***www.aviation-industry-news.com***

**TO LEASE OR TO BUY?**

Acquistare o prendere in leasing quasi equivale al dilemma shakespeariano dell’essere o non essere, tanto esso è importante nel campo dell’aviazione civile. In effetti l'argomento del leasing aeronautico non riceve la dovuta attenzione che merita, specialmente tenendo conto di quanto il fenomeno sia diffuso nell'industria dell'aviazione. Il pesante onere finanziario per ottenere un aereo può essere significativo, tanto che praticamente tutte le compagnie aeree decidono di prendere in leasing almeno una parte dei loro aerei. In questo nostro intervento daremo un'occhiata più da vicino ai pro e contro del leasing.

Leasing contro proprietà è una di quelle non facili decisioni da prendere, e non solo per le compagnie aeree. È qualcosa che si può riferire anche agli automezzi o a beni immobili. Naturalmente, quando si tratta di aviazione, il leasing di un aereo è una delle modalità per costruire la flotta di una compagnia aerea, anche se a lungo termine essa è decisamente più costosa. Perché dunque un vettore dovrebbe scegliere di prendere in leasing un aereo mentre altri preferirebbero acquistarlo direttamente?

Così come un qualsiasi oggetto può essere acquistato direttamente in un negozio, le compagnie aeree sono in grado di acquistare aerei da chi li produce. E’ questo il caso di “proprietà” del velivolo. Avendo a disposizione una cospicua cassa ovvero riserve di denaro, questo è senz’altro un modo per entrare in possesso degli aerei pagando il prezzo pattuito, eventualmente anche a rate, alla Airbus o alla Boeing o comunque al costruttore del velivolo scelto.

In alternativa all’uscita di cassa si può pensare all’ottenimento di un prestito bancario o un finanziamento da parte di investitori, in tutte queste ipotesi e finché i pagamenti avvengono regolarmente il velivolo in questione rimane una proprietà, un asset del vettore.

Prendere invece un aereo in leasing è tutt’altra faccenda. Leasing significa stipulare un contratto non con il costruttore del velivolo ma con una società intermediaria che ha acquistato il velivolo e lo mette a disposizione di terzi in leasing. In pratica la compagnia aerea utilizzatrice paga un importo fisso al mese o all'anno per utilizzare il velivolo con il proprio marchio, con la propria livrea. Ma alla fine del contratto stipulato, una volta terminato il periodo di leasing, l'aereo torna al suo proprietario. Uno studio di questo settore mostra come le compagnie di leasing sono società che hanno in flotta un numero di aerei superiore a quello di qualsiasi compagnia aerea. L’irlandese AerCap ad esempio, al 31 dicembre 2021 aveva nel suo portafoglio 2048 aerei così suddivisi:

Airbus 220 11

Airbus 320 1107

Airbus 330 86

Airbus 350 44

Boeing 737NG/MAX 478

Boeing 777 70

Boeing 787 124

Embraer 190/195-E2 50

Embraer 170:195 82

Altri modelli 45

L’irlandese AerCap è fra l’altro la società con la quale Ita Airways ha siglato contratti di leasing aventi quali oggetto due aeromobili Airbus A330-900 per i collegamenti di lungo raggio e dieci aeromobili della famiglia A320NEO.

Un primo vantaggio che appare subito evidente anche ai profani della finanza, è il carattere della **flessibilità finanziaria** offerta appunto dalla formula del leasing. Con un A320neo che ha un prezzo di listino di 49 milioni di dollari o con un A380 che arriva a costare 169 milioni di dollari (1) non desta meraviglia che sempre più compagnie aeree puntano sulla formula leasing.

Immaginiamo che la compagnia “X” voglia espandere le sue operazioni e decida di puntare su una nuova flotta di 10 Boeing 787 per farlo. Se il vettore dispone di abbastanza liquidità di cassa o non ha problemi ad ottenere prestiti bancari, può decidere di acquistare gli aerei direttamente da Boeing. Un prezzo di listino per un 787-8 nuovo di zecca è di circa 240 milioni di dollari, quindi supponendo che la compagnia “X” ottenga un buon sconto del 30% da Boeing, l'acquisto di dieci 787 nuovi di zecca costerebbe 1,68 miliardi di dollari. L'altra opzione a disposizione della compagnia è quella di affittare i 787, per i quali il tasso medio di leasing si aggira intorno a 1 milione di dollari al mese. In circostanze normali, il leasing permette alle compagnie aeree di ridurre il loro indebitamento a sua volta ciò si traducein una migliore ritenzione di cassa e una maggiore agilità finanziaria. Pagare una piccola frazione del valore dell'aereo ogni mese è una politica essenziale cui si affidano molte compagnie aeree ad è in pratica l'unica soluzione di finanziamento della flotta che permette un'espansione dinamica senza enormi spese di capitale.

Ulteriore punto a favore**,** specialmente quando si tratta di nuovi modelli di aerei, è la **rapidità di acquisizione.**  Per aerei “freschi di fabbrica” può volerci del tempo per ottenere un velivolo. I grandi produttori mostrano sempre arretrati di decine e decine di aerei da consegnare; in pratica ottenerne uno dalla catena di montaggio potrebbe richiedere mesi se non anni. Ciò potrebbe voler significare per una aerolinea non essere al passo con i suoi concorrenti, un particolare questo decisamente compromettente nel dinamico mercato del trasporto aereo. Così, il leasing di un aereo è una soluzione semplice per permettere di aprire subito nuove destinazioni o ampliare le frequenze.

Strettamente collegato ai tempi di acquisizione è anche l’elemento flessibilità questa volta non riferito al campo finanziario bensì al settore operativo. In caso di necessità il leasing permette alle compagnie aeree di rispondere in modo appropriato ad un improvviso calo della domanda di mercato**.** Particolarmente evidente in questi recenti tempi di pandemia, molte compagnie aeree hanno scelto di restituire i loro aerei in leasing a causa del crollo del traffico aereo. Con meno velivoli in flotta, le spese di manutenzione della compagnia aerea sono mantenute più basse possibile.

L’acquisto di un aereo pagandolo in contanti è quindi collegato alla decisione di voler mantenere questo aereo a titolo definitivo, ovvero essere certi del suo uso prolungato nell’ambito della flotta del vettore. In ogni caso va sempre ricordato che l’aereo di proprietà può essere venduto in qualsiasi momento anche se ovviamente a un prezzo deprezzato rispetto a quello di acquisto. Un aereo di proprietà offre inoltre un interessante elemento di garanzia. Le compagnie che possono presentare bilanci con aerei in proprietà possono più facilmente ottenere prestiti usando appunto gli aerei come asset in garanzia. Fatto questo che facilita l’immediato ottenimento di prestiti o altro.

I vettori scelgono di affittare o comprare a titolo definitivo a seconda delle proiezioni di mercato e della loro fiducia nella capacità della compagnia aerea di crescere ed espandersi. Tutto questo varia con le aree geografiche di appartenenza, il che significa che l'opzione acquisto può essere migliore per vettori medio-orientali che notoriamente dispongono di un ottimo cash flow rispetto a vettori di altre parti del mondo. Eppure malgrado questa ovvia considerazione se si va al bilancio di Emirates (2) troviamo che su una flotta di 259 velivoli, 128 sono di proprietà e ben 131 sono in leasing. Segno evidente questo che a parte le considerazioni teoriche sul vantaggio della proprietà, all’atto pratico le scelte possono essere differenti.



Ad esempio nell’Annual Report di Lufthansa si può leggere che l’86 per cento della flotta è di proprietà e solo il 14 in leasing. (3) Gettando uno sguardo al bilancio di Ryanair troviamo invece la seguente precisazione:

“At year end, the Group had strong liquidity with over €3.15bn gross cash and 85% of its owned (Boeing 737) fleet was unencumbered.” ["Alla fine dell'anno, il gruppo aveva una forte liquidità con oltre 3,15 miliardi di euro lordi e l'85% della sua flotta di proprietà (Boeing 737) non era vincolata".] (4)

Per quanto riguarda ITA Airways a pag.27 (“Principali aree per l’execution della strategia”) dello Schema di Piano industriale si precisa quanto segue: “Quota rilevante di incidenza aerei di proprietà vs. leasing per garantire sostenibilità economica nel medio e lungo termine.” (5) Nella pagina 34 dello stesso rapporto troviamo il dettaglio sugli aerei di proprietà:

 Flotta % aerei di proprietà

Anno 2019 114 36

Anno 2021 52 0

Anno 2025 110 39

Vari tipi di accordi possono avere luogo tra le compagnie aeree e le società-locatrici di aerei. Un noto esempio è un accordo di *sale-and-leaseback*.

In pratica si tratta di una transazione in cui una società vende una sua proprietà a un'altra società e poi affitta quella proprietà. La società che vende il bene diventa il locatario (“lessee”) e la società che acquista il bene diventa il locatore (“lessor”). In questo tipo di transazione, il locatore è tipicamente una compagnia assicurativa, una società finanziaria, una società di leasing, o un investitore istituzionale.

Guardiamo un esempio pratico di vendita e leaseback. Immaginiamo che una società possieda un'asset ma abbia difficoltà a disporre di denaro per le passività correnti e i pagamenti dei debiti a breve termine. L'azienda ha poco credito e un prestito bancario sarebbe molto costoso.

L'azienda potrebbe invece scegliere di vendere uno dei suoi beni a lungo termine a una compagnia di assicurazioni. Immediatamente, dovrebbero accordarsi per affittare quel bene per un periodo di tempo specifico. Se l'assicurazione accetta di affittare il bene per un tasso inferiore al tasso d'interesse che la banca voleva far pagare all'azienda per un prestito, allora l'accordo di sale-and-leaseback con la compagnia di assicurazione sarebbe l'alternativa migliore.

In questo modo la società è sollevata dalla sua carenza di liquidità. Utilizza il ricavato della vendita per pagare i debiti e le passività a breve termine al fine di continuare le operazioni. È anche in grado di continuare a beneficiare dell'utilizzo del suo bene.

La vendita dell'asset viene fatta con l'intesa che il venditore riprenderà immediatamente in leasing la macchina dall'acquirente. I dettagli del contratto di leasing sono concordati per un periodo di tempo specifico e un tasso di pagamento stabilito. A seconda del tipo di accordo di leasing, se si tratta di un leasing operativo o di un leasing di capitale, il locatario può o non può registrare la proprietà in leasing nel suo bilancio.

Come detto l’opzione in campo fra acquisto o leasing è sempre di forte attualità. Di certo possiamo dire che quando le compagnie erano controllate dai governi, di leasing si parlava ben poco e la stragrande maggioranza deli aerei in servizio era di proprietà. Le cose sono iniziate a cambiare da quando le compagnie sono diventate entità private e si sono dovute arrangiare da sole per far fronte all’enorme uscita di cassa che comporta il possesso di un velivolo. Non è quindi un caso se l’airline business è noto per essere un *business capital-intensive*.

1. <https://www.statista.com/statistics/273962/prices-of-airbus-aircraft-by-type/>
2. Emirates Group Annual Report 2021-2021. Tratto da pag.77
3. Pag.25 di Lufthansa Group Annual Report 2019. Abbiamo scelto questo anno in quanto è l’ultimo “normale” prima dell’epidemia Covid.
4. Ryanair Group Annual Report al 31 marzo 2021, pag.61
5. “Schema di Piano Industriale” Senato della Repubblica, XVIII legislatura, doumento n. 237.

22/04/2022

[***www.aviation-industry-news.com***](http://www.aviation-industry-news.com)

Se avete amici, conoscenti interessati a ricevere le nostre Newsletter, fateli contattare al seguente indirizzo email :

 antonio.bordoni@yahoo.it

e provvederemo ad inserirli nella nostra mailing list. **Il servizio è gratuito.** Specificare se si è interessati al settore marketing/industria aviazione commerciale: [www.aviation-industry-news.com](http://www.aviation-industry-news.com)

o alla sicurezza del volo:

[www.air-accidents.com](http://www.air-accidents.com)

E’ possibile richiedere l’inserimento a entrambi i servizi.