

Valutazioni. L'informativa dei commercialisti

## Nell'affitto d'azienda il canone dipende dai rischi di gestione

Paolo Stella Monfredini

L'informativa 65/2016, pubblicata dal Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili il 20 maggio, dà una valida guida nella **valutazione dei canoni di locazione di azienda**, sia in fase prefallimentare sia endofallimentare. Canoni non congrui espongono a significative responsabilità civili e penali. Se il contratto è concluso in prossimità di una procedura concorsuale, si può configurare anche la bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione, in certe circostanze.

In teoria andrebbe valutata la convenienza tra affitto e gestione diretta, ma spesso l'affitto è scelta obbligata, per le difficoltà del proprietario o del curatore nella gestione. E l'affitto di azienda, a differenza della gestione diretta, trasferisce il rischio d'impresa all'affittuario e non incrementa i crediti prededucibili.

La dottrina ha proposto varie soluzioni, accomunate dal principio che il canone va elaborato quale prodotto tra il valore dell'azienda e un opportuno tasso di rendimento, che è influenzato dal rischio sopportato dal locatore. Esso a sua volta dipende da più fattori (quali rischio operativo, solidità finanziaria dell'affittuario, garanzie del conduttore), quindi può oscillare in un range di valori tra il tasso privo di rischio (free risk rate, che può essere pari al rendimento dei titoli di Stato a medio-lungo termine) e il costo del capitale determinato su dati medi di settore. Il free risk rate si applicherà in presenza di modesto rischio operativo e soprattutto se l'affittuario ha notevole solidità finanziaria o valide e congrue garanzie. Il costo del capitale (approssimabile al

costo medio del debito dell'azienda) si applica con rischio operativo elevato, conduttore non solido finanziariamente e patrimonialmente e senza idonee garanzie.

Può accadere che il locatario si assume solo il rischio di mancato incasso dei canoni o che il proprietario si accolla anche il rischio da variazioni negative del capitale per cattiva gestione dell'affittuario. Nel primo caso il contratto di affitto è assimilabile a quello di finanziamento in cui il capitale prestato è il valore dell'azienda e il rendimento periodico è dato dai canoni. Tale situazione si verifica solo se a fine contratto il capitale restituito (valore finale dell'azienda) coincide con quello originariamente prestato (coincidente col valore iniziale dell'azienda). In questo caso la formula per calcolare il canone è  $C = iW$  ( $i$  è il tasso di rischio inadempimento dell'affittuario,  $W$  è il valore dell'azienda).

Molto spesso nelle procedure concorsuali i contratti prevedono che l'affittuario versi una pluralità di canoni in conto prezzo e poi sia obbligato ad acquistare il complesso. Anche in questi casi il contratto è assimilabile a un finanziamento. Viceversa, se il locatore si accolla anche il rischio da variazioni negative del valore per cattiva gestione, l'affitto non può essere assimilato a un finanziamento, perché il proprietario si assume due tipi di rischi: da inadempimento dell'affittuario (espresso dal tasso  $i$ ) e da cattiva gestione (rappresentato dal tasso  $s$ ). In questo caso, il canone congruo di locazione può essere determinato secondo la seguente formula:

$$C = (i+s) * W.$$