

di Marco Colacicco

Il lease-back, operazione a lungo tempo problematica dal punto di vista fiscale e giuridico, per una serie di criticità e dubbi interpretativi che ne oscuravano la concreta operatività, rappresenta oggi un efficace strumento a supporto delle operazioni di acquisizione al fine di **ridurre il capitale investito e massimizzare il ritorno dell'investimento**.

La motivazione non risiede esclusivamente nella ormai nota **legittimità dell'operazione**, in seguito a un cambiamento di orientamento da parte dell'amministrazione finanziaria e a un favorevole orientamento giurisprudenziale, ma anche nel particolare **contesto strutturale** attraverso il quale il mercato dei capitali (contadiduzione, nel caso di specie, da bassi tassi di interesse e politiche espansive da parte delle società di leasing). L'insieme di tutti questi fattori rende il lease-back uno strumento estremamente vantaggioso, grazie a una serie di opportunità di carattere finanziario e fiscale nel seguito esaminate, congiuntamente ad alcune criticità.

Le opportunità finanziarie

Nell'attuale contesto di bassi tassi di interesse e di forte spinta alla crescita da parte di numerose società di leasing, il lease-back diventa un'alternativa preziosa per approvvigionarsi di risorse finanziarie, anche ingenti, a **basso costo**, con un profilo di rientro **gratuito** e di medio-lungo termine.

È dunque uno strumento ideale per tutte quelle imprese dotate di adeguati flussi di cassa e caratterizzate da un elevato carico fiscale, per le quali il lease-back diventa un'alternativa essenziale nella strutturazione dell'operazione di **acquisizione** o in un eventuale **releverage**. I vantaggi sono essenzialmente di tre tipi, legati al rilevante incasso netto di risorse finanziarie, al ridotto costo della provvista e al profilo di rientro di medio-lungo termine (quindi collegato ai flussi di cassa prodotti dall'azienda). Le prime due opportunità sono particolarmente favorevoli in questo particolare contesto di mercato, sia per i ridotti tassi di interesse sia, soprattutto, per le politiche commerciali

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE È uno strumento strategico nelle operazioni di acquisizione e presenta numerose opportunità di carattere finanziario, come l'approvvigionamento di risorse a basso costo. Notevoli anche i benefici sotto il profilo fiscale

Come funziona il lease-back

espansive adottate da numerose società di leasing, che permettono di massimizzare l'incasso netto derivante dall'operazione.

Come tutti sanno, l'incasso netto conseguente all'operazione di lease-back deriva dalla differenza tra il valore di mercato dell'immobile, da un lato, e il maxi-canone richiesto dalla società di leasing più l'onere fiscale, dall'altro.

Per aziende sane e dotate di adeguata capacità reddituale, l'ammontare di tale maxi-canone lasciato per un attimo gli aspetti fiscali, questo significa un **positivo incasso netto per la società fino al 90% del valore di mercato del bene**.

Una seconda opportunità è associata al ridotto costo della provvista. La competizione tra le società di leasing, in un momento di particolare effervescenza del mercato, ha portato le stesse a ridurre in maniera anche estremamente significativa gli spread applicati, che oggi viaggiano, per le imprese di migliore qualità, in un intorno dell'**Euribor più un mark-up dello 0,8-1%**. In un contesto caratterizzato da bassi tassi di mercato, questo significa concretamente la possibilità di effettuare l'operazione a un tasso attuale pari a poco oltre il 3%. L'eventuale scelta di **copertura del rischio tassi**, in previsione di una crescita degli stessi, permette inoltre di stabilire a priori l'intero profilo finanziario dell'operazione a un tasso comunque estremamente

ziale, i benefici fiscali che si generano a regime. Questo aspetto discende dal maggior addebito a conto economico, con conseguente risparmio fiscale, dei canoni di leasing rispetto alle ordinarie aliquote di ammortamento. In particolare, considerato che il leasing ha generalmente una durata di otto anni, si può rilevare come il vantaggio differenziale sia dato dalla differenza tra un costo annuale pari al 12,5% del valore di mercato del bene (ipotizzando un leasing con canone di riscatto praticamente nullo al termine) e l'ordinaria aliquota di ammortamento (spesso 3%) sul vecchio costo lordo iscritto in bilancio (e quindi un valore generalmente inferiore al valore generale).

Gli effetti sulle acquisizioni

L'analisi degli aspetti finanziari e fiscali sottostanti all'operazione di lease-back ha posto in evidenza come la stessa non sia soltanto idonea a generare un significativo beneficio finanziario iniziale, nei termini visti in precedenza, ma possa anche garantire una sostanziale riduzione del carico fiscale a regime, per gli anni di durata dell'operazione.

Come è emerso dall'analisi precedente, a fronte di una pluralità di evidenti vantaggi, la problematica principale è rappresentata dalla tassazione della plusvalenza eventualmente realizzata in sede di lease-back.

Le caratteristiche oggettive del bene, in termini di incidenza della plusvalenza sul valore di mercato dell'immobile nonché l'adeguamento o meno del valore netto di bilancio del bene a quello di mercato approfittando della recente norma sulla rivalutazione dei beni, e quelle soggettive dell'impresa, prima tra tutte l'eventuale presenza di perdite fiscali pregresse con cui compensare tutta o parte della plusvalenza realizzata, rappresentano le principali discriminanti per valutare la convenienza dell'operazione anche dal punto di vista di questo aspetto problematico (riproduzione riservata)

20 - nella prossima puntata, dopo la sospensione di agosto, azioni di maggioranza e minoranza, il nuovo rischio di un conflitto di interessi fiscale



dell'operazione e nella determinazione dell'effettivo incasso netto. Come si sa, la tassazione delle plusvalenze su cepti immobiliari è elevata e pari alla sommatoria dell'Ires (con aliquota 33%) e dell'Irap (con aliquota 4,25%) e pertanto complessivamente pari al 37,25%.

Due sono le variabili di rilievo, rappresentate dall'incidenza percentuale della plusvalenza latente (da tassarsi nei termini sopra indicati) sul valore di mercato dell'immobile e dall'eventuale presenza di perdite pregresse.

Con riferimento al primo aspetto, è evidente come al crescere del valore contabile del bene rispetto a quello di mercato, e quindi al conseguente ridursi della plusvalenza latente, si associ una minore problematica fiscale connessa al lease-back, con conseguente maggior convenienza sottostante all'operazione. Relativamente invece alle perdite pregresse, è evidente che una loro dotazione in grado di compensare, in tutto o in parte, la plusvalenza generata dall'operazione sia a sua volta un fattore determinante nel ridurre il carico fiscale e nell'incrementare la convenienza dell'operazione.

Una volta esaminata la problematica connessa all'imposizione della cessione in sede di lease-back, bisogna poi prendere in considerazione, in un'ottica differen-

AFFARI LEGALI

Chi comanda nelle law firm

Massimiliano Danusso, come managing partner, affiancato però da un peso massimo dello studio inglese, Stephen Denyer, che ricopre anche la carica di regional managing partner per l'Europa e viaggia tra Milano e Francoforte.

Il mese scorso White & Case ha dato addio al suo managing partner locale, Alessandro Varusti, dopo tre anni di percorso insieme. La Firm newyorkese sarà guidata in Italia ad interim da John Riggs, attorniato a Roma un anno fa per rinnovare tutto il practice italiano.

Dal 2003 il manager locale di Simmons & Simmons è Richard Slater, responsabile degli uffici di Milano, Roma e Padova. Freshfields ha importato Philip Richards, da tempo, nel ruolo di co-managing partner insieme all'italiano Mario Ortu. Il colosso statunitense James Day ha messo addirittura un francese, Philippe Billot, alla guida del business italiano.

Linklaters, dopo il terremoto che l'ha visto separarsi dall'alleanza con Gianni Orzgoni Grippo & partners, è guidato in Italia da un

triumvirato tutto straniero, mentre si lecca le ferite e cerca la strada per tornare alla ribalta nel nostro territorio. Dei tre managing partner, uno, Luigi Sensi, è un brillante americano di origine italiana, mentre gli altri due sono inglesi: Sarosh Mewawalla (il quale, si apprende dal sito, parla oltre all'inglese e all'italiano, la lingua gujarati) e Julian Berger (ex Simmons & Simions).

È in atto dunque una colonizzazione del territorio italiano delle law firm? Non necessariamente, come sarà descritto nel prossimo numero di Affari legali. (riproduzione riservata)

Ludovico Luce