

Alcune considerazioni sullo sviluppo immobiliare a Milano

di Carlo Cottarelli

settembre 2024

1. Premessa

Questa nota presenta alcune considerazioni sul mercato dello sviluppo immobiliare in Italia, con particolare riferimento al caso di Milano. La principale questione discussa è se l'attuale approccio seguito dall'operatore pubblico risulti adeguato a soddisfare le richieste di nuove abitazioni sia per il mercato libero sia per l'Edilizia Residenziale Sociale (ERS). Particolare attenzione viene data all'effetto dei vincoli ERS e di altri fattori (prezzo base delle aste per l'acquisizione dei terreni, oneri di urbanizzazione e costo dei ritardi burocratici) nel ridurre la disponibilità di abitazioni in entrambi i segmenti del mercato.

2. Dall'edilizia popolare ai vincoli ERS

La disponibilità di un'offerta adeguata di abitazioni per tutti i livelli di reddito è un'esigenza fondamentale di un paese civile. Per diversi decenni in Italia questa esigenza è stata soddisfatta non solo attraverso il ruolo del settore privato, ma anche con un intervento diretto del settore pubblico nello sviluppo dell'edilizia "popolare" rivolta ai percettori di redditi relativamente bassi.¹ Nel corso degli anni '80 e, soprattutto, degli anni '90, l'edilizia popolare entrò però in crisi per l'esaurirsi dei fondi pubblici disponibili a tale scopo e col conseguente calo drastico nelle nuove costruzioni di abitazioni popolari.

L'approccio da allora seguito dal settore pubblico per cercare di assicurare un'offerta di abitazioni a condizioni (di acquisto o di affitto) più vantaggiose di quelle disponibili sul mercato libero è stato basato su vincoli regolamentari introdotti nei Piani di Governo del Territorio (PGT). L'autorizzazione allo sviluppo di certe aree residenziali con appartamenti cedibili a prezzi di mercato (edilizia libera) veniva infatti condizionato alla costruzione, talvolta nelle stesse aree o persino nello stesso edificio, di una quota di abitazioni che venivano poi vendute o affittate a prezzi regolati (nel periodo più recente denominate abitazioni ERS). In cambio, venivano introdotti sgravi per gli sviluppatori di aree con ERS, sgravi peraltro non sufficienti a coprire completamente la minore redditività derivanti dai vincoli ERS. Questo approccio, diventato comune a partire dagli anni 2000, è stato seguito, sia pure con modalità e vincoli di diversa intensità, nelle principali città italiane, compresa Milano.²

L'utilizzo di vincoli regolamentari per giungere alla costruzione di abitazioni a prezzo regolato – seppur comune ad altri Paesi europei – ha però un elemento di criticità: se i vincoli sono troppo stretti, riducendo eccessivamente il rendimento dell'investimento immobiliare, le imprese di sviluppo

¹ Nell'Italia repubblicana questo è avvenuto a partire dal "Piano Fanfani" dalla fine degli anni '40 del secolo scorso che contribuì a promuovere lo sviluppo dell'intera economia del Paese. Vedi <https://lavoce.info/archives/99448/il-miracolo-economico-costruito-sulledilizia-pubblica/>.

² Un punto di svolta è stata la legge n. 12 del 2005 della Regione Lombardia, imitata poi da altre regioni.

edilizio reagiranno riducendo la partecipazione ai bandi.³ Il risultato sarà il calo della costruzione di abitazioni non solo per il mercato libero, ma anche di abitazioni a prezzo regolato. Paradossalmente, obblighi più stringenti volti a favorirne la produzione (quali un innalzamento della quote ERS di un certo progetto di sviluppo, una riduzione della soglia dimensionale oltre la quale scattano i vincoli ERS, o un taglio nel prezzo delle case ERS) porterebbe quindi a una minore offerta di abitazioni ERS.⁴ Gli sviluppi immobiliari nel comune di Milano suggeriscono che tutti questi meccanismi hanno ormai raggiunto un livello di guardia.

3. Domanda e offerta di nuove abitazioni a Milano

Si potrebbe pensare che, nel generale contesto del declino demografico italiano, la domanda di nuove abitazioni a Milano sia destinata a ridursi. Non è così. Infatti, al contrario di quella di altre città, la popolazione milanese è prevista crescere nei prossimi anni. Nelle previsioni centrali del Comune, si passerebbe da 1.419.100 residenti nel 2023 a 1.483.400 nel 2039.⁵ Inoltre, i nuclei familiari, a Milano come nel resto d'Italia, stanno diventando più piccoli: secondo le stesse previsioni del Comune, il numero di persone per famiglia passerebbe da 1,85 unità nel 2023 a 1,76 nel 2039. Da qui la necessità di un aumento della disponibilità di appartamenti anche a parità di popolazione. Tutto sommato il numero di famiglie residenti a Milano è stimato crescere di quasi 74.000 unità nel quindicennio tra il 2023 e il 2038.

Questo comporta la necessità di rendere disponibili quasi 5.000 nuovi appartamenti ogni anno semplicemente per soddisfare l'aumento delle famiglie residenti. In realtà, la domanda di nuove abitazioni sarà probabilmente più forte perché esigenze di risparmio energetico e ambientali richiedono la sostituzione di vecchie con abitazioni nuove (o completamente ristrutturate, in tutti i casi in cui interventi di parziale ristrutturazione non sono adeguati). La richiesta di nuove abitazioni sarà anche alimentata dall'elevato turnover dei residenti a Milano: meno del 40% degli attuali residenti a Milano lo erano 15 anni fa.⁶ Proseguendo a questo ritmo, entro il 2038 saranno arrivate a Milano, rispetto al 2023, circa 504.000 nuove famiglie (il 60% di quelle previste dal Comune come

³ Nella sostanza, i vincoli ERS, se non compensati da adeguate agevolazioni, rappresentano una forma di tassazione dato che riducono il rendimento dello sviluppo immobiliare. Il settore pubblico avrebbe potuto superare le difficoltà finanziarie che impedivano la costruzione di abitazioni popolari aumentando la fiscalità generale. Ha invece preferito seguire un approccio meno trasparente introducendo quella che è una tassa occulta sulle imprese di sviluppo immobiliare. Questa tassa, poi, finisce almeno in parte per ricadere sugli acquirenti delle case a edilizia libera (spesso appartenenti a gruppi sociali comunque a redditi medi o medio bassi e non certo a redditi alti) a causa della riduzione della disponibilità di case e del conseguente aumento del loro prezzo.

⁴ È questo un classico esempio di conseguenze indesiderate della regolamentazione. Che esista un livello oltre il quale vincoli ERS più stringenti hanno un effetto perverso è inevitabile. Se la quota ERS fosse zero la produzione di abitazioni ERS sarebbe nulla. Al crescere della quota ERS, la produzione di tali abitazioni aumenta inizialmente. Tuttavia tale produzione sarebbe nulla anche se il vincolo fosse del 100% perché gli sviluppatori non parteciperebbero ai progetti di sviluppo. Ci deve essere quindi un valore critico oltre il quale un aumento della quota ERS causa una riduzione nella produzione di abitazioni ERS.

⁵ Vedi https://www.comune.milano.it/documents/20126/2220420/Previsioni+della+Popolazione+e+delle+Famiglie+a+Milano_2023-2039.pdf/c4fdea2d-b411-eb7f-2973-e3823d4d7b26?t=1705669483732. Per un commento vedi https://milano.corriere.it/notizie/cronaca/24_luglio_04/milano-stime-demografiche-in-crescita-nel-2039-gli-abitanti-saranno-1-milione-e-mezzo-l-aumento-grazie-agli-stranieri-07cfe45b-e661-4a7f-8217-f225e5a2bxlk.shtml.

⁶ Vedi <https://www.forumabitaremilano.it/wp-content/uploads/2023/05/nuova-Strategia-per-la-Casa-del-Comune-di-Milano.pdf>, p. 4.

residenti del 2038), di cui 434.000 per sostituire famiglie in partenza (e, come detto, 74.000 come incremento netto). È probabile che una percentuale dei nuovi arrivati in sostituzione di famiglie attualmente residenti non si accontenti del vetusto patrimonio immobiliare milanese. Ipotizzando che anche solo il 15% di queste famiglie desideri una casa nuova, la richiesta aggiuntiva di nuove abitazioni salirebbe di altre 65.000 unità, ossia 4.300 all'anno. Verrebbe quindi richiesto un totale di 9.300 nuove abitazioni all'anno per i prossimi quindici anni.

Passiamo all'offerta. Si costruiscono poche abitazioni a Milano. Il contesto è quello in cui, in tutta Italia, la quota di nuove abitazioni vendute ogni anno sul totale delle abitazioni vendute è in calo tendenziale, da circa il 20% di dieci anni fa a livelli attualmente ben inferiori al 10%.⁷ L'Italia nel 2023 era all'ultimo posto nella produzione di nuove abitazioni tra i paesi europei: 1,5 abitazioni ogni 1.000 abitanti contro una media nell'Europa Occidentale di 3,5 abitazioni e valori di 5,7, di 3,2 e di 2,5 abitazioni rispettivamente per Francia, Germania e Regno Unito.⁸ Passando a Milano, nel primo trimestre del 2024 sono state vendute solo 648 abitazioni nuove.⁹ Su base annua questo comporterebbe la vendita di circa 2.600 abitazioni nuove, ossia: (i) poco più della metà della sopracitata stima dell'aumento delle famiglie residenti a Milano e solo il 28% della sopra citata stima di un fabbisogno di 9.300 nuove abitazioni all'anno;¹⁰ e (ii) 1,8 nuove abitazioni ogni 1000 abitanti, contro una stima di 8,2 nuove abitazioni ogni 1.000 abitanti resa disponibili a Parigi ogni anno nella media del periodo 2010-18 e un obiettivo di 10 case ogni 1.000 abitanti all'anno per il trentennio 2010-2040 fissato nella legge Grand Paris.¹¹

Cosa frena la costruzione di nuove abitazioni in Italia e a Milano? Data la necessità di evitare un ulteriore uso del suolo, si potrebbe pensare che esistano vincoli oggettivi alla produzione di abitazioni. Non è così: a parità di uso del suolo, il numero di appartamenti può essere aumentato con lo sviluppo di siti dismessi o degradati: a Milano ce ne sono circa 200 già censiti dall'attuale PGT, di cui 133 "che determinano pericolo per la sicurezza o per la salubrità e l'incolumità pubblica o disagio per il decoro e la qualità urbana". Probabilmente sono numerosi anche quelli ancora non censiti. Il problema quindi non è la disponibilità di terreno ma un altro: gli ultimi bandi di sviluppo edilizio (quelli del programma Reinventing Cities) sono andati deserti.¹² L'aumento dei tassi di interesse può aver contribuito a questo risultato, ma la tendenza a un calo nella quota di nuove abitazioni sul totale delle vendite procede da troppo tempo per essere spiegata da fattori congiunturali. I semplici calcoli

⁷ Vedi, per esempio, <https://m.dellevittorie.it/omi-numero-compravendite-abitazioni-nuova-costruzione-secondo-trimestre-2023/>.

⁸ Elaborazioni Cresme su dati Euroconstruct.

⁹

Vedi

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/6208646/StatisticheOMI_RES_I_2024.pdf/51ed03f1-9782-2b7c-b31f-df12acae3e5d. Il Rapporto indica (p. 5) che la quota di acquisti di nuove abitazioni a Milano nel primo trimestre del 2024 è stata del 12,6% su un totale di vendite di 5.141 abitazioni, il che equivale a 648 abitazioni. Si noti che il numero di abitazioni ultimate nel primo trimestre è solitamente superiore a quello degli altri trimestri per le caratteristiche del ciclo produttivo delle case (per es. legate ai lavori che possono più facilmente essere completati nel corso dell'estate).

¹⁰ In realtà, in prospettiva, il divario tra domanda potenziale per nuove abitazioni e offerta è ancora più acuto perché i dati sulle vendite riflettono la produzione con un ritardo di anni. Con una tendenza alla vendita di abitazioni in declino ormai da sette trimestri consecutivi, e senza un motivo per cui ci si debba aspettare una ripresa, anche il numero di nuove abitazioni potrebbe calare ulteriormente.

¹¹ Vedi Loi n. 2010-597 du 3 juin 2010, art. 1. Vedi anche <https://www.leparisien.fr/immobilier/urbanisme-58000-logements-chaque-annee-cest-en-deca-des-70-000-esperes-07-12-2021-XY6SSYBTYFGDTEXORYYGZHPYAM.php>.

¹² Vedi, per esempio, <https://www.milanotoday.it/economia/abitazioni-affitti-bassi-2023.html>.

presentati nelle sezioni 4 e 5 suggeriscono che il ruolo degli obblighi ERS nel frenare la costruzione di nuove abitazioni sia rilevante.

4. Ricavi e costi senza vincoli ERS¹³

Consideriamo un ipotetico progetto di sviluppo immobiliare di 9.999 mq di superficie lorda (SL), ovvero di 13.499 mq di superficie commerciale (SC), da realizzare, in una zona periferica con buoni collegamenti col centro (es. quartiere Rubattino, Bisceglie o Precotto) in assenza di vincoli ERS. L'esempio è particolarmente rilevante perché la soglia di 10.000 mq è quella al di sotto della quale, finora, non si sono applicati gli obblighi di destinare a ERS una quota del progetto di sviluppo (è stata invece di recente considerata la possibilità di abbassare tale soglia).¹⁴ La durata del progetto è ipotizzata essere di 5 anni dal momento del primo impegno delle risorse finanziarie a quello dell'incasso di tutti i ricavi. La Tav. 1 illustra ricavi e costi del progetto.

I ricavi dalla vendita degli appartamenti sono 64.793.520 euro derivanti dalla vendita di 13.499 mq (suddivisi in 135 appartamenti di 100 mq l'uno) al prezzo di 4.800 euro al mq, che è il prezzo corrente di appartamenti situati nella zona considerata.¹⁵ I ricavi dalla vendita dei box sono 3.465.000 euro, risultanti dalla vendita di 99 box al prezzo di 35.000 euro l'uno, nell'ipotesi di un rapporto tra numero di box e numero di appartamenti del 70% (il minimo richiesto dal Comune, e in coerenza con il fatto che molti acquirenti non richiedono un box).¹⁶ I ricavi totali da appartamenti e box ammontano a 68.258.520 euro.

I costi (convenzionalmente calcolati in base alla superficie SL) sono raggruppati in cinque grandi categorie: terreno, costi tecnici e imprevisti, costi accessori, costi generali e oneri finanziari.

I costi del terreno (12.866.516 euro, ossia il 20,6% dei costi complessivi) comprendono:

- il costo dell'acquisto del diritto a edificare: 7.850.000 euro, ossia 785 euro al mq di SL. Si tratta di un valore ragionevole sulla base dei prezzi base d'asta solitamente fissati dal Comune di Milano e dagli effettivi prezzi di aggiudicazione.¹⁷

¹³ Le stime di costi e ricavi contenute nelle sezioni 4 e 5 sono stati forniti da Aspesi/Confindustria Assoimmobiliare/Assimpredil Ance e sono da me ritenuti affidabili sulla base delle informazioni di supporto richieste e ricevute.

¹⁴ Vedi <https://www.forumabitaremilano.it/wp-content/uploads/2023/05/nuova-Strategia-per-la-Casa-del-Comune-di-Milano.pdf>, sezione Forum dell'Abitare – Una nuova strategia per la casa, Parte 1, Introduzione alle tematiche discusse nel Forum, prima pagina del testo.

¹⁵ Alla data di stesura di questo testo (5 luglio 2024) il sito https://borsinoimmobiliare.it/milano/zona-rubattino/quotazioni_mq_immobiliari/3533/6003 riportava come prezzo per appartamenti nel quartiere Rubattino un prezzo medio di 4.662 euro al mq, compresi tra un minimo di 3.920 e 5.404 euro al mq in stabili di prima fascia. Per il secondo semestre del 2023 (l'ultimo disponibile in rete) il sito della Agenzia delle entrate (vedi <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/banche-dati/quotazioni-immobiliari>), sempre per il quartiere Rubattino riporta per abitazioni civili in ottimo stato un prezzo tra 3.800 e 4.600 euro al mq. Il prezzo usato nel testo è quindi relativamente ottimistico anche per immobili nuovi.

¹⁶ Riguardo al prezzo ipotizzato, il 5 luglio 2024 Immobiliare.it riportava 5 box in vendita nel quartiere Rubattino a un prezzo medio di 36.900 euro e mediano di 35.000 euro. Per il secondo semestre del 2023 (l'ultimo disponibile) il sito della Agenzia delle Entrate (vedi <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/banche-dati/quotazioni-immobiliari>), sempre per il quartiere Rubattino, riportava un prezzo tra 1.350 e 2.000 euro per box.

¹⁷ Per esempio, il prezzo base d'asta per il bando di inizio 2023 di cui al sito <https://www.assolombarda.it/servizi/immobili-urbanistica-e-territorio/comune-di-milano-asta-pubblica-dei-diritti-edificatori-comunali-generati-dalle-aree-a->

- gli oneri accessori collegati all'acquisto dei diritti (notaio, tasse registro, ecc.): 188.000 euro, un valore minimo.
- i diritti edificatori da acquistare ("perequazione"): 1.512.225 euro ipotizzando 715 euro al mq per 2115 mq.¹⁸
- gli oneri di urbanizzazione: 3.315.891 euro. Questi oneri sono calcolati sulla base dell'attuale normativa del Comune, compresa la recente interpretazione che considera la ricostruzione fuori sagoma come nuova costruzione.

I costi tecnici e imprevisti (41.418.636 euro, ossia il 66,4% dei costi complessivi) comprendono:

- I costi di costruzione: 33.746.625 euro, ossia 3.375 euro al mq di SL e 2.500 euro al mq di SC. Si tratta di valori piuttosto bassi sulla base di un campione di tre gare svoltesi nel 2023 fornite da Aspesi/Confindustria Assoimmobiliare/Assimpredil Ance, in termini di costo al mq sia per la SL sia per la SC.¹⁹
- La bonifica del terreno: 1.485.000 euro, un costo di 149 euro al mq di SL, un costo standard, anzi relativamente basso tenendo conto che Milano abbonda di siti industriali insalubri.²⁰
- La demolizione: 877.000 euro, ossia 18 euro al metro cubo, anche in questo caso un costo standard.²¹
- Gli oneri provvisionali e scavi: 1.080.000 euro che includono gli scavi del terreno, le paratie/fondamenta (muri interrati per evitare la frana di strade e edifici circostanti e che costituiscono le fondamenta del nuovo edificio) e quant'altro è resta necessario per la preparazione del cantiere.
- La progettazione e la direzione dei lavori: 2.559.872 euro, stima basata sui valori tabellari degli ordini degli architetti e ingegneri e corrispondente al 7,5% dei costi di costruzione, ponendosi verso il livello più basso della forchetta usuale tra il 7 e il 10%, come indicato da Aspesi/Confindustria Assoimmobiliare/Assimpredil Ance.²²
- Tre voci di importo modesto: controllo tecnico (34.000 euro), utenze allacciamenti per luce, gas e acqua (418.000 euro, ossia poco più di 3.000 euro per appartamento), e sicurezza (38.000 euro)

[pertinenza-indiretta](#) era di 427 euro al mq di SL. Il prezzo medio di aggiudicazione dei lotti è stato di circa 700 euro al mq, del 12% più basso di quello ipotizzato nel testo, ma si trattava di un bando con restrizioni di utilizzo particolari (tempo massimo per essere utilizzati e zone specifiche di atterraggio).

¹⁸ Si ipotizza che per raggiungere un'edificabilità del 100%, si debbano acquisire 2115 mq perequati, tenendo conto del grado di edificabilità precedente lo sviluppo. Il prezzo al metro quadro è in linea con le aste degli ultimi anni (il prezzo delle ultime aste essendo piuttosto basso a causa della stasi del mercato edilizio). Le ipotesi su questo prezzo non influenzano comunque il quadro in presenza di ERS (Tav. 2) visto che il costo della perequazione viene azzerato in presenza di vincoli ERS.

¹⁹ Il costo per le tre gare svoltesi era:

- nel marzo 2023 (cinque offerte): 4.678 euro al mq per SL e 3.111 euro al mq per SC;
- nell'agosto 2023 (sei offerte): 5.206 euro al mq per SL e 3.350 euro al mq per SC;
- nel 2023 (sei offerte): i 3.408 euro al mq di SL.

Un costo di 2.500 euro al mq, utilizzato nelle stime della Tav. 1, è citato dal Corriere della Sera al link https://milano.corriere.it/notizie/economia/23_settembre_28/quanto-costa-oggi-costruire-a-milano-ecco-i-motivi-per-cui-i-prezzi-delle-abitazioni-nuove-sono-destinati-a-salire-ancora-f22b5300-2795-4440-9749-431d23331xlk.shtml.

²⁰ Per esempio, uno studio dell'Università di Milano precedente alla più recente fase inflazionistica implicava un costo di bonifica di 130 euro al mq. Vedi <https://www.unimi.it/en/media/20090/download>.

²¹ Vedi, per esempio, <https://www.fagiolarisrl.it/it/blog/demolizioni-e-ricostruzioni-permessi-e-costi-166>.

²² A titolo informativo una forchetta tra il 5 e il 15% del costo di costruzione è indicata come normale dal sito <https://www.windowo.it/blog/parcella-architetto>.

- Il costo degli imprevisti generali: 1.182.139 euro calcolato come il 2,9% dei sopra elencati costi tecnici. Si tratta di un margine ragionevole, non fosse altro per i possibili aumenti di costo relativi all'inflazione durante il periodo di costruzione (le stime precedenti si riferiscono ai prezzi attuali, ma alcuni costi possono aumentare nel corso del tempo). Inoltre, risulta particolarmente incerto il costo della bonifica, che spesso comporta spiacevoli sorprese.

I costi accessori (4.107.116 euro, ossia il 6,6% dei costi complessivi) comprendono:

- Il costo del project management: 1.589.940 euro calcolato come il 4% dei costi tecnici, un importo ragionevole.²³
- Le spese per marketing e settore commerciale: 437.680 euro, stimati a un modesto 0,6% dei ricavi.
- Il costo degli arredi delle parti comuni ed extra: 100.000 euro.
- Le provvigioni di vendita (pagate agli intermediari per la vendita degli appartamenti): 1.365.170 euro. Per normativa sono al massimo il 6% dei ricavi, e ricadono il 3% sul venditore e 3% sul compratore. Nella Tav.1 si è usato il 2% soltanto.
- Il costo pagato per fidejussioni assicurative (garanzie pagate per legge contro il rischio che il venditore fallisca): 614.327 euro calcolati in base agli incassi delle caparre (che ammontano, vedi sotto, a 13.606.636 euro); si tratta dell'1% per valore delle caparre per 4 anni più lo 0,5% del contributo al fondo di solidarietà.

I costi generali e amministrativi (405.868 euro ossia lo 0,6% dei costi totali): sono calcolati come l'1% circa dei costi tecnici e includono il costo della tenuta dei libri contabili, dichiarazioni fiscali, eccetera.

Gli oneri finanziari (3.592.086 euro ossia il 5,8% dei costi totali) comprendono:

- i costi accessori di finanziamento (imposta ipotecale e di registro, commissioni bancarie, costi notarili): 252.899 euro, calcolati come lo 0,8% dei finanziamenti bancari.
- Gli interessi passivi sui finanziamenti bancari: 3.339.188 euro. Per spiegare questo importo occorre considerare la composizione del finanziamento del progetto. I costi complessivi sono di circa 63 milioni. Questi sono coperti da: (i) caparre dai clienti (13,6 milioni);²⁴ (ii) dilazioni di pagamento (3,4 milioni) ricevute sui costi di costruzione e sbloccate a 6-12 mesi dalla fine dei lavori; (iii) capitale investito dai soci, o equity (13 milioni); (iv) finanziamenti bancari (33 milioni) che corrispondono al 60% del valore dell'area acquisita e al 70% del costo della costruzione, percentuali ragionevoli per operazioni in cui terreno ed edificio sono dati in garanzia dei prestiti. Il tasso di interesse ipotizzato è del 5,1% l'anno, il che è in linea con quello che può essere considerato un tasso bancario adeguato non solo per la situazione corrente, ma anche per un periodo futuro a meno che riprendano le eccezionali operazioni di quantitative easing che hanno caratterizzato il periodo 2016-2021.²⁵ Se il prestito fosse erogato fin dall'inizio per l'intero importo (33 milioni) a questo tasso, gli interessi sarebbero pari a 1,7 milioni di euro all'anno o 8,5

²³ In realtà si tratta di un valore piuttosto basso. Per società quotate in borsa, percentuali anche del 7% sono considerate accettabili dai revisori dei conti e anche al fine del rispetto della normativa sui *transfer prices*.

²⁴ Si ipotizza che la caparra sia pari al 21% del prezzo d'acquisto degli appartamenti e che questo importo sia pagato per metà al momento del compromesso, per un quarto dopo 6 mesi dal compromesso e per il restante quarto dopo 9 mesi dal compromesso.

²⁵ La relazione della Banca d'Italia sul 2023 indicava che nella media dei 12 mesi terminanti a marzo 2024 il tasso sui prestiti bancari a imprese non finanziarie era del 4,9% (vedi Appendice alla Relazione, Tav.a12.7).

milioni per l'intera durata del progetto.²⁶ La cifra prevista è invece il 40% di questo importo, in quanto si ipotizza la necessità di un tiraggio solo graduale del prestito.

Il totale dei costi è di 62.390.222 euro, che, sottratti ai ricavi di 68.258.520 euro producono un profitto (*earning before taxes* o EBT) di 5.868.298 euro, ossia l'8,6% dei ricavi (*EBT rate*). Dato l'investimento di capitale proprio di 13 milioni e la distribuzione temporale prevista delle iniezioni di capitale proprio, il tasso di rendimento interno (*Internal Rate of Return*) dell'operazione, prima del pagamento delle imposte, è del 13,9% all'anno, un rendimento buono ma non anomalo per un singolo investimento esposto al rischio di attività d'impresa.²⁷

5. Ricavi e costi con vincoli ERS

La Tav. 2 descrive il quadro di ricavi e costi nel caso in cui al progetto descritto nella sezione precedente sia imposto un vincolo ERS. In particolare, si ipotizza che il 50% del progetto sia concesso per l'edilizia libera, il 25% per appartamenti in vendita a prezzi calmierati (ERS A) e il 25% per appartamenti per affitti calmierati (ERS B).²⁸ Consideriamo come viene modificato il quadro entrate e costi.

Le entrate per la vendita degli appartamenti liberi si dimezzano, rispetto al quadro della sezione precedente, visto che solo metà delle abitazioni (68) sono offerte sul mercato libero. Quelle per la vendita dei Box liberi sono più che dimezzate perché il prezzo dei box liberi scenderebbe da 35.000 euro al 30.000 euro: con molte famiglie ERS non interessate al box, l'offerta di box per le famiglie non ERS aumenterebbe, causando un calo del prezzo medio. Le entrate degli appartamenti ERS (un po' più piccoli di quelli a mercato libero e quindi un po' più numerosi) e dei Box ERS A e ERS B sono determinati in base a prezzi amministrati dal comune di Milano (3.000 euro al mq per gli appartamenti e 23.000 euro per box). Le entrate da questo comparto sono contenute anche dal fatto che per gli appartamenti ERS (la cui costruzione è in perdita) non vale la pena di utilizzare quei margini

²⁶ Questo non tiene conto degli interessi che dovrebbero essere pagati in caso di finanziamento in debito degli interessi stessi. Se si tenessero in considerazione anche questi interessi, la spesa complessiva sarebbe anche più alta.

²⁷ Il calcolo del rendimento interno è basato su un flusso di capitale proprio, reso disponibile all'inizio di ognuno dei cinque anni del progetto, rispettivamente pari a 1,0 mln, 3,9 mln, 1,8 mln, 3,6 mln e 2,7 mln. Nel settore degli investimenti immobiliari progetti individuali sottoposti a medi tassi di rendimento interno del 10-20% sono considerati normali (vedi <https://www.hellodata.ai/help-articles/what-is-a-good-irr-in-real-estate>). Come termine di confronto, nel 2023 il "return on equity" (ROE) calcolato su 94 settori dell'economia americana era, in media del 13,8% (aggiustato per R&D; del 16% senza correzione per R&D). La variabilità è notevole, ovviamente, trattandosi di attività esposta a rischio di impresa, con diversi settori (tra cui nel 2023 proprio lo sviluppo immobiliare) con rendimenti negativi. Vedi https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/roe.html. Il ROE nel settore manifatturiero italiano è stato invece intorno all'8% tra il 2017 e il 2023 (vedi <https://www.statista.com/statistics/1010956/roe-of-italian-manufacturing-industry/>), valori più elevati di quelli indicati nel testo, ma occorre ricordare che questi sono dati medi tra imprese e, quindi, depurati dall'elemento di rischio che è invece implicito in un singolo progetto di impresa. Si noti che il rendimento dell'operazione descritta nel testo potrebbe essere in prospettiva più basso viste le nuove direttive della Banca Centrale Europea sulla quota di finanziamento a debito dei progetti di investimento (un massimo di 30% sull'area e del 60% complessivo), che comporterebbero la necessità di un maggiore apporto di capitale proprio (anche se la spesa per interessi sarebbe corrispondentemente più bassa).

²⁸ Secondo il vigente PGT la quota ERS deve essere almeno del 40%, ma una quota ERS del 50% non è anomala negli anni recenti per Milano. Si possono trovare esempi di vincoli anche più stringenti. Per esempio, nel bando del 4 luglio 2024 relativo a un'area di 23.200 mq di SL il 50% deve essere destinato alla ERS in affitto, il 15% alla ERS in vendita, il 5% ad altre funzioni urbane come commercio e servizi. Solo il 30% è destinato all'edilizia libera. Vedi <https://www.comune.milano.it/-/rigenerazione-urbana.-a-bando-quattro-aree-comunali-almeno-il-50-delle-nuove-edificazioni-destinato-a-edilizia-residenziale-sociale>.

che sono invece impiegati per utilizzare completamente l'edificabilità per gli appartamenti liberi, con la conseguente perdita di 250 mq di superficie. Si ipotizza anche che gli appartamenti ERS B (da destinare ad affitto) siano comprati da un investitore istituzionale (in assenza di altri possibili compratori), per esempio per soddisfare standard di sostenibilità ESG.

Tutto sommato le entrate ammonterebbero a 54.590.810 euro, con un calo di 13.667.710 euro rispetto al caso di assenza di vincoli ERS.

Passando ai costi, quelli relativi alla categoria "Terreno" scendono di 2.993.605 euro perché i costi di urbanizzazione previsti in caso di ERS sono più bassi di circa 1,5 milioni e perché si risparmia altrettanto come costo della perequazione, non necessario in caso di ERS.

I costi tecnici e imprevisti scendono di 2.813.534 euro perché il costo di costruzione al mq degli appartamenti ERS sarebbe di 2.200 euro al mq, invece di 2.500 euro per l'edilizia libera, con un risparmio di 2.574.742 euro., e per la minore superficie edificata (i 250 mq sopra citati).²⁹ Il resto del risparmio deriva da corrispondenti minori i costi di progettazione e direzione lavori ed imprevisti che sono calcolati, come in precedenza, come percentuale dei costi di costruzione.

I costi accessori calano di 791.216 euro. Questo per i minori costi del Project management (in discesa perché calcolato come percentuale dei costi di costruzione), del costo del marketing (rilevante solo per le vendite sul mercato libero), delle provvigioni di vendita (calcolato come percentuale dei ricavi) e del costo delle fidejussioni per la riduzione delle caparre viste le minori entrate.³⁰

I costi generali (una percentuale dei costi tecnici) scendono di 26.520 euro, mentre gli oneri finanziari restano quasi invariati, il che è giustificato dal calcolo seguente. L'importo dei potenziali finanziamenti bancari, calcolato come nella sezione 4 come percentuale del costo dell'area e delle costruzioni, scende a 24,5 milioni. Anche tenendo conto delle caparre, delle dilazioni di pagamento e del contributo dei soci, il costo totale del progetto eccederebbe di oltre 6 milioni i finanziamenti assicurati. Si ipotizza che a coprire questo buco intervenga il soggetto istituzionale che acquisisce la quota in ERS B, con un prestito di 6,2 milioni. L'importo totale dei prestiti (da banche e soggetto istituzionale) salirebbe così a 30,7 milioni. Questa cifra è del 9% più bassa di quella del caso della sezione 4, ma questo, in termini di spesa per interessi, viene compensato dal tasso di interesse più elevato (7,7%) che presumibilmente verrebbe richiesto dal soggetto istituzionale che non opera professionalmente come banca.

Tutto sommato i costi ammontano a 55.765.889 euro. Dati i ricavi di 54.590.810 euro, il progetto comporta una perdita netta di 1.175.079 euro invece del profitto di 5.868.298 euro del caso di edilizia libera. Questo peggioramento (di 7.043.377 euro) avviene perché il calo dei ricavi (circa 13,7 milioni) è compensato solo in parte dal calo dei costi di produzione: in particolare, i vantaggi derivanti dai benefici concessi dal Comune per i progetti ERS relativi al costo del terreno (perequazione e minori oneri di urbanizzazione) ammontano a soli 3 milioni circa (meno di un quarto del calo di ricavi). Il calo degli altri costi non è sufficiente a colmare il divario. Il progetto sarebbe in perdita e non verrebbe quindi realizzato alle condizioni descritte.

²⁹ Il costo di costruzione al mq di appartamenti ERS si riduce di soli 300 euro perché i margini di risparmio sono limitati a porte, serramenti, pavimenti, parti comuni e aria condizionata.

³⁰ Il costo del marketing è però meno che dimezzato perché la percentuale rispetto ai ricavi è stata alzata dall'1% dallo 0,6% della Tav.1 perché la vendita di edifici in cui convivono appartamenti liberi e ERS richiede un maggiore sforzo.

6. Conclusioni

I calcoli precedenti mostrano che l'imposizione di vincoli ERS al di sotto dei 10.000 mq, se non per percentuali contenute, renderebbe non realizzabile progetti di sviluppo immobiliare a Milano. Più in generale, livelli di ERS elevati come quelli inclusi nei bandi degli anni più recenti riducono la realizzabilità dei progetti, il che ha contribuito al declino quantitativo dello sviluppo immobiliare a Milano, che non sembra ora in grado di affrontare il fabbisogno di abitazioni che lo stesso Comune stima per i prossimi anni. L'approccio attuale, quindi, non è sostenibile e lo sarebbe ancor meno in presenza di vincoli ancora più stretti relativi alla ERS. Quali opzioni restano per far ripartire lo sviluppo immobiliare a Milano?

Primo, una riduzione della quota in ERS, dagli attuali livelli del 50% o più a, per esempio, il 15-20%, potrebbe aumentare non solo l'offerta sul mercato libero, ma anche la disponibilità degli appartamenti ERS. In particolare, con un ERS del 20% il tasso di rendimento interno sarebbe del 10,7% e il l'EBT in percentuale dei ricavi sarebbe del 6,4%, tassi comunque contenuti per investimenti esposti a rischio d'impresa.

Secondo, un taglio drastico dei tempi morti burocratici, anche se di per sé non sufficiente a rendere il progetto sostenibile, ridurrebbe oneri finanziari e altri costi legati all'incertezza sui tempi di realizzazione. Questi tempi morti sono ora elevati. Su 5 anni di sviluppo di un'operazione immobiliare i tempi burocratici (istruttoria, richiesta e rilascio delle necessarie autorizzazioni, certificazione della bonifica, eccetera) prendono circa 3 anni, mentre i tempi di realizzazione del progetto sono limitati a 2 anni.

Terzo, si potrebbe tornare in parte alla cosiddetta "edilizia convenzionata regionale", superata dall'attuale PGT e che comportava un prezzo più alto di vendita rispetto a quello attualmente praticato per la ERS. L'accesso all'edilizia convenzionata potrebbe essere consentito alle famiglie con reddito relativamente più alto, limitando la ERS a una fascia più ristretta dei beneficiari. Peraltro, i requisiti per l'accesso alla ERS sono attualmente relativamente generosi (essendo concesso fino a un reddito annuo di 99.759 euro lordi).³¹

Quarto, il Comune potrebbe porre come base d'asta per i terreni prezzi molto bassi. Tuttavia, nell'esempio precedente, per rendere il progetto con quota ERS al 50% tanto profittevole quanto quello a sviluppo libero sarebbe necessaria una cessione del terreno a titolo quasi gratuito.

Sarebbe anche possibile, e anzi appropriato, combinare le precedenti opzioni. Da notare, comunque, che l'ultima comporta un costo per la collettività, con le relative implicazioni politiche e sociali, in quanto si ridurrebbero le entrate del Comune e quindi gli investimenti in infrastrutture e servizi pubblici (lo stesso avverrebbe nel caso si utilizzasse per lo stesso fine un taglio degli oneri di urbanizzazione). La terza implica maggiori oneri sulle famiglie, anche se quelle a più basso reddito potrebbero essere protette mantenendo le attuali condizioni di accesso. Le prime due opzioni non sarebbero esposte a queste controindicazioni.

³¹ Un bilocale da 55mq commerciali in ERS deve essere venduto a 165.000 euro. Ipotizzando un anticipo del 20% il restante mutuo di 132.000 euro a tasso fisso comporta attualmente una rata di circa 6.300 euro l'anno, ossia il 6,3% del reddito lordo massimo consentito per l'accesso alla ERS (e l'11,1% del reddito al netto delle tasse).

Tav 1. 100% EDILIZIA LIBERA

CONTO ECONOMICO	LIBERA	ERS A	ERS B	TOTALE
Ricavi Apt	64.793.520			64.793.520
Ricavi Box	3.465.000			3.465.000
Ricavi Posti auto&moto				
Ricavi Negozi				
Allacciamenti				
TOTALE RICAVI	68.258.520			68.258.520
Acquisto complesso immobiliare	7.850.000			7.850.000
Oneri accessori (collegati all'acquisto dell'immobile, provvigioni, verifiche)	188.400			188.400
Perequazione, diritti edificatori da comprare	1.512.225			1.512.225
Oneri di urbanizzazione da pagare al Comune	3.315.891			3.315.891
Terreno	12.866.516			12.866.516
Costi di costruzione, Appalto	33.746.625			33.746.625
Bonifiche dei terreni e dell'edificio per-esistente (in genere amianto e FAV)	1.485.000			1.485.000
Demolizione degli edifici esistenti	877.000			877.000
Opere provvisoriale e scavi	1.080.000			1.080.000
Progettazione e D.L. (direzione Lavori)	2.559.872			2.559.872
Controllo tecnico	34.000			34.000
Utenze e allacciamenti	418.000			418.000
Security	36.000			36.000
Imprevisti generali (calcolato come percentuale su tutti i costi tecnici)	1.182.139			1.182.139
Costi tecnici e imprevisti	41.418.636			41.418.636
Project Management (development Management)	1.589.940			1.589.940
Marketing & Commerciale	437.680			437.680
Arredi parti comuni e extra	100.000			100.000
Provvigioni di vendita, vanno indicate separatamente a rogito per Normativa	1.365.170			1.365.170
Fidejussioni	614.327			614.327
Costi accessori	4.107.116			4.107.116
Altri costi	-			-
Altri costi generali e amministrativi	405.868			405.868
Costi generali	405.868			405.868
Costi accessori finanziamento (UppFrontFee, costi notarili, perizie)	252.899			252.899
Interessi passivi bancari	3.339.188			3.339.188
Oneri finanziari	3.592.086			3.592.086
TOTALE COSTI	62.390.222			62.390.222
EBT	5.868.298			5.868.298

Tav 2. 50% EDILIZIA LIBERA 50% ERS

CONTO ECONOMICO	LIBERA	ERS A	ERS B	TOTALE
Ricavi Apt	32.396.760	9.749.025	9.749.025	51.894.810
Ricavi Box	1.500.000	575.000	621.000	2.696.000
Ricavi Posti auto&moto	-	-		
Ricavi Negozi	-			
Allacciamenti	-	-		
Canone di Affitto annuo APPARTAMENTI relativo alla ERS di TIPO B in affitto			487.451	
Canone di Affitto BOX annuo relativo alla ERS di TIPO B in affitto			31.050	
TOTALE RICAVI	33.896.760	10.324.025	10.370.025	54.590.810
Acquisto complesso immobiliare	7.224.278	624.938		7.849.215
Oneri accessori (collegati all'acquisto dell'immobile, provvigioni, verifiche)	94.200	47.100	47.100	188.400
Perequazione, diritti edificatori da comprare	-			-
Oneri di urbanizzazione da pagare al Comune	1.021.400	406.948	406.948	1.835.296
Terreno	8.339.878	1.078.986	454.048	9.872.911
Costi di costruzione, Appalto	16.873.313	7.149.285	7.149.285	31.171.883
Bonifiche dei terreni e dell'edificio per-esistente (in genere amianto e FAV)	742.500	371.250	371.250	1.485.000
Demolizione degli edifici esistenti	438.500	219.250	219.250	877.000
Opere provvisoriale e scavi	540.000	270.000	270.000	1.080.000
Progettazione e D.L. (direzione Lavori)	1.199.162	599.581	599.581	2.398.323
Controllo tecnico	17.000	8.500	8.500	34.000
Utenze e allacciamenti	209.000	104.500	104.500	418.000
Security	18.000	9.000	9.000	36.000
Imprevisti generali (calcolato come percentuale su tutti i costi tecnici)	552.448	276.224	276.224	1.104.896
Costi tecnici e imprevisti	20.589.922	9.007.590	9.007.590	38.605.102
Project Management (development Management)	743.773	320.391	320.391	1.384.555
Marketing & Commerciale	341.542	-	-	341.542
Arredi parti comuni e extra	100.000	-	-	100.000
Provvigioni di vendita, vanno indicate separatamente a rogito per Normativa	677.935	206.481	207.401	1.091.816
Fidejussioni	305.071	92.916	-	397.987
Costi accessori	2.168.320	619.788	527.792	3.315.900
Altri costi	-	-	-	-
Altri costi generali e amministrativi	202.324	88.512	88.512	379.348
Costi generali	202.324	88.512	88.512	379.348
Costi accessori finanziamento (UppFrontFee, costi notarili, perizie)	126.449	63.225	63.225	252.899
Interessi passivi bancari	1.669.865	834.932	834.932	3.339.729
Oneri finanziari	1.796.314	898.157	898.157	3.592.628
TOTALE COSTI	33.096.757	11.693.033	10.976.099	55.765.889
EBT	800.003	- 1.369.008	- 606.074	- 1.175.079