizzato rappresenta la vendita diretta (27,8%) e subito dopo la vendita tramite canale bancario (26,8%). Il canale meno utilizzato, col solo 6% dei volumi, è quello degli intermediari (agenti, mediatori crediti e banche convenzionate), anche se bisogna notare come Porsche utilizzi esclusivamente la collaborazione con gli intermediari, in modo da offrire le autovetture in leasing ai propri clienti. Tutte le società di estrazione bancaria utilizzano le filiali al fine di collocare e promuovere i prodotti leasing, mentre la vendita diretta è un canale sfruttato da sedici dei maggiori venti operatori europei.

## 4 Alcune previsioni sul leasing

Stimare il valore che lo stipulato del leasing può registrare nel quadriennio 2018-2021 risulta essere complesso, sia per motivi legati all'evoluzione interna del mercato, che per fattori esogeni che non dipendono dal settore, come per esempio fattori politici oppure l'inizio di una nuova crisi economica. Nonostante ciò, escludendo fattori non prevedibili e non rappresentabili facilmente in forma numerica, si è deciso di stimare il trend futuro del leasing per mezzo di due variabile macroeconomiche aggregate: il prodotto interno lordo e gli investimenti fissi lordi. La scelta non risulta essere casuale, ma motivata dal forte legame esistente tra le variabili appena accennate e il leasing, relazione che risulta ancora più evidente rappresentando la serie storica dei valori trimestrali registrati tra il 2013 e il terzo trimestre del 2018. Come analizzato nelle pagine precedenti, risulta evidente come il leasing riesca a catturare gli effetti delle variazioni delle variabili macroeconomiche e come riesca ad anticipare l'inizio di fasi espansive e restrittive del sistema economico.

Per tali ragioni, nelle pagine seguenti si offre un'analisi delle possibili evoluzioni qualitative interne al settore del leasing e delle previsioni quantitative sull'andamento della domanda di leasing.

## 4.1 Possibili evoluzioni del leasing in Italia

Analizzando i possibili scenari di crescita da un punto di vista qualitativo, è possibile delineare le sfide che il leasing dovrà affrontare nel prossimo futuro.

Il prodotto leasing è apprezzato dai clienti per le sue specificità che lo rendono diverso dai classici prodotti bancari. Nonostante il leasing nasca come alternativa alle classiche forme di finanziamento, è necessario sottolineare come oggi abbia un ruolo duplice: non si può far a meno di notare che il leasing ha caratteristiche tali da risultare in competizione con i tradizionali prodotti bancari, anche se negli ultimi anni si sta manifestando sempre più una certa complementarità tra le due tipologie di prodotti. A dimostrazione di ciò, gli operatori bancari che non presentano nel proprio pacchetto il prodotto leasing stanno ricorrendo ad accordi con operatori nazionali e leader nel settore. Accordi di questo genere rappresentano un ottimo esempio di situazioni win-win, infatti l'operatore leasing ha la possibilità di collocare i propri prodotti presso una diversa rete di clientela, mentre l'operatore bancario ha la possibilità di arricchire la propria offerta e di valutare al tempo stesso se investire delle risorse e dei capitali nell'internalizzazione dell'attività del leasing.

In merito ai canali di vendita, è opportuno sottolineare che, secondo Banca d'Italia, negli ultimi sette anni sono stati chiusi 6.289 sportelli a causa della diffusione dell'home banking, tramite cui famiglie e imprese possono accedere al proprio conto corrente ed effettuare bonifici comodamente tramite pc e smartphone. Secondo un recente studio di FAB (Federazione Autonomia Bancari Italiani), nel 2019 sono previste la chiusura di circa 3.000 sportelli bancari, così da portare nel 2020 il numero di sportelli operativi a 24 mila, 10 mila in meno di quelli attivi nel 2010. E' naturale che una crisi di questo genere coinvolge anche il leasing, infatti il futuro è sempre meno rivolto al canale bancario tradizionale e sempre più al canale vendor. Si ritiene un'opportunità far leva sulla

stipula di convenzionamenti tra operatori leasing e concessionari/fornitori, infatti accordi di questo tipo rappresentano per gli operatori leasing una possibilità di promuovere e collocare il prodotto leasing verso la rete di clientela del vendor, con il vantaggio per quest'ultimo di vendere i propri prodotti e trattenere una provvigione derivante dal finanziamento per sé. Si configurano ampi margini di crescita in tale ambito dato che, andando ad analizzare i principali sette operatori in ambito europeo e nel panorama italiano, il canale vendor incide sul totale del 46% in Europa, mentre del solo 35% in Italia. Il mercato italiano è dominato da operatori stranieri (Société Générale e BNP Paribas) vendor-oriented mentre il primo operatore italiano (UniCredit Leasing) non arriva all'1% dello stipulato tramite il canale di concessionari/fornitori convenzionati.

Dal punto di vista operativo invece, diversi operatori hanno deciso di investire nel miglioramento dell'informatizzazione dei processi, infatti, in merito al processo di delibera, alcuni operatori hanno deciso di approvare in maniera elettronica e automatica le proposte provenienti da clienti in bonis noti e con importo inferiore ai 100 mila euro. Il futuro può essere rappresentato dall'innalzamento del limite della delibera elettronica al milione di euro, anche se in quel caso vi sarà la necessità di implementare sistemi informatici sofisticati tali da sostituire il complesso ruolo del deliberante. Nel corso degli ultimi anni, gli operatori di stampo bancario stanno procedendo sempre più al miglioramento della visione del cliente, infatti alcuni operatori di estrazione bancaria hanno deciso di creare un unico ambiente informatico tra banca e società di leasing tramite cui monitorare l'andamento dei plafond richiesti da un dato cliente sia lato banca che lato leasing.

In un'ultima analisi, il leasing ha come maggiore bacino di clientela le PMI e per il prossimo futuro non si aspettano grandi modifiche in tale ambito. Il leasing nasce come prodotto per aziende di piccole e medie imprese e le attuali agevolazioni in vigore (ad eccezione del Super e Iper Ammortamento destinate a tutti i tipi di imprese) sono destinate esclusivamente a tale categoria,

anche se si nota sempre più l'interesse da parte degli operatori leasing verso la clientela dei liberi professionisti e dei privati. Sicuramente il futuro del leasing passa sia dal consolidamento della posizione nel mercato delle PMI che da una crescita dello stipulato proveniente dai clienti privati e liberi professionisti, anche se non bisogna dimenticare il bacino delle grandi imprese, meno attratte dal leasing ma che con poche operazioni possono essere in grado di generare notevoli volumi per le società di leasing.

## 4.2 I diversi scenari di crescita

### 4.2.1 Le fonti utilizzate

Al fine di fornire dei dati il più possibile attendibili, si è deciso di consultare, in relazione alle stime del prodotto interno lordo e degli investimenti fissi lordi, le proiezioni macroeconomiche di Banca d'Italia (aggiornate al 14 Dicembre 2018) e la nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2018 (deliberata dal Consiglio dei Ministri il 27 Settembre 2018 e presentata al Parlamento dal Presidente del Consiglio dei Ministri Giuseppe Conte e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze Giovanni Tria).

	Proiezioni Banca d'Italia				Proiezioni NADEF 2018 (tendenziale)				Proiezioni NADEF 2018 (programmatico)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>PIL</b>	1	1,1	1	1	1,2	0,9	1,1	1,1	1,2	1,5	1,6	1,4
<b>Investimenti fissi lordi</b>	4,4	2,1	0,8	1	4,4	2,2	1,5	1,6	4,4	3,7	3,2	2,8
- macchinari e attrezzature	6,4	1,9	-0,3	1,1	3,1	2,2	2	2,2	3,1	4	4,1	3,7
- mezzi di trasporto					25,1	5,9	1,5	1,4	25,1	6,5	2,3	2,1
- costruzioni	2	2,4	2,3	0,9	1,4	1,2	1,1	1	1,4	2,8	2,6	2

Tabella 17 - Proiezioni macroeconomiche per l'Italia (quadriennio 2018-2021)

Il report di Banca d'Italia è stato pubblicato il 14 Dicembre 2018 ed è basato sulla manovra economica stabilita dall'attuale Governo in prospettiva del triennio 2019-2021, senza tenere conto, però, dell'eventuale aumento delle imposte indirette causato dall'attivazione delle clausole di salvaguardia per il biennio 2020-2021. Nel tracciare queste ipotesi, Banca d'Italia ritiene che le proiezioni rilasciate possono essere soggette ad una correzione al ribasso, a causa dei seguenti fattori:

- Irrigidimento delle politiche commerciali internazionali;
- Aumento dei tassi di interesse sui titoli pubblici che potrebbe essere fonte di sfiducia da parte delle famiglie e di mancata propensione all'investimento da parte delle imprese.

Al tempo stesso, Banca d'Italia ritiene che le stime rilasciate potrebbero subire una correzione al rialzo, nel caso in cui il valore dello spread BTP Italia / BUND Germania a 10 anni diminuisse al di sotto della soglia di 150 basis points.

In base ai dati pubblicati, Banca d'Italia prevede una crescita del PIL pressoché costante (1,0% nel 2018, 1,1% nel 2019, 1% nel 2020 e 1% nel 2021), poiché gli effetti della manovra espansiva prevista dall'attuale Governo verrebbero smorzati dall'aumento dei tassi di interesse. Le proiezioni in merito all'andamento degli investimenti risentirebbero fortemente, secondo Banca d'Italia, dell'aumento dei costi di finanziamento e dalla frenata prevista nel 2019 degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto.

La seconda fonte da cui sono stati estratti i dati previsionali è la nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza del 2018, che rappresenta il primo documento di programmazione economica del nuovo Governo. Il Governo considera necessario seguire un criterio che tenga conto di una corretta combinazione tra responsabilità fiscale e stimolo della crescita, in modo da raggiungere l'obiettivo ultimo di diminuire progressivamente il rapporto debito/PIL. I passi per arrivare allo scopo preposto dal Governo, passano dai seguenti tre fattori:

- Crescita del sistema Italia in modo da attrarre gli investitori esteri;
- Ricorso all'investimento, in modo da ristrutturare e ammodernare la struttura produttiva;
- Efficientamento della pubblica amministrazione, delle società pubbliche e dell'operato dei titolari di concessioni pubbliche.

Il Governo ha tenuto conto nella stesura delle proprie stime del peggioramento delle relazioni commerciali a livello internazionale, a causa della guerra dei dazi e l'eventuale attivazione della clausola di salvaguardia richiesta dalla Commissione Europea (superabile, secondo il Ministero dell'Economia e delle Finanze, tramite una riduzione della spesa e un contemporaneo potenziamento dell'attività di riscossione delle imposte). In base a tali ipotesi ed obiettivi il Governo ha definito due tipologie di scenari:

- Il quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziale è lo scenario più sfavorevole ed è stato validato il 19 Settembre 2018 dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio. Lo scenario include potenziali fattori depressivi sul PIL e sugli investimenti come l'aumento dell'IVA prevista nella legge di Bilancio del 2018, le proiezioni in ascesa del prezzo del petrolio e l'aumento dei tassi di interesse sui titoli pubblici. Nonostante ciò, il quadro tendenziale risulta essere ottimista rispetto al report di Banca d'Italia, infatti la crescita del PIL sarà dell'1,2% nel 2018, dello 0,9% nel 2019 e, infine, dell'1,1% per il biennio 2020-2021, mentre gli investimenti fissi lordi registreranno valori del 4,4% nel 2018 (in linea con le previsioni di Banca d'Italia), del 2,2% nel 2019, dell'1,5% nel 2020 e dell'1,6% nel 2021;
- Lo scenario più ottimista è quello dettato dal programma di politica economica e finanziaria del Governo. La proposta include l'attuazione della fase pilota della cosiddetta "flat tax" verso piccole imprese, professionisti e artigiani, la parziale cancellazione degli aumenti dell'IVA, il potenziamento dei centri per l'impiego, in modo da favorire il turn-over nelle aziende garantito dal pensionamento anticipato ed, infine, l'introduzione del reddito di cittadinanza. In relazione a tale programma di Governo, le stime di crescita del PIL sono dell'1,2% nel 2018, dell'1,5% nel 2019, dell'1,6% nel 2020 e dell'1,4% nel 2021. Gli investimenti, invece, subiscono, secondo tale scenario, un importante ritocco verso l'alto.

## 4.2.2 Le proiezioni sul valore delle variabili macroeconomiche

In base alle ipotesi descritte e alle percentuali di crescita delle variabili macroeconomiche, si riportano le proiezioni in milioni di euro nella seguente tabella:

	Proiezioni Banca d'Italia			
	2018	2019	2020	2021
<b>PIL</b>	1.742.204	1.761.368	1.778.982	1.796.772
<b>Investimenti fissi lordi</b>	317.226	323.888	326.479	329.744
- macchinari e attrezzature	94.330	96.122	95.834	96.888
- mezzi di trasporto	27.505	28.028	27.944	28.251
- costruzioni	140.648	144.024	147.336	148.662
- abitazioni	75.950	77.773	79.562	80.278
- fabbricati non residenziali e altro	64.698	66.251	67.775	68.385

Tabella 18 - Le proiezioni macroeconomiche di Banca d'Italia (milioni €)

	Proiezioni NADEF 2018 (tendenziale)				Proiezioni NADEF 2018 (programmatico)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>PIL</b>	1.745.654	1.761.365	1.780.740	1.800.328	1.745.654	1.771.839	1.800.188	1.825.391
<b>Investimenti fissi lordi</b>	317.226	324.205	329.068	334.334	317.226	328.964	339.491	348.996
- macchinari e attrezzature	91.405	93.415	95.284	97.380	91.405	95.061	98.958	102.620
- mezzi di trasporto	32.339	34.247	34.761	35.248	32.339	34.441	35.233	35.973
- costruzioni	139.821	141.499	143.055	144.486	139.821	143.736	147.473	150.422
- abitazioni	75.503	76.409	77.250	78.022	75.503	77.617	79.635	81.228
- fabbricati non residenziali e altro	64.318	65.089	65.805	66.463	64.318	66.118	67.838	69.194

Tabella 19 - Le due proiezioni macroeconomiche della NADEF 2018 (milioni €)

Come mostrato in tabella, si è scelto di suddividere gli investimenti in costruzioni in investimenti in abitazioni e investimenti in fabbricati non residenziali e altre opere, ritenuto necessario al fine di prevedere con maggiore accuratezza lo stipulato leasing del comparto immobiliare (si ricorda che, esaminando lo stipulato leasing 2017, gli immobili destinati ad uso residenziale risultano essere solo il 3% in valore del totale stipulato nell'immobiliare). Con l'intenzione di isolare le proiezioni degli investimenti in fabbricati non residenziali, è stata calcolata, in media, la percentuale degli investimenti in costruzioni destinati al comparto di interesse ed è risultata essere, in base ai dati Istat relativi al quinquennio 2013-2017, del 54% (valore costante in tutti e cinque gli anni analizzati).

Al fine di poter confrontare le diverse proiezioni, si è deciso, inoltre, di applicare, in merito alle proiezioni di Banca d'Italia, le stesse percentuali di crescita sia agli investimenti in mezzi di trasporto che a quelli in macchinari e attrezzature, riconoscendo come tale approssimazione può portare a delle sovrastime del valore dello stipulato leasing strumentale ed una contemporanea sottostima del comparto targato.

	PIL		
	Proiezioni Banca d'Italia	Proiezioni NADEF 2018 (tendenziale)	Proiezioni NADEF 2018 (programmatico)
2021	1.796.772	1.800.328	1.825.391
2020	1.778.982	1.780.740	1.800.188
2019	1.761.368	1.761.365	1.771.839
2018	1.742.204	1.745.654	1.745.654

Tabella 20 - Stima del valore del prodotto interno lordo (milioni €)

Analizzando le previsioni rilasciate, salta subito all'occhio come il PIL, secondo la proiezione programmatica del nuovo Governo, riesca a superare la soglia dei 1.800 miliardi di euro già al termine dell'anno 2020, arrivando, durante l'anno successivo, a superare la soglia di 1.825 miliardi di euro. La fiducia nella manovra economica e finanziaria del nuovo Governo non è confermata dalle proiezioni di Banca d'Italia che, tra le tre analisi proposte, risulta essere la più pessimistica. Nonostante ciò, secondo i dati riportati, la soglia del 1.800 risulta essere nel 2021 un target potenzialmente aggredibile dall'Italia.

	Investimenti fissi lordi		
	Proiezioni Banca d'Italia	Proiezioni NADEF 2018 (tendenziale)	Proiezioni NADEF 2018 (programmatico)
2021	329.744	334.334	348.996
2020	326.479	329.068	339.491
2019	323.888	324.205	328.964
2018	317.226	317.226	317.226

Tabella 21 – Stima del valore degli investimenti fissi lordi (milioni €)

Osservando le previsioni relative agli investimenti fissi lordi, si conferma la tendenza da parte di Banca d'Italia a rilasciare le previsioni più pessimistiche tra le tre, mentre la più ottimistica è la proiezione del Governo che tiene conto dell'effetto favorevole sul PIL e sugli investimenti delle manovre economiche della flat tax, del reddito di cittadinanza e del pensionamento anticipato.

	- mezzi di trasporto		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	28.251	35.248	35.973
2020	27.944	34.761	35.233
2019	28.028	34.247	34.441
2018	27.505	32.339	32.339

Tabella 22 – Stima del valore degli investimenti in macchine e attrezzature (milioni €)

Si sottolinea infine, di come le proiezioni tendenziali e programmatiche dell'attuale Governo sono d'accordo nel proiettare, entro la fine del 2021, una crescita sostanziale degli investimenti in mezzi di trasporto, tale da portare ad un valore globale annuo superiore ai 35 miliardi di euro. Rispetto al valore superiore ai 25,8 miliardi di euro registrato nel 2017, le due proiezioni attendono una crescita complessiva (2021 vs 2017) superiore al 35%.

### 4.2.3 Le proiezioni sul valore dello stipulato leasing

Avendo riportato i dati forniti da Banca d'Italia e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, si procede nell'elaborare diversi scenari di sviluppo del leasing, analizzato sia per comparto che a livello aggregato. Gli scenari sono sviluppati sul medio periodo e si vuole sottolineare che i dati che verranno riportati hanno l'unico scopo di definire, in linea di massima, i possibili trend di crescita dello stipulato leasing. Come verrà mostrato di seguito, un'analisi del legame tra investimenti fissi lordi (in aggregato e per comparti) e stipulato leasing (in aggregato e per comparti) risulta essere la migliore se lo scopo è quello di ottenere una previsione attendibile in merito ai valori che il leasing potrà raggiungere. Nonostante ciò, in modo da avere una visione

completa dei possibili scenari, si è deciso di riportare un'analisi in cui si è voluto evidenziare il legame esistente tra PIL e stipulato leasing.

Come già accennato, l'analisi non tiene conto di eventuali fattori macroeconomici capaci di modificare sostanzialmente ed in maniera traumatica le proiezioni di Banca d'Italia e del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Come rappresentato in tabella, tutte le proiezioni sembrano essere d'accordo nel delineare scenari positivi di crescita, il cui effetto porterà, sicuramente, ad un aumento della domanda del prodotto leasing.

Le seguenti analisi di regressione (intervallo di confidenza: 95%) contengono dati estratti nel Dicembre del 2018 dai database di Istat, Eurostat e Assilea. I dati sono riportati sotto forma di flussi trimestrali, a prezzi correnti e che non tengono conto di alcuna correzione per stagionalità (scelta motivata dalla volontà di rendere consistenti i dati rilasciati da Istat ed Eurostat a quelli forniti direttamente da Assilea). L'orizzonte temporale è stato analizzato con cadenza trimestrale e si riferisce agli anni compresi tra il 2013 e il 2018 (23 le osservazioni, dati relativi al quarto trimestre del 2018 non disponibili). La scelta di un perimetro temporale così limitato, nonostante ci fosse la disponibilità di esplorare i dati su un perimetro di tempo ventennale, è motivata dalle seguenti considerazioni:

- La crisi economica che ha travolto l'Italia nel 2009 ha portato un trauma altrettanto rilevante nel legame tra le variabili macroeconomiche scelte e l'andamento dello stipulato leasing, tale da essere difficile, in alcuni casi, comprendere l'entità del legame stesso;
- I dati pre-crisi relativi agli anni compresi tra il 1998 e il 2008 non sono ritenuti utili alla comprensione dell'odierno fenomeno del mercato del leasing, per via della diversa normativa fiscale che, in un settore di nicchia come il leasing, risulta essere una variabile non trascurabile, rendendo i dati non paragonabili tra loro.

Le regressioni che hanno l'intento di spiegare l'andamento totale dello stipulato leasing sono due, mentre si è deciso di esaminare separatamente i tre maggiori comparti (beni immobiliari, beni strumentali e beni targati), avendo cura di relazionarli ai rispettivi comparti che compongono il totale degli investimenti fissi lordi (rispettivamente investimenti in fabbricati industriali e altre opere, investimenti in macchinari e attrezzature e, infine, investimenti in mezzi di trasporto).

### **A) Il leasing e il PIL**

L'esistenza di un legame tra andamento dello stipulato del leasing e il valore del prodotto interno lordo è pronosticabile per via del ruolo del leasing di anticipatore di eventuali fasi recessive del ciclo economico. Analizzando i dati e tracciando una linea di tendenza, risulta ancor più evidente la relazione tra le due variabili, anche se le osservazioni non sono così concentrate attorno alla retta di regressione. Nonostante la bontà di adattamento del modello risulta essere buona (indice R-quadro = 0,6697), salta all'occhio come il modello sovrastimi o sottostimi la previsione del valore Y per alcuni valori della variabile X. Esaminando i valori standardizzati delle variazioni del valore di stipulato leasing previste dal modello rispetto alle reali osservazioni, è necessario sottolineare come il modello sovrastimi il valore dei contratti stipulati durante l'ultimo trimestre del 2013 e del 2015, mentre sottostima il flusso trimestrale relativo ai primi tre mesi del 2018.

In merito ai coefficienti della retta di regressione, è possibile osservare che ogni aumento del PIL di un miliardo di euro genera, secondo il modello, un aumento dello stipulato trimestrale di quasi 67 milioni di euro. I coefficienti dell'intercetta e della pendenza della retta di regressione sono entrambi significativi (Stat t intercetta: -5,30; Stat t pendenza: 6,52).

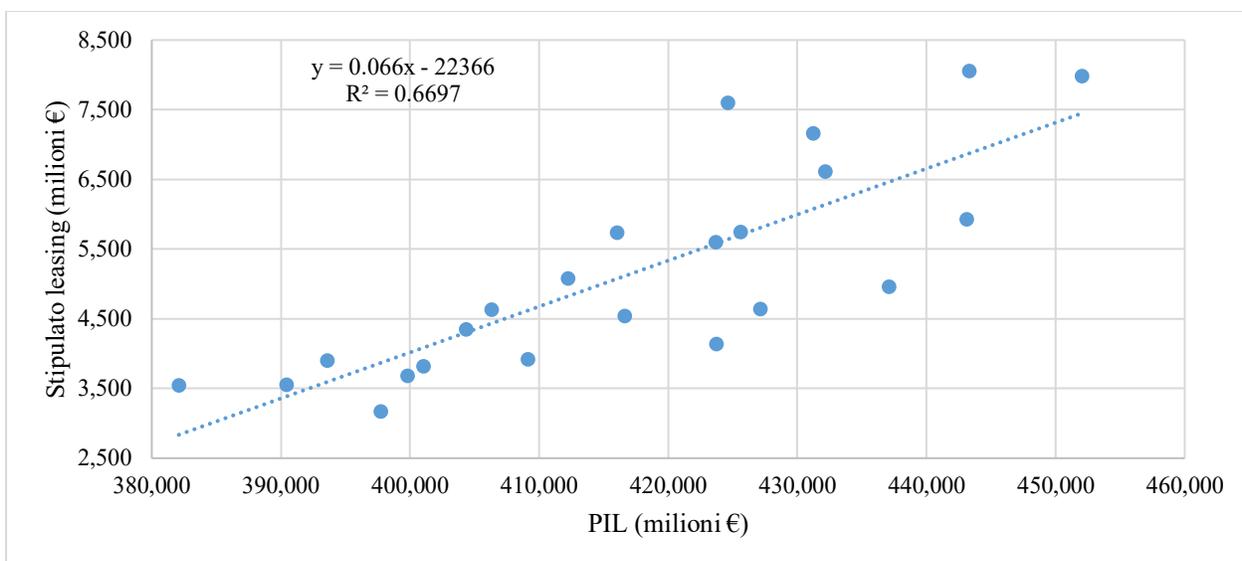


Grafico 29 - Regressione lineare tra stipulato leasing e PIL

	Valore del prodotto interno lordo (milioni €)	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)
2018-set	432.174	6.614
2018-giu	443.342	8.056
2018-mar	424.626	7.596
2017-dic	452.042	7.985
2017-set	425.601	5.746
2017-giu	431.245	7.157
2017-mar	416.066	5.740
2016-dic	443.107	5.927
2016-set	416.610	4.542
2016-giu	423.711	5.595
2016-mar	406.320	4.627
2015-dic	437.112	4.962
2015-set	409.137	3.914
2015-giu	412.230	5.083
2015-mar	393.607	3.902

2014-dic	427.162	4.638
2014-set	399.825	3.680
2014-giu	404.375	4.352
2014-mar	390.466	3.551
2013-dic	423.726	4.139
2013-set	397.741	3.173
2013-giu	401.037	3.814
2013-mar	382.096	3.543

Tabella 23 - Gli andamenti del PIL e dello stipulato leasing

E' necessario sottolineare che l'esistenza di una debole relazione tra PIL e stipulato possa rappresentare un utile supporto per prevedere l'andamento dello stipulato in maniera approssimativa, ma allo stesso tempo non risulta essere la migliore variabile da utilizzare per stimare con accuratezza il valore della variabile dipendente. Nonostante ciò, si riportano in tabella i valori che lo stipulato leasing potrà registrare nei prossimi anni:

	Stipulato totale		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	29.046	29.281	30.934
2020	27.873	27.989	29.272
2019	26.711	26.711	27.402
2018	25.447	25.675	25.675

Tabella 24 - Le proiezioni dello stipulato leasing in base al modello di regressione

I valori sono stati ottenuti per mezzo della sostituzione al coefficiente x riportato nell'equazione, i valori previsionali del prodotto interno lordo riportati da ciascuna fonte proposta.

Confermando Banca d'Italia come il report più pessimista e il piano programmatico del Governo come quello ottimista, si può confermare che, in base alla crescita del PIL e tralasciando momentaneamente il buono ma non ottimo adattamento del modello alle osservazioni, il leasing potrà avvicinarsi ai 30 miliardi di euro di stipulato entro l'inizio del 2022.

## **B) Il leasing e gli investimenti fissi lordi**

Rispetto al debole legame tra PIL e stipulato, esaminando un modello che quantifichi la relazione esistente tra le variabili economiche, sembra difficile trovare un migliore regressore degli investimenti fissi lordi. Il modello presenta un ottimo valore di R-quadro, tale da provare che la varianza degli investimenti fissi lordi riesce a spiegare circa il 90% della variabilità dello stipulato leasing totale. Una così forte relazione dello stipulato leasing con gli investimenti fissi lordi era pronosticabile data la simile composizione per tipologia beni, infatti le osservazioni risultano essere molto concentrate attorno alla retta di regressione che presenta un'intercetta del valore di -16494 (Stat t: -10,40) ed una pendenza del valore di 0,30 (Stat t: 13,68).

Esaminando i residui standard, salta all'occhio come le osservazioni più recenti relative agli anni 2017 e 2018 siano sottostimate dal modello, immaginando perciò che anche le previsioni relative al triennio 2019-2021 possano subire un tale trattamento.

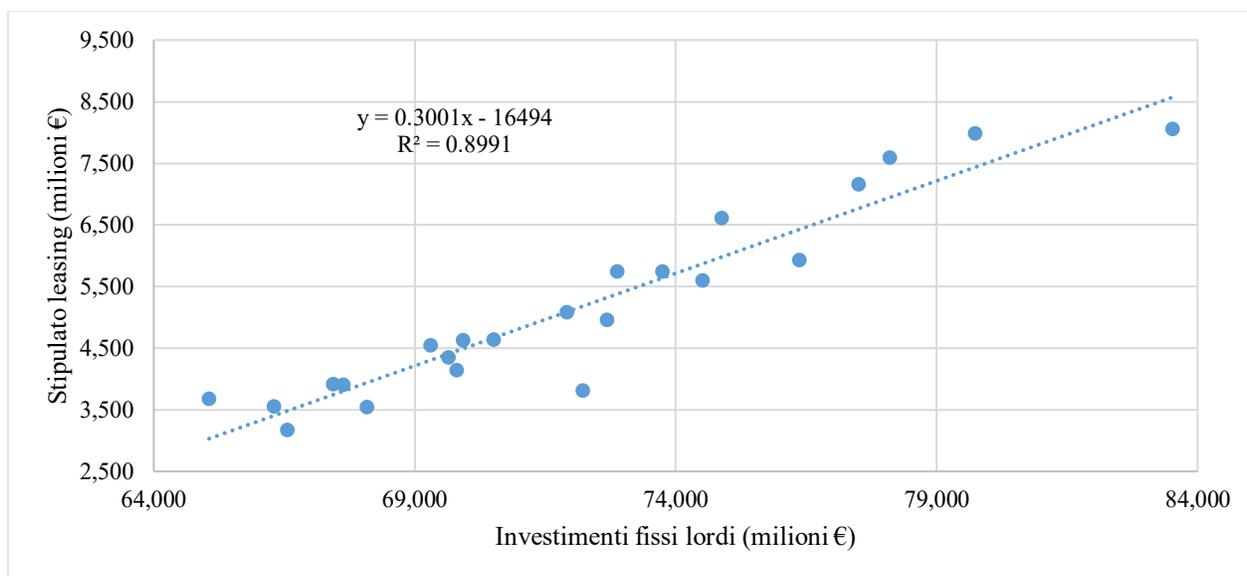


Grafico 30 - Regressione lineare tra stipulato leasing e investimenti fissi lordi

	Valore degli investimenti fissi lordi (milioni €)	Valore del totale stipulato leasing (milioni €)
2018-set	74.876	6.614
2018-giu	83.524	8.056
2018-mar	78.099	7.596
2017-dic	79.732	7.985
2017-set	72.883	5.746
2017-giu	77.499	7.157
2017-mar	73.743	5.740
2016-dic	76.368	5.927
2016-set	69.309	4.542
2016-giu	74.512	5.595
2016-mar	69.928	4.627
2015-dic	72.688	4.962
2015-set	67.434	3.914
2015-giu	71.920	5.083
2015-mar	67.636	3.902
2014-dic	70.508	4.638

2014-set	65.060	3.680
2014-giu	69.644	4.352
2014-mar	66.304	3.551
2013-dic	69.804	4.139
2013-set	66.560	3.173
2013-giu	72.220	3.814
2013-mar	68.084	3.543

Tabella 25 - Gli andamenti degli investimenti fissi lordi e dello stipulato leasing

Ancor prima di leggere i valori presentati nella seguente tabella, si possono prevedere dei valori nettamente superiori di stipulato leasing rispetto al modello PIL-stipulato, basti pensare che ogni miliardo in più investito si trasforma in 300 milioni di euro di aumento trimestrale dello stipulato.

	Stipulato totale		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	32.986	34.364	38.764
2020	32.006	32.784	35.911
2019	31.229	31.324	32.752
2018	29.230	29.230	29.230

Tabella 26 - Le proiezioni dello stipulato leasing in base al modello di regressione

Le proiezioni del leasing, in base alla forte connessione esistente tra investimenti fissi lordi e stipulato, risultano essere molto ottimiste indipendentemente dalla fonte scelta.

I valori previsionali rappresentati in tabella mostrano dei numeri che mancano da un periodo pre-crisi durante il quale il leasing registrava sistematicamente un valore di stipulato superiore alla

soglia di 30 miliardi di euro. Se le proiezioni del nuovo programma di Governo dovessero rivelarsi vere, in pochi anni il leasing potrà riportare un valore di stipulato pari a 38,76 miliardi di euro, il quinto valore migliore di sempre (nel 2007 il valore dello stipulato era 48.861; nel 2006 48.110; nel 2005 44.160; nel 2008 38.777).

### **C) Il leasing immobiliare e gli investimenti in fabbricati industriali e altre opere**

Per una migliore analisi del comparto immobiliare, è stato necessario isolare l'anno 2013 e rinunciare quindi a 4 osservazioni trimestrali, a causa degli effetti dell'evento di coda della recessione economica. La regressione presentata di seguito si riferisce alle 19 osservazioni relative agli anni 2014 e 2018 (quarto trimestre escluso), dato che includere l'anno 2013 significava accettare una diminuzione sostanziale del valore dell'R-quadro al punto da rendere il modello inefficace. Facendo a meno del 2013, si è potuto costruire un modello la cui bontà di adattamento rispetto ai dati risulta essere di circa 0,79, mentre l'intercetta misura -2601,3 (Stat t: -5,79) e la pendenza 0,2291 (Stat t: 7,97).

Osservando i residui standard di ciascuna previsione rispetto al dato, è stato possibile individuare due sovrastime relative agli ultimi due trimestri del 2017 e una sottostima del modello negli ultimi tre mesi del 2014.

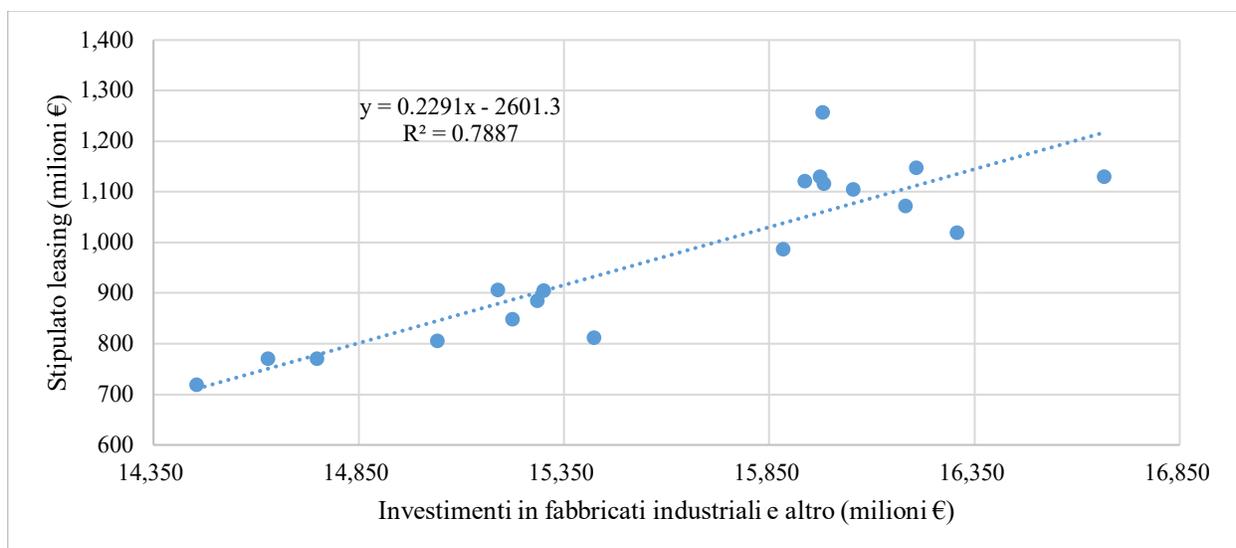


Grafico 31 - Regressione lineare tra stipulato leasing immobiliare e investimenti in fabbricati industriali e altro

	Valore degli investimenti in fabbricati industriali e altro (milioni €)	Valore del stipulato leasing immobiliare (milioni €)
2018-set	15.884	986
2018-giu	16.667	1.130
2018-mar	15.302	904
2017-dic	16.308	1.019
2017-set	15.424	812
2017-giu	16.055	1.105
2017-mar	15.042	806
2016-dic	15.984	1.116
2016-set	15.225	848
2016-giu	16.183	1.072
2016-mar	14.629	770
2015-dic	16.208	1.148
2015-set	15.285	885
2015-giu	15.938	1.122
2015-mar	14.455	719
2014-dic	15.980	1.258
2014-set	15.189	906

2014-giu	15.974	1.130
2014-mar	14.749	770

Tabella 27 - Gli andamenti degli investimenti in fabbricati industriali e altro e dello stipulato leasing immobiliare

	Stipulato beni immobiliari		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	5.264	4.823	5.449
2020	5.124	4.673	5.138
2019	4.775	4.509	4.744
2018	4.419	4.332	4.332

Tabella 28 - Le proiezioni dello stipulato leasing immobiliare in base al modello di regressione

Nonostante la crescita prevista dai risultati del modello di regressione, il comparto immobiliare sembra ancora lontano da un'effettiva ripresa che possa portare il settore a registrare i valori annuali a doppia cifra degli anni pre crisi. Mettendo a confronto i risultati dello stipulato leasing immobiliare e del valore aggregato dello stipulato (risultati provenienti dal modello che spiega la relazione tra leasing e investimenti fissi lordi), si nota di come tali stime proiettino il comparto immobiliare ad un'incidenza media del 15%, confermando l'attuale trend negativo dell'immobiliare, infatti ogni anno si registra una penetrazione sempre più inferiore (il peggior valore registrato è del 14%, anno 2017).

## **D) Il leasing strumentale e gli investimenti in macchinari e attrezzature**

L'analisi del comparto strumentale è da considerarsi in parallelo alla normativa relativa agli incentivi destinati ai beni 4.0 introdotti dalla Legge di Stabilità del 2016. Negli ultimi anni il prodotto strumentale è in crescita sia per valore che per incidenza del totale stipulato. Mettendo in relazione i dati del valore trimestrale dello strumentale con l'andamento degli investimenti destinati a macchine e attrezzature, è stato possibile identificare una relazione lineare che definisce un valore di R-quadro di circa 0,69. Il buon adattamento della previsione rispetto alle osservazioni registrate tra il 2013 e il 2018 è macchiato da due dati che hanno registrato degli scostamenti standardizzati significativi: il primo dato si riferisce al primo trimestre del 2013, periodo durante il quale il comparto strumentale ha registrato il peggiore valore dal 1998 ad oggi, mentre il secondo dato si riferisce all'ultimo trimestre del 2017, quando, forse per paura dell'interruzione degli incentivi statali, si è registrato un valore record prossimo ai 3 miliardi (l'ultima volta che in tre mesi sono stati stipulati contratti di beni strumentali per un valore superiore ai 3 miliardi è stato il 2008). Nonostante alcune imprecisioni, il modello di regressione sembra buono e come tali sono la significatività dell'intercetta (Stat t: -4,31) e della pendenza (Stat t: 6,80) della retta di regressione.

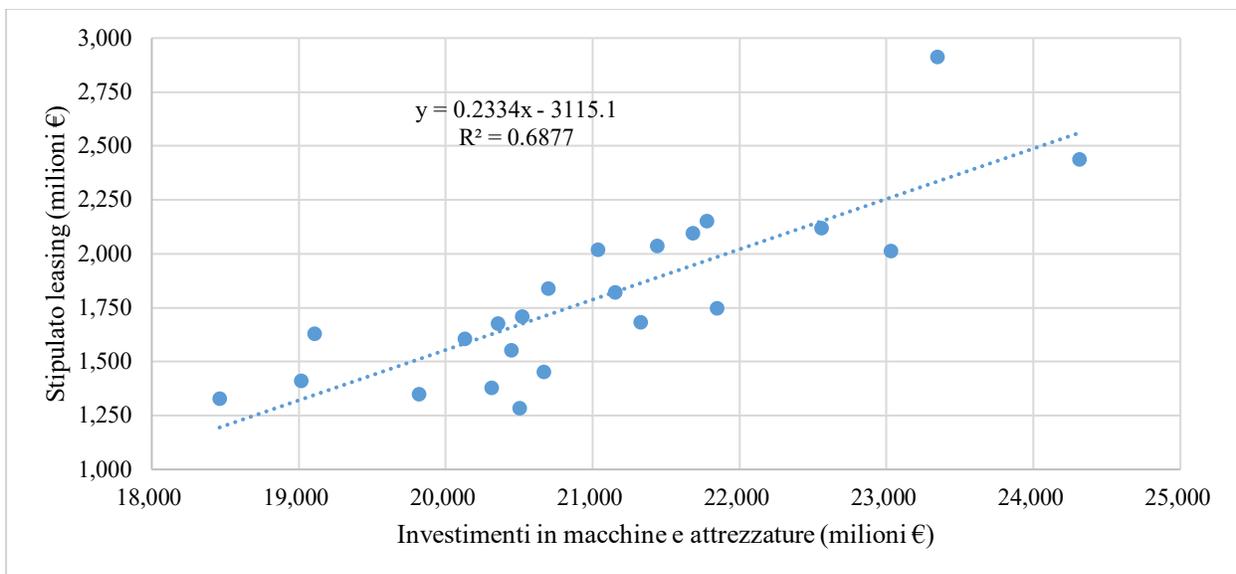


Grafico 32 - Regressione lineare tra stipulato leasing strumentale e investimenti in macchinari e attrezzature

	Valore degli investimenti in macchinari e attrezzature (milioni €)	Valore dello stipulato leasing strumentale (milioni €)
2018-set	21.038	2.018
2018-giu	24.314	2.436
2018-mar	23.030	2.012
2017-dic	23.348	2.911
2017-set	21.684	2.096
2017-giu	21.776	2.151
2017-mar	21.848	1.747
2016-dic	22.557	2.119
2016-set	20.358	1.676
2016-giu	21.440	2.036
2016-mar	21.328	1.683
2015-dic	20.699	1.840
2015-set	19.818	1.349
2015-giu	21.156	1.822
2015-mar	20.669	1.451

2014-dic	20.523	1.709
2014-set	19.017	1.410
2014-giu	20.131	1.604
2014-mar	20.314	1.378
2013-dic	19.107	1.628
2013-set	18.461	1.328
2013-giu	20.448	1.551
2013-mar	20.503	1.283

Tabella 29 - Gli andamenti degli investimenti in macchine e attrezzature e dello stipulato leasing strumentale

	Stipulato beni strumentali		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	10.158	10.273	11.496
2020	9.912	9.783	10.641
2019	9.979	9.347	9.731
2018	9.561	8.878	8.878

Tabella 30 - Le proiezioni dello stipulato leasing strumentale in base al modello di regressione

I risultati proiettano il comparto strumentale a raggiungere nella peggiore delle ipotesi la doppia cifra al termine del 2021. Una cifra simile manca dall'anno 2008, quando in un solo anno si sono stipulati contratti per un valore complessivo di 12.233 miliardi di euro. Esaminando invece le proiezioni relative alle penetrazioni del comparto strumentale sul totale stipulato leasing, si conferma il trend di decrescita iniziato nel 2013 (2013 incidenza del 39%; 2014 incidenza del 38%; 2015 e 2016 incidenza del 36%; 2017 incidenza del 33%), infatti, secondo le tre proiezioni analizzate, il leasing strumentale arriverà nel 2021 a toccare il 30% di penetrazione del totale stipulato.

## **E) Il leasing targato e gli investimenti in mezzi di trasporto**

Il leasing e il noleggio dei mezzi di trasporto targati rappresentano circa il 50% degli investimenti annui relativi al medesimo comparto, perciò ci si aspetta che la relazione tra le variabili sia molto forte e che le proiezioni possano risultare veritiere, nel caso in cui le previsioni di Banca d'Italia o del Ministero dell'Economia e delle Finanze si verificassero.

Il modello di regressione presenta un R-quadro di circa 0,95 e presenta un unico punto che si distingue per un alto valore registrato in termini di residuo standard, ovvero quello relativo al primo trimestre del 2015, periodo in cui lo stipulato del leasing targato registra un valore al di sotto delle aspettative del modello.

Da sottolineare il valore della pendenza, che conferma l'effetto degli investimenti in mezzi targati sul valore stipulato; ogni tre mesi, infatti, secondo la pendenza della retta (Stat t: 19,72; Stat t intercetta: -2,72), ogni miliardo di euro investito in mezzi di trasporto ha l'effetto di aumentare lo stipulato leasing di un valore superiore ai 550 milioni di euro.

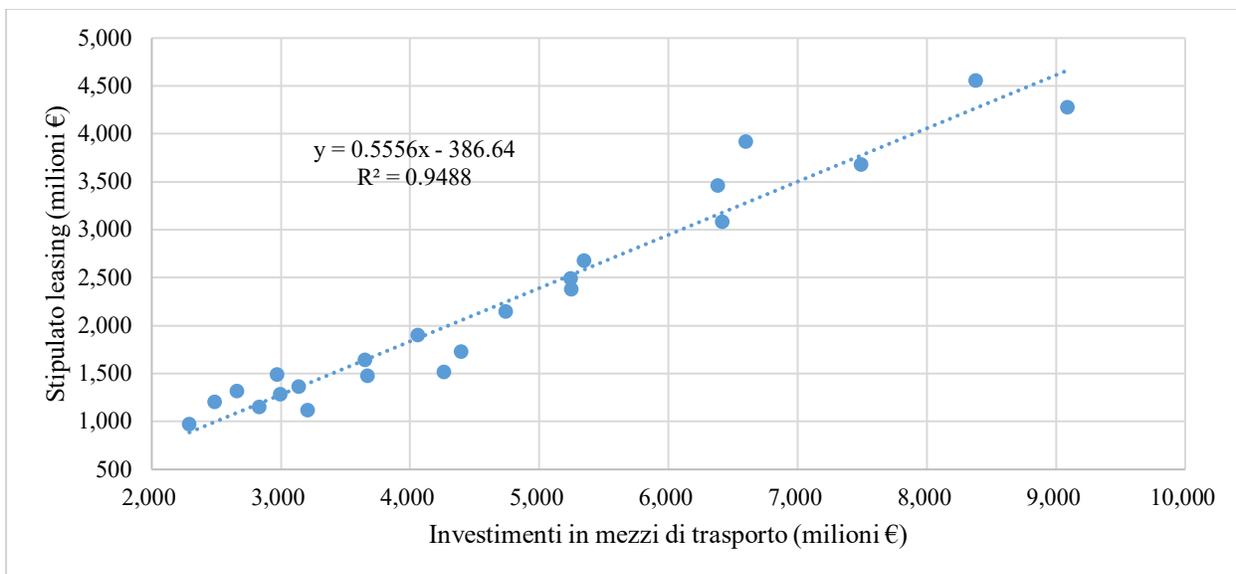


Grafico 33 - Regressione lineare tra stipulato leasing targato e investimenti in mezzi di trasporto

	Valore degli investimenti in mezzi di trasporto (milioni €)	Valore dello stipulato leasing targato (milioni €)
2018-set	6.384	3.463
2018-giu	9.090	4.275
2018-mar	8.378	4.555
2017-dic	6.597	3.923
2017-set	5.348	2.680
2017-giu	7.489	3.683
2017-mar	6.417	3.084
2016-dic	5.243	2.491
2016-set	4.060	1.901
2016-giu	5.246	2.383
2016-mar	4.738	2.145
2015-dic	3.649	1.642
2015-set	3.138	1.365
2015-giu	4.396	1.730
2015-mar	4.262	1.519
2014-dic	2.968	1.489

2014-set	2.488	1.204
2014-giu	3.669	1.476
2014-mar	2.996	1.284
2013-dic	2.659	1.317
2013-set	2.292	974
2013-giu	3.206	1.122
2013-mar	2.830	1.155

Tabella 31 - Gli andamenti degli investimenti in mezzi di trasporto e dello stipulato leasing targato

	Stipulato beni targati		
	Banca d'Italia	NADEF 2018 (tendenziale)	NADEF 2018 (programmatico)
2021	14.151	18.038	18.441
2020	13.980	17.768	18.030
2019	14.026	17.482	17.590
2018	13.736	16.422	16.422

Tabella 32 - Le proiezioni dello stipulato leasing targato in base al modello di regressione

Come già detto in precedenza, si ritiene che le stime fornite da Banca d'Italia in merito allo stipulato dei beni targati porti a fornire dei risultati che, per via delle correzioni apportate, tendino a sottostimare il futuro valore. Analizzando le proiezioni fornite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze è possibile osservare come i valori delle previsioni non siano così lontani dalle cifre che venivano registrate annualmente nel periodo pre-crisi, quando ogni anno la soglia dei 20 miliardi di euro risultava essere un target facilmente raggiungibile.

In merito all'incidenza del settore, si conferma il trend di crescita del targato sul totale stipulato, infatti il valore del 50% registrato nel 2017 verrà superato nei prossimi anni, quando, secondo le previsioni, più di un euro stipulato su due avrà come bene sottostante un mezzo targato.



## 5 Bibliografia

LEGGE 4 agosto 2017, n. 124 – Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana

La locazione finanziaria tra tipicità legale e sottotipi – Valentina Viti – Roma Tre-Press (2018)

Il leasing in Italia. Una storia significativa – Fausto Batella – Editore LeasingTime (2013)

Equipment Leasing – Nevit, Fabozzi, Mathew – Editore Frank J. Fabozzi Associates (2000)

Conoscere il leasing – Assilea - [www.assilea.it](http://www.assilea.it) (2017)

IL LEASING. Aspetti contabili, finanziari, fiscali e civilistici – Fossati, Ghini, Porro – Editore Maggioli (1996)

Il leasing finanziario – Cacciapaglia, Protani – Assilea (2015)

Leasing immobiliare – Irolli – Edizioni scientifiche italiane (2004)

Locat e gli sviluppi del leasing in Italia – Catronovo Paoloni – Editori Laterza (2009)

Per la storia del leasing in Italia – Mancuso – Monduzzi Editore (2008)

Il leasing: fatti, progetti, idee – Marafini – Assilea (2010)

Contratto di leasing finanziario: le novità introdotte dalla legge concorrenza – Avv. Paolo Giuseppe Vinella – Il Sole 24 Ore - [www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2017-09-06/contratto-leasing-finanziario-novita-introdotte-legge-concorrenza-142243.php](http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2017-09-06/contratto-leasing-finanziario-novita-introdotte-legge-concorrenza-142243.php)

Il leasing del materiale rotabile nei sistemi di trasporto ferroviario – Mercurio, Moschera – Cesit Centro Studi (2011)

Il leasing in UniCredit – presentazione del prodotto leasing destinato ai clienti di UniCredit Leasing S.p.A.

Vademecum del leasing nautico – Beverini, De Candia, Neglia – Assilea (2010)

Il leasing immobiliare abitativo – Assilea (2016)

Database Istat, Eurostat, Banca d'Italia, Leaseurope e Assilea, estrazioni avvenute nel Dicembre 2018

TO LEASE. I numeri del Leasing e del Noleggio – Assilea (2018)

Il leasing verso il Duemila – Censis – Editore FrancoAngeli (1997)

Glossario Banca d'Italia – [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Accesso al credito per le PMI – spunti di riflessione e trend emergenti (2018)

I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti - Barbagallo – Banca d'Italia (2017)

Statistiche, Ranking e trend di mercato fornite da Leaseurope – [www.leaseurope.org](http://www.leaseurope.org)

Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio coordinato dell'Eurosistema) – Banca d'Italia – 14 Dicembre 2018

Nota di aggiornamento del documento di Economia e Finanza 2018 – Ministero dell'Economia e delle Finanze – 27 Settembre 2018

Federazione Autonomia Bancari Italiani – [www.fabi.it](http://www.fabi.it)