

# La determinazione del canone congruo nelle procedure concorsuali

Paolo Stella Monfredini

Cremona, 24 novembre 2017 Ordine dottori commercialisti ed esperti contabili

# Affitto di azienda: profili civilistici

1. Il contratto di affitto di azienda è disciplinato dall'art. 2562 c.c. che, per determinati aspetti, rinvia ad altri articoli del codice civile; precisamente: art. 2561, 1615, 2112, 2556, 2557, 2558; è discussa l'applicazione dell'art. 1015 mentre sono applicabili numerose norme della disciplina generale dell'affitto come gli artt. 1624, 1616, 1617, 1618, 1619-1623, 1626, 1627;
2. L'affittuario deve esercitare l'azienda sotto la «ditta» che la contraddistingue, evitando qualsiasi azione che possa depauperare l'avviamento positivo commerciale eventualmente presente a danno del locatore;
3. L'affittuario deve gestire l'azienda senza modificarne la destinazione e in modo da conservare l'efficienza dell'organizzazione e degli impianti e le normali dotazioni di scorte (art. 2561 comma 2 c.c.);

# Affitto di azienda: i valori delle consistenze degli inventari

1. La differenza tra le consistenze d'inventario all'inizio e al termine del periodo di affitto d'azienda, deve essere regolata in denaro, sulla base dei valori correnti al termine del contratto (art. 2561 comma 4 c.c.);
2. La comparazione, al fine della determinazione del conguaglio, può essere effettuata tra il capitale economico all'inizio e al termine dell'affitto o, in alternativa, tra il valore patrimoniale dei beni dell'azienda sempre all'inizio e alla fine del contratto (non considerando, in questo secondo caso, le variazioni che hanno interessato l'avviamento);
3. Per capitale economico si intende il potenziale esprimibile dall'azienda in un'ottica di produzione di ricchezza futura che si produce dalle interazioni esistenti tra beni, componente umana e ambiente in cui opera l'impresa. In tal senso si parla di avviamento;

# Aspetti fiscali

## Imposte dirette

Azienda concessa in affitto da parte di società di persone, società di capitali, imprenditore individuale proprietario di più aziende che continua l'esercizio di attività commerciali: reddito di impresa

Affitto dell'unica azienda posseduta dall'imprenditore individuale : redditi diversi ex art. 67, comma 1 lett. h TUIR;

Quote di ammortamento : art. 102 comma 8 TUIR

## Imposte indirette

L'affitto di azienda ai fini IVA è classificabile tra le prestazioni di servizi e come tale va assoggettato a IVA con aliquota ordinaria

Il contratto di affitto dell'unica azienda dell'imprenditore individuale non è soggetto a IVA e quindi rileva ai fini dell'imposta di registro

R.M. 6/2/2008 n. 35

# L'affitto di azienda stipulato nella fase precedente la declaratoria fallimentare

- L'articolo 79 l.f. prevede che il fallimento non è causa di scioglimento del contratto di affitto di azienda, ma entrambe le parti possono recedere entro 60 giorni, corrispondendo alla controparte un equo indennizzo, che, nel dissenso tra le parti, è determinato dal giudice delegato, sentiti gli interessati;
- L'indennizzo dovuto dalla curatela rappresenta un credito prededucibile ex art. 111, n. 1 l.f.;
- La scelta di onorare o meno il contratto è condizionata dalla volontà del curatore e dell'affittuario;
- Il recesso ha effetto ex nunc, dal momento che il contratto di affitto di azienda è un contratto ad esecuzione continuata.

# L'affitto di azienda stipulato nella fase precedente la declaratoria fallimentare

Il curatore è tenuto a comprendere se le motivazioni alla base della stipula del contratto di affitto, possano essere idonee a giustificare la sua prosecuzione (anche al fine di rilevare eventuali illeciti) e valutare se la prosecuzione possa giovare alla procedura: è pertanto necessario che il curatore verifichi la congruità del canone, i conduttori, le clausole contrattuali, ecc. (Cassazione n.44891/2008, 4964/2009, 46508/2008, 10742/2008);

Il curatore del fallimento del locatore, può proporre azione revocatoria contro lo stesso contratto (sempre che non ricorra alcuna delle ipotesi di esenzione contemplata dall'art. 67 l.f.), in quanto, potendo incidere negativamente sul valore dell'azienda, rientra certamente nel novero degli atti idonei ad alterare in negativo la garanzia patrimoniale del debitore (Trib. Verona 28/2/1991).

# L'affitto di azienda in epoca endofallimentare

Nel caso in cui il contratto sia stipulato in epoca endofallimentare, l'art. 104 bis l.f. prevede che, anche prima della presentazione del programma di liquidazione, su proposta del curatore, il giudice delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori (se nominato), autorizza l'affitto dell'azienda del fallito a terzi anche limitatamente a specifici rami, quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa.

La scelta dell'affittuario è effettuata dal curatore a norma dell'art. 107, sulla base di stima, assicurando, con adeguate forme di pubblicità, la massima informazione e partecipazione degli interessati (in funzione all'attività svolta e al settore di appartenenza). La scelta dell'affittuario deve tenere conto, oltre che dell'ammontare del canone offerto, delle garanzie prestate e della attendibilità del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali, avuto riguardo alla conservazione dei livelli occupazionali

# L'affitto di azienda in epoca endofallimentare: caratteristiche

■ Sotto il profilo conservativo, l'affitto di azienda si avvicina all'esercizio provvisorio di impresa, pur trattandosi di istituti con caratteristiche differenti:

a) mentre l'esercizio provvisorio di impresa avviene in regime di sostituzione, l'affitto di azienda porta a una gestione diretta dell'impresa da parte dell'affittuario che si assume pertanto il relativo rischio di impresa;

b) la fine dell'esercizio provvisorio di impresa può essere disposta in qualsiasi momento mentre nell'affitto è necessario attendere lo spirare del termine stabilito dal contratto;

c) l'affitto, a differenza dell'esercizio provvisori di impresa, non comporta l'incremento dei crediti prededucibili.

■ Il ricorso a questo istituto si rileva particolarmente utile nell'ipotesi in cui, essendo ancora operativa l'azienda, il curatore abbia optato per la vendita dell'intero compendio aziendale e si renda necessario, nelle more della procedura di vendita, mantenere funzionante l'attività;



# L'affitto di azienda in epoca endofallimentare: il necessario presupposto

Il curatore dovrà quindi preliminarmente verificare:

1. La liquidità che può essere ricavata dall'affitto di azienda e dalla sua successiva cessione, rispetto alle somme che si possono ricavare dall'immediata cessione unitaria della medesima oppure dei suoi rami;
2. La liquidità che potrebbe derivare dalla dismissione dei singoli beni che costituiscono il complesso aziendale;

Verificato che la liquidità ottenuta al punto 1 è superiore ad altre soluzioni, il curatore dovrà procedere alla scelta dell'affittuario nel rispetto di quanto indicato dal II° comma dell'art. 104 bis lf

# L'affitto di azienda in epoca endofallimentare: i criteri di scelta dell'affittuario

Il legislatore non ha previsto un ordine gerarchico tra i criteri indicati nel II° comma dell'art. 104 bis l.f.;

Non si può pertanto escludere che il curatore, in presenza di una pluralità di offerte, possa optare per quella che, pur proponendo un canone di affitto inferiore, preveda una maggiore tutela di mantenimento dei livelli occupazionali con l'obiettivo di massimizzare il valore in sede di successivo realizzo;

Al contempo però il criterio della tutela dei posti di lavoro non può essere valorizzato al punto di pregiudicare gli interessi del ceto creditorio.

# L'affitto di azienda endoconcorsuale: la tutela dei dipendenti

- L'articolo 3, comma 4, della legge 23/7/1991 n. 223 ha introdotto un diritto di prelazione legale sull'acquisto dell'azienda in favore dell'imprenditore che, a titolo di affitto, abbia assunto la gestione, anche parziale, di aziende sottoposte a procedure concorsuali e soggette alla disciplina dell'intervento straordinario di integrazione salariale;
- La Cassazione (sent. 3225/2012) ha chiarito che la prelazione legale opera solo se l'affittuario, garantendo la continuazione dell'attività lavorativa dei dipendenti dell'impresa fallita, eviti l'erogazione da parte dello Stato di provvidenze di carattere sociale a favore dei lavoratori medesimi;
- Nel caso di affitto o di vendita di aziende, rami d'azienda o complessi di beni e contratti di imprese sottoposte a fallimento, concordato preventivo o amministrazione straordinaria, hanno diritto di prelazione per l'affitto o per l'acquisto le società cooperative costituite da lavoratori dipendenti dell'impresa sottoposta alla procedura (art. 11 comma 2 DL 23/12/2013 n. 145 convertito nella legge 21/2/2014, n. 9).

# L'affitto di azienda e il concordato preventivo

- Qualora il piano di concordato preveda anche prima dell'omologazione, l'offerta da parte di un terzo di un contratto di affitto d'azienda o di ramo di azienda, si deve procedere mediante l'apertura di un procedimento competitivo (art. 163-bis l.f.);
- Il decreto che dispone l'avvio del procedimento competitivo deve indicare le modalità di presentazione delle offerte, al fine di assicurarne la comparabilità, in relazione alle garanzie prestate dai potenziali conduttori, i requisiti minimi richiesti per la partecipazione degli offerenti, la data dell'udienza per l'esame delle offerte, ecc.
- Attraverso l'introduzione di questa norma, il legislatore ha voluto evitare che un'offerta preconfezionata possa sottrarsi alla gara competitiva.

# Affitto di azienda: la centralità del ruolo del curatore

La centralità del ruolo del curatore nella scelta dell'affittuario e la discrezionalità allo stesso attribuita nel contenuto delle prescrizioni stabilite dalla legge, è stata più volte chiarita dalla giurisprudenza di merito (Tribunale di Milano 23/7/2014, Tribunale di Taranto 23/12/2013, Tribunale di Novara 23/10/2014).

La stipula di contratti di locazione di azienda caratterizzati da canoni di locazione non congrui, sia in fase prefallimentare che in quella endofallimentare, espone quindi il curatore a significative responsabilità di carattere civile e penale.

Tali premesse hanno spinto il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili a elaborare l'informativa n. 56/2016 pubblicata il 20/5/2016 che si pone l'obiettivo di fornire delle linee guida per la determinazione del canone congruo di locazione d'azienda nelle procedure concorsuali

# La determinazione del canone congruo nelle procedure concorsuali: l'approccio teorico

- In teoria il problema andrebbe affrontato valutando, in via preliminare, la convenienza tra affitto e gestione diretta (anche attraverso l'esercizio provvisorio di impresa). In altre parole si tratterebbe di quantificare un canone minimo di *break even* che eguagli i risultati economici prodotti dalla gestione diretta rispetto alla locazione (M. Rutigliano – L. Faccincani, «La stima del canone congruo nell'affitto di azienda. Una diversa prospettiva di analisi», in Rivista di Ragioneria ed Economia Aziendale, 2011, settembre – ottobre);

# La determinazione del canone congruo nelle procedure concorsuali: l'approccio teorico (segue)

Il canone di *break even* eguaglierebbe il valore attuale dei canoni di affitto, netti di imposta, per il locatore, al valore attuale dei flussi, netti di imposta, derivanti dalla gestione diretta dell'azienda.

Volendo tradurre in una formula quanto sopra affermato, il canone di break-even risulterebbe pari a:

$$VAAF(L) = VAGD(L)$$

sostituendo i due membri, avremo:

$$\sum_{t=1}^n F_t AF(L)/(1+KAF(L))^t = \sum_{t=1}^n F_t GD(L)/(1+KGD(L))^t$$

# La determinazione del canone congruo nelle procedure concorsuali

- nella grande maggioranza dei casi però, l'affitto di azienda è spesso una scelta obbligata a causa delle notevoli difficoltà che potrebbero incontrare il proprietario dell'azienda (nella fase preconcorsuale) oppure il curatore (nella fase endoconcorsuale) nella conduzione della gestione aziendale.
- In caso di fallimento va osservato che il curatore, sovente, non dispone delle competenze necessarie alla gestione diretta dell'azienda, e quindi l'affitto può rappresentare l'unica modalità di conservazione dei valori aziendali;
- Senza contare che l'affitto, a differenza della gestione diretta, trasferisce il rischio di impresa in capo all'affittuario e non comporta l'incremento dei crediti prededucibili



# La determinazione del canone di locazione economicamente adeguato (1)

La dottrina ha proposto varie metodologie:

1) Il canone congruo potrebbe essere determinato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Il valore del capitale economico andrebbe determinato facendo ricorso a grandezze stock e non a grandezze flusso in quanto i flussi attesi rappresenterebbero l'incognita da determinare producendo problemi di circolarità. Per tale motivo sarebbe preferibile stimare il valore economico con metodi patrimoniali complessi ossia incrementando il patrimonio netto rettificato del valore dei beni immateriali non contabilizzati (Lacchini M., Trequattrini R. – 1998 – «Sulla individuazione del canone congruo in ipotesi di affitto di azienda – con particolare riferimento alle imprese in fallimento» in Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale luglio – agosto). Il tasso di remunerazione andrebbe calcolato utilizzando il CAPM oppure la regola empirica di Stoccarda

# La determinazione del canone di locazione economicamente adeguato (2)

2) Il canone congruo, nel caso di un affitto deciso nell'ambito di una procedura fallimentare, potrebbe essere quantificato calcolando il prodotto tra il valore dell'azienda determinato secondo il metodo patrimoniale e una percentuale che dovrebbe essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d'azienda e andrebbe determinata in un intervallo compreso tra zero e la redditività normale del settore (Danovi A. – 2000 – «Fallimento, valutazione e affitto d'azienda», in Rivista dei Dottori Commercialisti n.4)

# La determinazione del canone di locazione economicamente adeguato (3)

3) il canone congruo dovrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato.

Il valore d'uso dovrebbe essere quantificato attualizzando i flussi attesi dal capitale dell'azienda oggetto del contratto di affitto.

Il tasso di congrua remunerazione dovrebbe essere determinato considerando innanzitutto il rischio di insolvenza del conduttore (che a sua volta dipende dalla situazione economico – patrimoniale – finanziaria dello stesso e dalle eventuali garanzie concesse alla procedura)

Qualora le differenze inventariali che si manifestano dall'inizio alla fine del contratto non vengano determinate con riferimento alla variazione del capitale economico, ma solo in relazione alle modifiche delle consistenze patrimoniali, il locatore sopporta anche il rischio derivante dalla possibile riduzione del valore di avviamento che dovrebbe pertanto essere considerato nella scelta del tasso impiegato per determinare il canone di locazione (A. Mechelli, «La stima del valore congruo del canone di locazione nell'ipotesi di affitto di azienda», in Riv. Dott. Comm., 2007, n. 7)

# La determinazione del canone di locazione economicamente adeguato : sintesi

Le varie soluzioni proposte dalla dottrina, pur evidenziando impostazioni leggermente diverse, sono accomunate dal principio secondo il quale il canone per l'affitto dell'azienda, deve essere elaborato quale prodotto tra il valore dell'azienda stessa e un opportuno tasso di rendimento.

Il tasso di rendimento è influenzato dal rischio sopportato dal locatore che, a sua volta, dipende da una pluralità di fattori, quali il rischio operativo, il livello di solidità finanziaria del conduttore, le garanzie rilasciate dal conduttore.

# Consiglio Nazionale dottori commercialisti informativa 65/2016

Il saggio di rendimento può pertanto oscillare in un *range* di valori il cui estremo inferiore è rappresentato dal tasso privo di rischio (*free risk rate* che può essere posto pari al rendimento dei titoli di Stato a medio – lungo termine, quali i decennali), e l'estremo superiore è pari al costo del capitale che può essere determinato sulla base dei dati medi di settore.

Il *free risk rate* si applicherà in presenza di un modesto rischio operativo e soprattutto nel caso in cui l'affittuario posseda una notevole solidità finanziaria ovvero in caso di rilascio di valide e congrue garanzie (quali a esempio fidejussioni bancarie a prima richiesta).

Il costo del capitale si applicherà viceversa qualora il rischio operativo sia elevato e il conduttore non sia solido dal punto di vista finanziario e patrimoniale, e al contempo non siano rilasciate idonee e congrue garanzie (in questi casi aumenta l'alea in capo all'affittuario e il tasso tende ad avvicinarsi al costo del capitale).

# Consiglio Nazionale dottori commercialisti informativa 65/2016

- Secondo il documento elaborato dal CNDCEC, il canone di locazione non può essere determinato applicando un tasso maggiore del costo del capitale in quanto, in situazioni normali, supererebbe i redditi attesi dal conduttore e pertanto non vi sarebbe alcuna convenienza a gestire l'azienda.
- il canone di locazione è quindi difficilmente determinabile in astratto senza considerare le caratteristiche dell'affittuario (capacità gestionali) e le garanzie poste a tutela del contratto.
- Nel caso di gare per l'affitto di aziende appartenenti a procedure concorsuali, il documento del CNDCEC suggerisce di stabilire un canone di locazione minimo riferito a una situazione di basso rischio e di valutare le offerte pervenute in base alle considerazioni precedentemente svolte (rischio operativo, solidità del conduttore, garanzie prestate, ecc.).

# Consiglio Nazionale dottori commercialisti informativa 65/2016

Ciò premesso, dal punto di vista operativo, possiamo distinguere due situazioni:

1. Il locatore si assume esclusivamente il rischio di mancata riscossione dei canoni di affitto;
2. il proprietario si accolla anche l'alea derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda attribuibili a cattiva gestione da parte dell'affittuario

# Caso 1: il locatario si assume solo il rischio di mancata riscossione dei canoni

Nel primo caso il contratto di affitto è assimilabile a un contratto di finanziamento nel quale il capitale prestato è il valore dell'azienda e i canoni rappresentano la remunerazione periodica del locatore.

In questo caso la formula applicabile per la determinazione del canone è

$$C = i * W$$

In cui C è il canone di affitto,

i è il tasso che riflette il rischio di inadempimento dell'affittuario

W è il valore dell'azienda (si cfr. «Linee guida per la valutazione di aziende in crisi» CNDCEC e Sidrea 27/12/2016 e «Informativa di valutazione nelle crisi d'impresa» CNDCEC 30/10/2015).

Se l'affittuario prestasse garanzie che rendessero certo l'incasso del canone, il tasso i dovrebbe essere posto al *free risk rate* in quanto nessun rischio graverebbe sul locatore



# Caso 1: il locatario si assume solo il rischio di mancata riscossione dei canoni

Il tasso  $i$  può essere determinato facendo riferimento in via preliminare al costo medio del debito dell'azienda oggetto del contratto di affitto. Tale tasso può essere desunto dalla documentazione bancaria oppure, in mancanza della stessa, tramite i dati di bilancio.

Esempio: società, dichiarata fallita, proprietaria di una sola azienda, evidenzia nelle due ultime annualità antecedenti il fallimento i seguenti dati di bilancio:

- debiti finanziari (intendendo per tali quelli produttivi di interessi passivi) al 31/12/2016 pari a euro 1.000.000;
- debiti finanziari al 31/12/2015 pari a euro 1.200.000;
- oneri finanziari anno 2016 pari a euro 50.000

Assumendo che il debito medio sia pari alla media aritmetica del debito iniziale e di quello finale, si determina il costo medio del debito quale quoziente tra gli oneri finanziari dell'esercizio (al numeratore) e il debito medio dello stesso anno (al denominatore):  $50.000 / ((1.000.000 + 1.200.000) / 2) = 4,55\%$

## Caso 2: il locatore si assume anche il rischio derivante da cattiva gestione del conduttore

Se il locatore si accolla anche il rischio derivante da eventuali variazioni negative del valore dell'azienda attribuibili a cattiva gestione della stessa da parte dell'affittuario, l'operazione di affitto non può essere assimilata a un'operazione di finanziamento in quanto il proprietario dell'azienda si assume due tipologie di rischi: la prima derivante dall'inadempimento dell'affittuario (espresso dal tasso  $i$ ), la seconda collegata alla cattiva gestione dell'azienda da parte del conduttore (rappresentato dal tasso  $s$ ).

In questo caso il canone congruo di locazione può essere determinato secondo la seguente formula:

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

Dove  $C$  è il canone di affitto,  $i$  è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte,  $s$  è una maggiorazione del saggio associata al rischio derivante dalla cattiva gestione del conduttore,  $W$  è il valore dell'azienda.

# Contratto di affitto collegato all'acquisto dell'azienda

Molto spesso nelle procedure concorsuali ci si imbatte in contratti di affitto di azienda in cui l'affittuario corrisponde una pluralità di canoni in conto prezzo e, successivamente, è obbligato ad acquistare il complesso aziendale, nonostante tale schema contrattuale sia considerato da numerosi Tribunali incompatibile con le procedure di cui agli articoli 163-bis l.f. -offerte concorrenti – e 107 l.f., richiamato dall'articolo 104-bis l.f. per le procedure competitive.

Si analizza pertanto tale modalità di successione di contratti nella sola ottica della valutazione tecnica del rendimento della complessiva operazione, fermo restando i gravi rischi di ammissibilità nel caso in cui sia previsto che i canoni di affitto siano imputati in conto prezzo della successiva cessione.

In caso di concordato preventivo l'offerta irrevocabile di acquisto è spesso condizionata all'omologa della procedura

Anche in questo caso, il contratto è in larga parte assimilabile a un finanziamento in quanto si tratta sostanzialmente di un'operazione di vendita a rate con cui il proprietario concede all'affittuario la possibilità di un pagamento dilazionato del prezzo (a maggior ragione se il pagamento del prezzo è garantito in modo adeguato).

# Contratto di affitto collegato all'acquisto dell'azienda nella procedura di concordato preventivo

Secondo una parte della dottrina, il concordato preventivo caratterizzato dallo schema descritto affitto di azienda e successiva cessione dell'azienda, da un punto di vista tecnico – aziendale, dovrebbe essere considerato liquidatorio, in quanto il rischio dell'operazione descritta dipende nella sostanza dall'inadempimento del conduttore; viceversa nel concordato in continuità, i rischi connaturati alla gestione aziendale dovrebbero gravare sul ricorrente (G. Sancetta, A. Baratta, «L'affitto d'azienda nelle procedure di concordato preventivo: aspetti problematici e criticità applicative», in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 2016, 9 marzo).

La delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza approvato definitivamente dal Senato in data 11/10/2017 supera comunque i contrasti interpretativi emersi, prevedendo espressamente all'articolo 6 comma 1, lettera l) punto 3) che la disciplina del concordato con continuità aziendale si applica anche nei casi in cui l'azienda sia oggetto di contratto di affitto, anche se stipulato anteriormente alla domanda di concordato.

# Contratto di affitto a cui segue la cessione dell'azienda: il rendimento

Nel caso di affitto di azienda seguito dalla vendita, il rendimento dell'investimento finanziario dell'alienante può essere calcolato considerando: la durata dell'affitto, i canoni periodici, il prezzo, il valore di stima dell'azienda.

Assumendo ad esempio che la durata dell'affitto sia di 2 anni, i due canoni annuali di affitto siano pari a euro 90.000 ciascuno, il prezzo da pagare al termine del contratto per acquisire l'azienda sia pari a euro 950.000, e infine che il valore dell'azienda sia pari a euro 1.000.000, il rendimento dell'operazione può essere calcolato tramite il tasso interno di rendimento (T.I.R) ovvero quel tasso che azzerava il valore attuale dell'investimento (V.A.N.).

# Contratto di affitto a cui segue la cessione dell'azienda: il T.I.R.

Per determinare il T.I.R. è necessario risolvere la seguente equazione polinomiale inversa di grado n:

$$\sum_{t=0}^n F_t = F_0 + \frac{F_1}{(1+x)} + \frac{F_2}{(1+x)^2} + \frac{F_3}{(1+x)^3} + \dots + \frac{F_n}{(1+x)^n} = 0$$

Dove:  $F_0, F_1, F_2, F_3 \dots F_n$  sono i flussi di cassa associati all'investimento

$t = 0, 1, 2, 3 \dots n$  sono i periodi di manifestazione dei flussi

$x$  è il TIR, che nell'esempio risulta essere pari a circa il 6,58%

# Contratto di affitto a cui segue la cessione dell'azienda: la verifica della congruità del T.I.R.

Il TIR si ottiene parificando al valore dell'azienda al momento della stipula del contratto di affitto (1.000.000), il valore attuale, calcolato con riferimento allo stesso momento, dei canoni periodici di affitto di azienda (90.000 per due anni) e del prezzo da pagare al termine del contratto per acquisire l'azienda (950.000).

Per verificare la congruità del rendimento calcolato, è possibile partire da tassi *free risk* e applicare a essi uno spread che tenga conto del rischio dell'operazione dipendente dalla capacità di rimborso dell'affittuario e da eventuali garanzie rilasciate.