

Fondazione
dei Dottori
Commercialisti e degli
Esperti Contabili di Firenze



ORDINE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

La valutazione del congruo canone di affitto d'azienda

Corso di Valutazione d'Azienda

Dott. Tommaso Ridi

Email: t.ridi@studioridiviciani.it

Premessa

Argomenti

Rassegna principali metodi
in dottrina

Criticità operative e limiti
di ciascun metodo

Analisi del concetto di
«congruità» del canone

Valutazione del canone di affitto d'azienda

- Valutazione del canone di affitto d'azienda come funzione del valore dell'azienda *in bonis*. Formula «base»:

$$\underline{W_{\text{canone}} = W_e * R}$$

Dove:

W_{canone} = valore del canone di affitto d'azienda

W_e = valore dell'azienda affittata

R = coefficiente da applicare a W_e

Determinazione del We

- Analisi della variabile We della formula e diverse interpretazioni in dottrina

We valore dell'azienda affittata:

- metodi basati sui flussi (finanziari/reddituale) a rendita perpetua;
- metodo patrimoniale complesso;

OPPORTUNITA' DI SCELTA IN BASE AI DATI
DISPONIBILI

Analisi del coefficiente

- Analisi della variabile R della formula e diverse interpretazioni in dottrina

Coefficiente R:

- tasso di congrua remunerazione del capitale investito dell'azienda affittata;
- valore compreso fra zero e redditività media del settore;
- somma di un rendimento di un investimento *risk free* e un *premium risk*.

RISCHIO ELEVATA DISCREZIONALITA'

Valutazione del canone di affitto d'azienda: metodo alternativo (ottica del locatore)

Operazione affitto azienda

=

Finanziamento garantito

Le motivazioni che conducono alla scelta di tale metodo sono:

- Coefficiente/tasso direttamente dipendente dal rischio in capo al locatore;
- Eccessiva discrezionalità del tasso di deperibilità dei beni immateriali e del *premium risk*;
- Non standardizzazione del contratto (conguaglio finale, indennità risoluzione, ecc.)

Valutazione del canone di affitto d'azienda: metodo alternativo (ottica del locatore)

Formula del «metodo alternativo»:

$$W_{\text{canone}} = (W_e * \text{IBR}) +/- \text{Rendita } \Delta W_e + M_s$$

Dove:

- **IBR**: tasso di interesse cui l'affittuario potrebbe ricevere un finanziamento, garantito dall'azienda affittata, con durata pari al contratto di affitto e unica data di rimborso a fine contratto
- **Rendita ΔW_e** : rendita pari ad incremento e perdita di valore atteso a fine contratto (per la parte non coperta da conguaglio)
- **Ms**: ammontare annuo di spese di manutenzione straordinarie a carico del locatore

Valutazione del canone di affitto d'azienda: metodo alternativo (ottica del locatore)

Variabile IBR: come determinarla e quali sono i fattori che possono influire?



- Tasso di interesse inter-bancario per scadenze analoghe;
- Inflazione attesa;
- Solvibilità dell'affittuario e verifica centrale rischi;
- Costi legati all'operazione di finanziamento.

Prassi operativa: tasso di interesse inter-bancario + *spread* per rischio creditizio

Valutazione del canone di affitto d'azienda: un esempio numerico (ottica del locatore)

Variabili formula «contratto con conguaglio finale e manutenzioni straordinarie a carico dell'affittuario»:

- We inizio del contratto 01/01/2018 = 10.000 Euro
- Scadenza contratto: 31/12/2018
- Tasso interesse interbancario 12 mesi (EURIBOR): 3%
- Spread tasso di interesse: 1,5%

$$W_{\text{canone}} = W_e * IBR$$

$$W_{\text{canone}} = 10.000 * (3\% + 1,5\%) = 450 \text{ Euro (canone annuo)}$$

Concetto di «congruo» canone (ottica del locatore)

Scelta economico/finanziaria di locare un'azienda come confronto fra:

Redditività attraverso
conduzione diretta

<
>

Redditività attraverso
percezione canoni

Non più canone «congruo» ma canone «break even», ovvero canone minimo per propendere verso l'affitto anziché conduzione diretta

Concetto di «congruo» canone (ottica del locatore)

La formula per determinare il valore in caso di «gestione diretta dell'azienda»:

$$V_{ad} = \sum_{n=0}^t (Fn) / (1 + k)^t$$

Dove:

V_{ad}: valore attuale dei flussi di cassa ottenibili dalla gestione diretta da parte del locatore

F_n: flussi netti di cassa annui

K: tasso di attualizzazione dei flussi netti derivanti dalla gestione diretta dell'azienda

Concetto di «congruo» canone (ottica del locatore)

La formula per determinare il «**canone *break even***» sarà:

$$\mathbf{Vai} = \sum_{n=0}^t (Fn) / (1 + k)^t = \mathbf{Vad}$$

Dove:

Vai: valore attuale dei canoni di affitto percepiti dal locatore

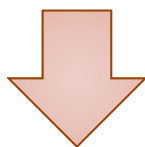
Fn: canoni di locazione annui

K: tasso di attualizzazione dei canoni di locazione attesi

Vad: valore attuale derivante dalla gestione diretta

Concetto di «congruo» canone (ottica del locatore)

Premessa: l'affitto presuppone la ripartizione della redditività fra locatore e locatario



Domanda: quando si avrà $V_{ai} > V_{ad}$?

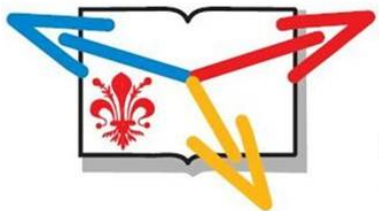
Nei seguenti casi:

- In caso di sinergie sviluppate dall'affittuario che consentano una maggior creazione di valore rispetto a quella derivante dalla gestione diretta da parte del locatore;
- Quando il tasso di attualizzazione del locatore risulta più elevato rispetto a quello applicato dal locatario



Riferimenti bibliografici

- Rutigliano M. e Faccincani L., «La stima del congruo canone dell'affitto di azienda. Una diversa prospettiva di analisi», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2011;
- Bavagnoli, «Il congruo canone di affitto d'azienda», *L'affitto d'azienda*, 2006;
- CNDCEC, «La determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali», 2016;
- Liberatore G., Mazzi F., *Rent to buy d'azienda. Profili economico-aziendali*, I quaderni della Fondazione Italiana del Notariato, 2016;
- Lacchini M., Trequattrini. R., «Sulla individuazione del canone congruo in ipotesi di affitto d'azienda», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 1998.



Fondazione
dei Dottori
Commercialisti e degli
Esperti Contabili di Firenze



ORDINE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Dott. Tommaso Ridi

 STUDIO ASSOCIATO
RIDI - VICIANI

Email: t.ridi@studioridiviciani.it