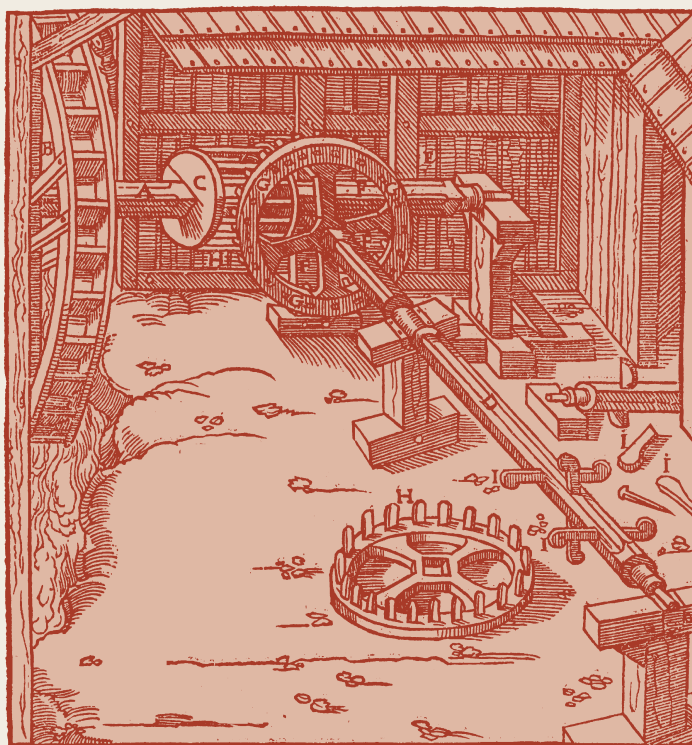


20.000 abitazioni in affitto

Valutazione di fattibilità di un programma di edilizia residenziale





Assessorato alla programmazione territoriale,
politiche abitative e riqualificazione urbana,
disciplina generale dei lavori pubblici e osservatorio sugli appalti

Direzione generale alla programmazione territoriale
e ai sistemi di mobilità

Nucleo di valutazione e verifica degli investimenti pubblici

Raffaele Lungarella

20.000 abitazioni in affitto

Valutazione di fattibilità di un programma
di edilizia residenziale

Presentazione di
Pier Antonio Rivola

Prefazione di
Roberto Raffaelli



© 2003 by CLUEB e Regione Emilia-Romagna
Cooperativa Libreria Universitaria Editrice Bologna

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, comma 4, della legge 22 aprile 1941 n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAAI, CONFCOMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

Le riproduzioni per uso differente da quello personale potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata dall'editore.

Lungarella, Raffaele

20.000 abitazioni in affitto. Valutazione di fattibilità di un programma di edilizia residenziale / Raffaele Lungarella. – Bologna : CLUEB, 2003

77 p. ; 24 cm

ISBN 88-491-2107-5

CLUEB
Cooperativa Libreria Universitaria Editrice Bologna
40126 Bologna - Via Marsala 31
Tel. 051 220736 - Fax 051 237758
www.clueb.com

INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Presentazione</i> di Pier Antonio Rivola	7
<i>Prefazione</i> di Roberto Raffaelli	9
20.000 abitazioni in affitto	
Valutazione di un programma di edilizia residenziale	
1. Premessa	11
2. Il quadro normativo e finanziario	12
2.1. <i>Le leggi di riferimento</i>	13
2.1.1. L'articolo 3 della legge 21/2001	13
2.1.2. Il comma 33 dell'articolo 145 della legge 388/ 2000	14
2.2. <i>I decreti di attuazione</i>	18
2.3. <i>La normativa regionale</i>	28
3. La valutazione ex ante del programma	31
3.1. <i>I parametri di base</i>	31
3.2. <i>I criteri adottati nella valutazione</i>	39
3.3. <i>La realizzazione degli alloggi con il ricorso al credito ban-</i> <i>cario</i>	45
3.3.1. Gli alloggi destinati alla locazione permanente ...	48
3.3.2. Alloggi destinati alla locazione a termine	54
3.4. <i>La realizzazione degli alloggi con l'impiego di capitale</i> <i>proprio dell'operatore</i>	62
4. Conclusioni e sintesi	65
<i>Appendice</i>	71

Presentazione

Pier Antonio Rivola*

La legge 21/2001, oggetto della valutazione svolta in questo rapporto, fu uno degli ultimi atti approvati nella passata legislatura. Quella legislatura fu particolarmente attenta ai problemi della casa e attiva nella ricerca di soluzioni in grado di fare fronte al disagio abitativo delle famiglie a più basso reddito.

Siamo ormai quasi a metà della nuova legislatura nazionale e appare evidente una certa disattenzione del parlamento e del governo nell'intervenire per aiutare quelle famiglie che non possono soddisfare sul mercato la loro domanda di servizi abitativi. Ma reputo anche grave il ritardo che il governo ha accumulato nel rendere finalmente operativa la legge 21/2001. Non vi è nessuna ragione che possa motivare tale ritardo, di certo non vi è un problema di reperimento delle risorse finanziarie, già stanziata dalla legge stessa e dalla legge finanziaria per il 2001. Per dare attuazione alla legge il governo deve solo stipulare la convenzione con gli istituti di credito per attualizzare i limiti d'impegno e ripartire le risorse tra le regioni.

Appena lo stato metterà i fondi a disposizione delle regioni, noi programmeremo e avvieremo la realizzazione degli interventi.

È urgente che questo trasferimento avvenga presto: quelle della legge 21/2001 sono le sole risorse che lo stato prevede di trasferire alle regioni per realizzare programmi che incentivino l'offerta di alloggio da rendere disponibili per l'affitto a canoni più contenuti rispetto a quelli di mercato.

* Assessore alla programmazione territoriale, politiche abitative e riqualificazione urbana, disciplina generale dei lavori pubblici e osservatorio sugli appalti.

Le regioni hanno per lungo tempo richiesto e rivendicato una piena competenza amministrativa e legislativa in materia di politiche per la casa. Indipendentemente dalla connotazione politica di ognuna di esse, tutte le regioni hanno apprezzato prima il decentramento amministrativo attuato con le cosiddette leggi Bassanini e successivamente la riforma federalista del Titolo V della Costituzione, che ha attribuito ad esse piena potestà legislativa anche nel settore della casa (La Corte Cost.le ha sentenziato che è una proposta leg.va concorrente. Quindi non esclusiva).

Purtroppo, al trasferimento delle competenze non ha fatto seguito un adeguato impegno finanziario dello stato, in modo da porre in grado le regioni di esercitare nella loro pienezza le funzioni loro attribuite. Sta, anzi, succedendo il contrario: lo stato tenta di riversare sulle regioni tutto il peso di far fronte alle situazioni di disagio abitativo che ognuna di esse deve affrontare nel proprio territorio.

Ma difficilmente le regioni potranno reperire nei propri bilanci le risorse finanziarie necessarie per sopperire al disimpegno del governo centrale, che ormai sembra “proiettarsi” anche sul passato. Lo stanziamento per il fondo sociale per l’affitto, un potente strumento di ausilio alle famiglie che versano in una condizione di disagio abitativo di origine economica, è stato, infatti, drasticamente ridotto rispetto al suo ammontare iniziale. Sono diversi anni che lo stato non trasferisce alle regioni le economie sui limiti di impegno da esse accumulate nella gestione del piano decennale per la casa e delle altre leggi di incentivazione facenti perno sul contributo in conto interesse. Anche queste risorse potrebbero essere immediatamente utilizzate per realizzare interventi volti a favorire la diffusione della proprietà della prima abitazione e per incrementare il patrimonio delle case da offrire in affitto a canone concordato.

I risultati degli esercizi di fattibilità contenuti in questo rapporto, mettono in luce che, alle condizioni ipotizzate, realizzare interventi per incrementare l’offerta di alloggi in affitto può essere conveniente anche per gli operatori economici, siano essi imprese private o cooperative; la sua importanza e la sua utilità risiede proprio nel dimostrare che tale convenienza può essere raggiunta.

Prefazione

Roberto Raffaelli*

Con questo rapporto – nel quale sono riportati gli esiti della valutazione ex ante di un programma di edilizia residenziale – il Nucleo regionale di valutazione e verifica degli investimenti pubblici inizia un'attività di diffusione dei risultati delle attività che esso svolge.

L'articolo 1 della legge 17/5/1999 n. 144, ha previsto l'istituzione di queste strutture in tutte le amministrazioni centrali, regionali e nelle province autonome. La loro funzione è di garantire “il supporto tecnico nelle fasi di programmazione, valutazione, attuazione e verifica dei piani, programmi e politiche di intervento promossi e attuati da ogni singola amministrazione”.

Il Nucleo regionale dell'Emilia-Romagna sta sviluppando a tutto campo i compiti che la legge gli assegna.

In poco più di un anno di effettiva operatività, il Nucleo ha sviluppato un'intensa attività. Tra le più rilevanti voglio innanzi tutto ricordare l'attività di valutazione degli studi di fattibilità elaborati dalle amministrazioni pubbliche per accedere ai fondi per la progettualità, con i quali vengono finanziate le diverse fasi della progettazione delle opere pubbliche. La relativa novità costituita dagli studi di fattibilità ha anche consigliato di fornire un ausilio alle amministrazioni nella loro redazione. È stata svolta anche una intensa attività formativa per la diffusione di metodologie statistiche utili per la valutazione dei progetti di investimento. È ormai in via di conclusione un importante progetto svolto in collaborazione con la London School of Economics e con il Dipartimento di Statistica dell'Univer-

* Direttore generale alla programmazione territoriale e ai sistemi di mobilità.

sità di Bologna, per la costituzione di un laboratorio per la valutazione dei progetti di investimento la cui realizzazione comporta un impegno finanziario rilevante.

All'attenzione alle singole iniziative di investimento è stata affiancata un'attività più direttamente volta a fornire indicazioni per migliorare i processi di programmazione e per monitorare gli effetti prodotti dalla realizzazione di programmi complessi.

Tra questi ultimi va certamente segnalata la fondamentale attività del Nucleo in materia di Accordi di Programma Quadro con i quali, nei diversi settori, viene attuata l'Intesa istituzionale di programma sottoscritta dallo Stato e dalla Regione Emilia-Romagna. Oltre a coadiuvare i settori dell'amministrazione interessati nella fase di definizione degli accordi, il Nucleo ha garantito fin dall'inizio il monitoraggio della loro attuazione e la redazione dei periodici rapporti.

Lo sviluppo dell'attività di monitoraggio ha riguardato anche i programmi complessi che la regione ha avviato, in particolare i Programmi speciali d'area. Il nucleo ha svolto un ruolo propulsivo e di sostegno alla impostazione e alla progettazione di una banca dati per il monitoraggio dell'attuazione dei programmi, accessibili via Web da tutti i settori dell'amministrazione regionale e dalle numerose amministrazioni locali che collaborano alla loro realizzazione.

Sui programmi complessi voglio anche ricordare che è ormai in via di conclusione una importante iniziativa di ricerca sull'attuazione dei primi Programmi speciali d'area, dalla quale potranno scaturire utili suggerimenti per migliorare ulteriormente la funzionalità e l'efficacia di questi originali strumenti della programmazione regionale.

Sono tutte attività, queste alle quali si è appena accennato, che si propongono di concorrere a rendere più efficiente ed efficace l'azione dell'amministrazione; anche quella di un ente come la regione Emilia-Romagna che si colloca già su standard molto elevati. Per elevarli ulteriormente il Nucleo può fornire un utile e attivo contributo.

20.000 abitazioni in affitto

Valutazione di fattibilità di un programma di edilizia residenziale*

Raffaele Lungarella**

1. Premessa

In questo rapporto viene svolta un'analisi e una valutazione del programma sperimentale di edilizia residenziale denominato "20.000 abitazioni in affitto", promosso dal ministero delle infrastrutture e dei trasporti. Il decreto ministeriale (del 27 dicembre 2001, pubblicato sul supplemento ordinario alla gazzetta ufficiale n. 162 del 12 luglio 2002) con il quale viene promosso il programma, dà attuazione a norme di leggi emanate nel 2000 e nei primi mesi del 2001. Il loro fine è di promuovere l'offerta di alloggi a condizioni accessibili ad alcune fasce della popolazione che versano in una condizione di disagio abitativo originato dal loro reddito insufficiente per soddisfare la propria domanda di abitazione ai prezzi di mercato.

Le risorse finanziarie stanziare con l'articolo 3 della legge 8 febbraio 2001, n. 21 contenente "Misure per ridurre il disagio abitativo ed interventi per aumentare l'offerta di alloggi in locazione" e con il comma 33 dell'articolo 145 della legge 23 dicembre 2000, n. 388 (la legge finanziaria per il 2001), sono state destinate anche a altri due programmi. Oltre a quello al quale si è già accennato, il ministro delle infrastrutture e trasporti ha emanato, infatti, altri due decreti (nella stessa data del primo e pubblicati sullo stesso numero della Gazzetta

* Ringrazio il professore Cesare Dosi per avere letto questo scritto e per le preziose osservazioni e suggerimenti che ha formulato; naturalmente la responsabilità del suo contenuto resta solo mia.

** Responsabile del Nucleo di valutazione e verifica degli investimenti pubblici.

Ufficiale), uno per promuovere un programma di edilizia residenziale denominato “Alloggi in affitto per gli anziani degli anni 2000” e l’altro per incentivare la realizzazione di “Programmi innovativi in ambito urbano”; questo secondo programma è, nel decreto, denominato “contratti di quartiere II” e gli interventi con esso finanziati devono essere realizzati in “quartieri caratterizzati da diffuso degrado delle costruzioni e dell’ambiente urbano e da carenze di servizi in un contesto di scarsa coesione sociale e di marcato disagio abitativo”.

Sia il programma finalizzato ad accrescere l’offerta di alloggi in affitto per gli anziani, sia quello volto a promuovere l’innovazione in ambito urbano, prevedono una gestione degli interventi fortemente accentrata da parte del ministero competente, con l’attribuzione di funzioni non primarie alle regioni. Anche per questo, di essi non ci si occupa in questo scritto, dedicato, quindi, solo al programma “20.000 abitazioni in affitto”.

Nella prima parte dello scritto ci si sofferma nell’analisi del quadro normativo e finanziario del programma; la seconda parte è dedicata a valutare la convenienza per gli operatori economici a partecipare alla sua realizzazione.

2. Il quadro normativo e finanziario

Per ricostruire il quadro normativo e finanziario del programma in esame occorre, ovviamente, riferirsi principalmente alle due leggi citate e al decreto del ministro delle infrastrutture e dei trasporti del 27 dicembre 2001 (d’ora in poi solo decreto) con il quale viene promosso il programma “20.000 abitazioni in affitto” (d’ora in poi solo programma). È soprattutto quest’ultimo decreto a dettagliare sia le procedure da seguire nell’attuazione del programma sia buona parte delle caratteristiche che devono possedere gli interventi finanziabili e a individuare le categorie di soggetti che possono affittare gli alloggi offerti. Per le valutazioni da svolgere nella seconda parte – alle quali è propedeutico il quadro normativo e finanziario delineato in questa prima parte – è indispensabile anche la conoscenza di altre variabili, delle quali, però, non vi è traccia nel decreto ministeriale e nemmeno nelle leggi alle quali esso dà attuazione. È stato pertanto necessario riferirsi anche alla normativa regionale, dalla quale sono state tratte

tutte le informazioni da considerare nella valutazione della fattibilità economico-finanziaria dell'intervento.

2.1. Le leggi di riferimento

Le due norme da cui trae origine il programma che si sta esaminando sono, come si è detto, l'articolo 3 della legge 8 febbraio 2001, n. 21 contenente "Misure per ridurre il disagio abitativo ed interventi per aumentare l'offerta di alloggi in locazione" e il comma 33 dell'articolo 145 della legge 23 dicembre 2000, n. 388. Mentre quest'ultima è una norma puramente finanziaria che si limita a stanziare fondi per realizzare interventi già disciplinati da altre leggi, l'altra norma citata, oltre a istituire dei limiti d'impegno, delinea l'obiettivo e anche alcune caratteristiche dei programmi che con essi devono essere finanziati.

2.1.1. *L'articolo 3 della legge 21/2001*

Questa norma promuove un programma sperimentale di edilizia residenziale finalizzato alla riduzione del disagio abitativo, attraverso l'incremento dell'offerta di alloggi da destinare alla locazione permanente a canoni non di mercato, ma determinati come previsto dall'articolo 2, comma 3 della legge 9 dicembre 1998, n. 431, oppure dalle leggi regionali in materia di edilizia residenziale pubblica. Qui di seguito si ipotizza che i canoni applicati agli alloggi in questione siano solo quelli determinati ai sensi della legge 431/98. Rispetto a quelli calcolati applicando le leggi regionali, essi sono generalmente più elevati e godono di un trattamento fiscale di maggiore favore.

Il programma deve essere realizzato con il concorso finanziario dello stato, ma anche con l'impiego di risorse dei comuni, degli IACP (o come altrimenti sono denominati questi istituti), delle imprese e delle cooperative di abitazione. La legge non prevede alcun coinvolgimento delle regioni, ma solo un rapporto diretto tra lo stato e i soggetti appena citati.

Geograficamente, l'incremento dell'offerta di alloggi che scaturisce dalla realizzazione del programma deve essere preferibilmente localizzata nei comuni ad alta tensione abitativa e nelle aree soggette a

recupero urbano. I comuni ad alta tensione abitativa hanno procedure di selezione individuate da specifiche norme di legge. La scelta delle aree soggette a recupero urbano consente, invece, l'esercizio di un'ampia discrezionalità da parte del gestore del programma. In ogni caso il richiamo ad esse rende evidente che l'incremento dell'offerta di alloggi destinati alla locazione permanente a canoni contenuti può aversi non solo con l'incremento del patrimonio ma anche con la ristrutturazione e il recupero di quello esistente.

Gli alloggi sono destinati a soddisfare le esigenze abitative "di categorie sociali deboli e di nuclei familiari soggetti a provvedimenti esecutivi di sfratto". Quest'ultima categoria di beneficiari è inequivocabilmente individuata già nella legge; le categorie sociali deboli costituiscono, invece, un raggruppamento generico che occorre necessariamente tipizzare per renderle destinatarie dei benefici del programma.

Per finanziare il programma sperimentale la legge ha autorizzato due limiti di impegno quindicennali, uno di 36.151.982,94 euro (70 miliardi di lire) a decorrere dal 2000 e l'altro di 5.681.025,89 (11 miliardi di lire) a decorrere dal 2001. La decisione di finanziare il programma attraverso l'autorizzazione di limiti d'impegno faceva ipotizzare che la scelta circa la tipologia di incentivo finanziario da utilizzare fosse caduta sul contributo in conto interessi. I fondi disponibili avrebbero dovuto essere utilizzati, quindi, per concorrere al pagamento degli interessi relativi ai mutui accesi dagli operatori per realizzare gli interventi.

I criteri ai quali attenersi per la realizzazione del programma e la definizione delle modalità di erogazione dei finanziamenti erano demandate dalla legge a un decreto del ministro dei trasporti e delle infrastrutture (al momento dell'approvazione della legge, ministero dei lavori pubblici). Il ministro, previa intesa in sede di conferenza per i rapporti permanenti tra lo stato e le regioni, avrebbe dovuto emanare il decreto nei 90 giorni successivi all'entrata in vigore della legge, quindi, approssimativamente entro la prima decade del mese di giugno 2001.

2.1.2. Il comma 33 dell'articolo 145 della legge 388/2000

L'altra fonte di finanziamento delle iniziative oggetto di valutazione in questo scritto è il comma 33 dell'articolo 145 della legge 388/

2000, che è la legge finanziaria per il 2001. Questo articolo autorizza un limite di impegno quindicennale di 41.316.551,93 euro (80 miliardi di lire) a partire dal 2002 (oltre a uno stanziamento di 80 miliardi di lire per il 2001). Il limite d'impegno è finalizzato al "finanziamento delle iniziative relative a studi, ricerche e sperimentazioni in materia di edilizia residenziale e all'anagrafe degli assegnatari di abitazioni di cui all'articolo 2, comma 63, lettera b, della legge 23 dicembre 1996, n. 662". La 662/1997 è la legge finanziaria per il 1997. La lettera b) del comma 63 dell'articolo 2 ha per oggetto la realizzazione degli interventi previsti dall'articolo 2, primo comma, lettera f della legge 457/78. Il contenuto della lettera f) citata riguarda, appunto, le iniziative di ricerca, studi e sperimentazione nel settore dell'edilizia residenziale.

La norma citata della legge 457/78 non specifica se gli alloggi da realizzare devono essere destinati alla vendita o alla locazione. In ogni caso non impone che debbano essere finalizzati alla locazione.

Anche con riferimento alla legge 388/2000, l'autorizzazione dei limiti di impegno faceva ipotizzare che le incentivazioni dovessero essere in conto interesse.

Nel complesso l'importo cumulato dei limiti di impegno autorizzati dalle due norme in oggetto ammonta a 1.289.076.420 di euro. La distribuzione temporale di tali limiti è riportata nella tabella 1.

Per una prima valutazione della dimensione dell'offerta di alloggi che si sarebbe potuta incentivare impiegando i limiti d'impegno stanziati è stata elaborata la tabella 2. Per costruirla si è ipotizzato di impiegare il limite d'impegno annuo complessivo di 83.149.561 euro per agevolare la contrazione di mutui al tasso di interesse di riferimento del 5,05%, il tasso che si applica attualmente (novembre 2002) ai mutui di edilizia agevolata. Sono stati ipotizzati diversi importi unitari dei mutui e quattro livelli di agevolazione.

Il livello di agevolazione più elevato è quello concesso, alle cooperative a proprietà indivisa, per approntare l'offerta di alloggi in locazione permanente. In base alla normativa statale – emanata fino al trasferimento delle relative competenze alla regione – relativa all'edilizia agevolata realizzata con contributi in conto interessi, sui mutui da esse accessi, le cooperative a proprietà indivisa pagano il 20% dell'ammontare totale degli interessi calcolati al tasso di riferimento, mentre il restante 80% è coperto dal contributo pubblico.

Tabella 1. Distribuzione temporale dei limiti di impegno autorizzati dalle leggi 388/2000 e 21/2001 (Importi in euro).

<i>Anno</i>	<i>Legge 21/2001</i>			<i>Legge 388/2000</i>	<i>Totale</i>
			<i>Totale</i>		
2000	36.151.983		36.151.983		36.151.983
2001	36.151.983	5.681.026	41.833.009		41.833.009
2002	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2003	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2004	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2005	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2006	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2007	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2008	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2009	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2010	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2011	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2012	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2013	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2014	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2015	36.151.983	5.681.026	41.833.009	41.316.552	83.149.561
2016		5.681.026	5.681.026	41.316.552	46.997.578

Fonte: Nostre informazioni sulle elaborazioni contenute nelle leggi 388/2000 e 21/2001.

Gli altri tre livelli di agevolazione riportati nella tabella 2, sono quelli previsti per gli interventi di edilizia agevolata finalizzati a favorire l'accesso alla proprietà della casa. In questo caso la normativa statale sui mutui edilizi agevolati prevedeva tre livelli di agevolazione, collegati con una relazione inversa a tre fasce di reddito dei beneficiari. L'agevolazione massima per il beneficiario (relativamente più "povero") accolla all'ente pubblico il 70% dell'importo complessivo degli interessi di ogni rata del mutuo, quella media il 50% e quella minima il 30%.

La proprietà dell'abitazione non è tra i titoli di godimento promossi dalla legge 21/2001, anche se non è esplicitamente esclusa dalla legge 388/2000. Le elaborazioni contenute nella tabella 2 vanno

quindi interpretate come indicazioni di massima sull'impatto che l'attuazione delle leggi in questione avrebbe potuto avere se si fosse fatto ricorso allo strumento dell'incentivo in conto interesse.

La tabella 2 non necessita di particolari commenti, essendo evidente che il numero dei mutui attivabili con l'importo dato del limite d'impegno si riduce all'aumentare dell'importo unitario dei mutui agevolati e/o del livello di agevolazione; essa riporta il numero ipotetico massimo di mutui attivabili per ogni combinazione di importo unitario del mutuo e livello di agevolazione¹. Nella realtà solo nel caso in cui si fossero concentrate tutte le risorse finanziarie nella locazione permanente i numeri ipotetici dell'ultima colonna della tabella 2 avrebbero potuto riassumere i risultati effettivi derivanti dalla realizzazione del programma, in corrispondenza dei rispettivi importi massimi unitari dei mutui. Per il resto, cioè quando a beneficiare del programma sono persone fisiche, il decisore politico può stabilire l'importo unitario massimo del mutuo, ma il livello dell'agevolazione, l'altra variabile che influenza il numero complessivo dei mutui attivabili, dipende dal livello di reddito dei beneficiari.

Tabella 2. Numero di mutui quindicennali attivabili con il limite d'impegno cumulato delle leggi 21/2001 e 388/2000 per importi unitari (in euro) dei mutui agevolati e per livelli di agevolazione spettante ai beneficiari.

<i>Importo unitario dei mutui</i>	<i>Mutui concessi a soggetti con livello di agevolazione</i>			<i>Mutui concessi a cooperative a proprietà indivisa</i>
	<i>Massima</i>	<i>Media</i>	<i>Minima</i>	
Anno				
50.000	48.847	68.552	114.530	42.689
60.000	40.706	57.127	95.441	35.574
80.000	30.529	42.845	71.581	26.680
100.000	24.423	34.276	57.265	21.344

Fonte: Nostre elaborazioni.

¹ Il numero di mutui che sarebbe possibile attivare è ottenuto dividendo l'importo annuo del limite d'impegno per la somma degli interessi delle prime due rate semestrali relative ad ognuna delle possibili combinazioni tra livello dell'agevolazione e importo unitario del mutuo.

In ogni caso, indipendentemente dalle combinazioni tra importo unitario dei mutui e livello di agevolazione dei beneficiari – e, quindi, indipendentemente dall’effettivo numero di mutui agevolabili (numero che comunque potrebbe oscillare tra un minimo di 21.344 e un massimo di 114.530), il ricorso alla concessione dei contributi in conto interessi avrebbe comportato – al tasso di interesse considerato – un onere finanziario complessivo di circa 728 milioni di euro. Poiché l’importo cumulato nel tempo dei limiti di impegno quindicennali autorizzati dalle due leggi ammonta a 1.289 milioni di euro, ne sarebbe derivata una economia di circa 561 milioni di euro.

2.2. I decreti di attuazione

Come era già previsto dall’articolo 3 della legge 21/2001, la definizione delle modalità di attuazione del programma era demandata all’emanazione del decreto ministeriale già sopra citato. Sebbene ad esso non si facesse esplicitamente cenno nella norma, anche per l’impiego dei fondi stanziati con la legge 388/2000 sarebbe stata necessaria l’adozione di un atto amministrativo da parte del ministro delle infrastrutture.

I decreti emanati per attuare i programmi previsti dalle due leggi di riferimento, non si limitano a sviluppare in termini operativi le previsioni contenute nelle norme, ma modificano in maniera rilevante aspetti primari del loro impianto originario. Le modifiche riguardano in particolare: a) il coinvolgimento delle regioni; b) la trasformazione della tipologia di incentivo dal contributo in conto interesse al contributo in conto capitale; c) la destinazione a una nuova finalità di una parte dei fondi disponibili.

Utilizzando i fondi stanziati con le due leggi citate, il ministro delle infrastrutture e dei trasporti ha finanziato, con l’emanazione di altrettanti decreti, tre diversi programmi denominati: 1) “20.000 abitazioni in affitto”; 2) “Alloggi in affitto per gli anziani degli anni 2000”; 3) “Contratti di quartiere II”.

La tabella 3 riporta la ripartizione tra i tre programmi dei limiti d’impegno complessivi stanziati con le due leggi.

Tabella 3. Distribuzione per tipologia di intervento dei limiti di impegno autorizzati con le leggi 388/2000 e 21/2001. Importi in euro.

Anno	Limiti di impegno per il programma "Contratti di quartiere II" provenienti da:			Limiti di impegno per il programma "2000 abitazioni in affitto" provenienti da:	Limiti di impegno per il programma "Alloggi in affitto per gli anziani degli anni 2000" provenienti da:
	Legge 21/2001	Legge 388/2000	Totale		
2002	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2003	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2004	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2005	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2006	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2007	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2008	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2009	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2010	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2011	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2012	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2013	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2014	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2015	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276
2016	25.822.845	20.658.276	46.481.121	16.010.164	20.658.276

Fonte: Nostre elaborazioni su informazioni contenute nei decreti del ministro dei trasporti e delle infrastrutture del 27 dicembre 2001.

Il programma relativo alle abitazioni in affitto è finanziato con un limite di impegno quindicennale di 46,48 milioni di euro, dei quali 25,82 provenienti dalla legge 21/2001 e 20,66 dalla 388/2000. I restanti 16,01 milioni di euro dell'originario limite di impegno complessivo della legge 21/2001 vengono destinati al finanziamento del programma di case riservate agli anziani; mentre i restanti 20 milioni di euro del limite di impegno complessivo della 388/2000 vengono utilizzati per finanziare il nuovo programma relativo ai contratti di quartiere (finanziato anche con altri fondi).

Tutti e tre i decreti prevedono che le disponibilità finanziarie derivanti dai limiti di impegno attribuiti ai rispettivi programmi debbano essere attualizzate mediante una convenzione con un istituto di credito. In sostanza, l'importo annuo del limite di impegno quindicennale viene considerato come la somma che si ha a disposizione ogni anno per pagare la rata di un mutuo bancario da ammortizzare in 15 anni. Data la durata del mutuo, l'importo del capitale che è possibile mutuare considerando l'importo annuo che si può pagare come rata, dipende dal tasso di interesse (che in questo caso è, in realtà, un tasso di sconto) che si concorda con l'istituto finanziatore. Il ministero competente non ha ancora provveduto a sottoscrivere con un istituto di credito la convenzione per l'attualizzazione; ciò non consente, ovviamente, di valutare il numero di alloggi che è possibile realizzare attraverso l'incentivazione in conto capitale.

L'attualizzazione dei limiti di impegno, e quindi la disponibilità dell'insieme delle risorse finanziarie al momento della programmazione degli interventi, è conseguente alla decisione, assunta con i decreti, di incentivare la loro realizzazione con contributi in conto capitale, anziché con quelli in conto interessi, originariamente previsti dalle leggi di riferimento.

L'altra novità prevista dal decreto concernente le "20.000 abitazioni in affitto", è l'attribuzione della gestione del programma, e dei relativi finanziamenti, alle regioni.

La ripartizione dei fondi tra le regioni è stata fatta – come previsto dal decreto – sulla base della media dei parametri di ripartizione dei finanziamenti di edilizia agevolata e sovvenzionata fissati per ogni regione dalla delibera del Cipe n. 153 del 22 dicembre 1998.

Nella tabella 4 è riportata la ripartizione regionale dei fondi disponibili.

Le regioni, per poter utilizzare le risorse ad ognuna di esse attribuite, devono predisporre un piano operativo. Qualora il piano operativo di una regione non dovesse prevedere l'utilizzo di tutte le risorse ad essa assegnate, l'importo non utilizzato viene ripartito nuovamente tra tutte le regioni sulla base delle percentuali riportate nella seconda colonna della tabella 4. Nel caso di inadempienza totale di una regione nella presentazione del piano operativo entro il termine previsto dei 12 mesi dalla data di pubblicazione del decreto ministe-

Tabella 4. Ripartizione tra regioni del limite d'impegno quindicennale attribuito al programma "20.000 abitazioni in affitto". Importi in euro.

<i>Regione</i>	<i>Percentuale di ripartizione</i>	<i>Importo del limite d'impegno spettante</i>
Piemonte	8,69	4.039.349
Valle d'Aosta	0,17	83.062
Lombardia	14,50	6.743.156
Provincia di Trento	1,42	662.356
Provincia di Bolzano	1,61	748.346
Veneto	6,01	2.796.165
Friuli Venezia Giulia	2,10	978.614
Liguria	3,40	1.582.496
Emilia-Romagna	5,93	2.759.770
Toscana	5,77	2.685.424
Umbria	1,44	672.837
Marche	1,89	882.955
Lazio	10,20	4.744.839
Abruzzo	2,47	1.151.639
Molise	0,54	254.414
Campania	10,89	5.063.909
Puglia	6,60	3.070.706
Basilicata	0,95	443.895
Calabria	4,41	2.051.072
Sicilia	7,36	3.423.683
Sardegna	3,53	1.642.434
<i>Totale</i>	<i>100,00</i>	<i>46.481.121</i>

Fonte: Nostre elaborazioni su informazioni della tabella 2 e della delibera Cipe 153/1998.

riale, il ministero si sostituisce alla regione e, mediante un bando nazionale, ma riferito al territorio della regione inadempiente, provvede a selezionare gli attuatori e ad attribuire i fondi, entro naturalmente il limite massimo assegnato a quella regione.

Il decreto specifica anche altre modalità per la realizzazione del programma, introducendo in alcuni casi innovazioni anche rilevanti rispetto a quanto previsto dalla legge.

Naturalmente con esso si conferma la destinazione a locazione degli alloggi; amplia però la tipologia dei titoli di godimento in locazione ammessi, forse anche in ragione della provenienza di una parte dei finanziamenti dai fondi stanziati con la legge 388/2000. E, infatti, oltre alla locazione permanente, è prevista anche la locazione “per periodi stabiliti dalle regioni e comunque non inferiori a otto anni”. Quanto alla durata, il decreto indirettamente, attraverso la ripartizione dei fondi tra di esse, prevede tre tipologie di locazione.

L'articolo 2 del decreto stabilisce, infatti, che “non meno del cinquantacinque per cento delle risorse è finalizzato alla locazione permanente e non più del quindici per cento alla locazione per un periodo non inferiore a otto anni”. Le regioni potrebbero, quindi, prevedere la realizzazione oltre che di alloggi destinati alla locazione permanente (che devono assorbire almeno il 55% delle risorse) e alla locazione della durata di almeno 8 anni, anche quella di alloggi con un vincolo di destinazione alla locazione per una durata superiore agli 8 anni ma non permanente.

Qui si ipotizza l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili per la realizzazione di interventi di locazione permanente e per la locazione a termine di una sola durata. Pertanto, l'85% delle risorse dovrebbe essere destinato alla locazione permanente ed il restante 15% a quella a termine.

La tabella 5 contiene la ripartizione, tra le due tipologie di durata della locazione, del limite d'impegno assegnato ad ogni regione.

Le regioni nel formulare il piano operativo stabiliscono la percentuale del costo dell'alloggio che può essere coperta dal contributo pubblico. Tale percentuale non può eccedere il 50% di tale costo ma può essere graduata in base alla durata della locazione e alla tipologia dell'intervento. Alle regioni sembra essere lasciata anche una certa discrezionalità nella determinazione del costo (per la cui definizione nel decreto non si trovano riferimenti) dell'alloggio da prendere come base per il calcolo del contributo.

Sono finanziabili sia interventi di nuova costruzione sia interventi di recupero. Può essere finanziato anche l'acquisto e l'eventuale recupero di interi edifici residenziali, purché non appartenenti alle categorie catastali A/1, A/8 e A/9 e non siano stati oggetto dei piani di dismissione promossi dalle leggi 560/1993 e 662/1996 e dal decreto legislativo 104/1996.

Tabella 5. Distribuzione del limite d'impegno attribuito ad ogni regione per tipologia di locazione alla quale sono destinati gli alloggi. Importi in euro.

<i>Regioni</i>	<i>Locazione permanente</i>	<i>Locazione a termine</i>
Piemonte	3.433.447	605.902
Valle d'Aosta	70.602	12.459
Lombardia	5.731.682	1.011.473
Provincia di Trento	563.003	99.353
Provincia di Bolzano	636.094	112.252
Veneto	2.376.740	419.425
Friuli Venezia Giulia	831.821	146.792
Liguria	1.345.122	237.374
Emilia-Romagna	2.345.805	413.966
Toscana	2.282.610	402.814
Umbria	571.912	100.926
Marche	750.512	132.443
Lazio	4.033.113	711.726
Abruzzo	978.894	172.746
Molise	216.252	38.162
Campania	4.304.323	759.586
Puglia	2.610.100	460.606
Basilicata	377.310	66.584
Calabria	1.743.412	307.661
Sicilia	2.910.131	513.552
Sardegna	1.396.069	246.365
<i>Totale</i>	<i>39.508.953</i>	<i>6.972.168</i>

Fonte: Nostre elaborazioni su informazioni della tabella 4.

Al fine della valutazione della convenienza economica per l'imprenditore a realizzare gli interventi, le variabili più rilevanti sono senz'altro il costo di costruzione a metro quadro preso come base per il calcolo del contributo pubblico, la quota di tale costo coperta con il finanziamento pubblico e il canone a metro quadro che si può ricavare dalla locazione. Il decreto introduce anche altri elementi di valutazione, non tutti di carattere finanziario, che potrebbero sicuramente influire sulle decisioni degli operatori.

I comuni possono favorire la localizzazione degli interventi sui propri territori prevedendo agevolazioni “ai fini della determinazione dell’Ici e delle modalità di corresponsione degli oneri di urbanizzazione così come indicato dall’articolo 7, comma 3, della legge 30 aprile 1999, n. 136”. Il richiamo all’Ici ribadisce la possibilità, per i comuni, di applicare aliquote Ici ridotte, o addirittura nulle, agli alloggi locati a canone convenzionato ai sensi del comma 3, articolo 2 della legge 431/98.

Più interessante, ma anche di più problematica interpretazione, è il richiamo all’articolo 7, comma 3, della legge 30 aprile 1999, n. 136, che modifica il comma 10 dell’articolo 35 della legge 22 ottobre 1971, n. 865. Questa norma prevede che “i comuni per i quali non sia intervenuta la dichiarazione di dissesto finanziario ed i loro consorzi possono, nella convenzione [che si stipula tra il comune e l’operatore economico per la concessione delle aree], stabilire a favore degli enti, delle imprese di costruzione e loro consorzi e delle cooperative edilizie e loro consorzi, che costruiscono alloggi da concedere in locazione per un periodo non inferiore a quindici anni, condizioni particolari per quanto riguarda il corrispettivo della concessione e gli oneri relativi alle opere di urbanizzazione”.

I comuni, verosimilmente, decideranno di avvalersi o non avvalersi di questa norma sulla base del grado di disagio abitativo al quale devono far fronte ed anche delle loro disponibilità di bilancio (e, forse, anche tenendo conto che l’eventuale costo dell’applicazione della norma potrebbe non essere, in futuro, recuperato con il gettito Ici). È indubbio, però, che la norma introduce una ulteriore variabile che può essere utilizzata per determinare l’equilibrio necessario tra costo dell’intervento, finanziamento pubblico e ammontare del canone. Questa norma, ha tanto più rilievo se si ritiene che possa essere applicata anche agli interventi che prevedono l’approntamento dell’offerta di alloggi in locazione per un periodo di durata inferiore ai 15 anni. D’altra parte, se quest’ultima ipotesi non avesse fondamento, non si giustificerebbe il suo richiamo nel decreto ministeriale del 27 dicembre 2001 al quale qui ci si riferisce, visto che i comuni, per la realizzazione di alloggi destinati alla locazione permanente e a quella di durata almeno quindicennale, possono già applicarla.

Un ulteriore elemento di rilievo che è opportuno considerare non ha una portata economica immediata, anche se per gli operatori po-

trebbe rivelarsi addirittura più importante dell'insieme degli elementi di valutazione economica. Il decreto ministeriale prevede la possibilità, per l'operatore che li ha realizzati, di cedere gli alloggi purché sia mantenuto il vincolo della loro destinazione.

Nel caso della locazione permanente (ma è quello che qui meno interessa per la questione che si vuole segnalare), deve essere venduto l'intero stabile a un unico soggetto. Ma quando si tratta di alloggi destinati alla locazione a termine la vendita effettuata prima della scadenza del vincolo potrebbe riguardare anche un solo alloggio; naturalmente anche il nuovo proprietario è assoggettato allo stesso vincolo di destinazione, e tale vincolo deve essere riportato nell'atto di compravendita e trascritto alla conservatoria nei registri delle proprietà immobiliari. Tuttavia, il decreto ministeriale non dice nulla sui soggetti autorizzati all'acquisto (per esempio, avrebbe potuto individuarli negli stessi soggetti che possono attuare gli interventi); né esclude dall'acquisto le persone fisiche; tra queste ultime non sembra siano esclusi neanche i locatari degli alloggi², che potrebbero, quindi, trasformarsi in proprietari anche prima della data di scadenza del vincolo.

Come è facilmente intuibile, quest'ultima ipotesi sarebbe vista con molto favore dagli operatori che realizzano gli interventi, poiché consentirebbe loro di smobilizzare il capitale investito in tempi anche molto più rapidi di quelli inizialmente previsti. È, tuttavia, evidente che se questa ipotesi dovesse risultare plausibile e dovesse avere una applicazione diffusa potrebbe comportare uno snaturamento della fisionomia originaria del programma. Ovviamente, la sua possibile applicazione dovrebbe essere prevista già in fase di programmazione degli interventi e dovrebbe anche essere accompagnata da una dettagliata regolamentazione per evitare che, in questo caso, le condizioni di accesso alla proprietà dell'abitazione differiscano da quelle previste dai programmi specificamente finalizzati ad incentivare la diffusione di questa particolare tipologia di titoli di godimento.

² Questa possibilità è espressamente esclusa dalla legge regionale dell'Emilia-Romagna, 8 agosto 2001, n. 24, sulla disciplina generale dell'intervento pubblico nel settore abitativo. Il suo comma 10 dell'articolo 4, stabilisce, infatti, che le abitazioni possono essere alienate anche prima della scadenza del vincolo di destinazione (ovviamente con il trasferimento del vincolo al nuovo proprietario), ma solo a "soggetti diversi dal conduttore e dai membri del suo nucleo aventi diritto".

Gli alloggi realizzati o recuperati con il contributo finanziario del programma in oggetto devono essere locati ad un canone non superiore a quello concertato di cui al comma 3 dell'articolo 2 della legge 431/1998. Questo canone deve essere applicato anche agli alloggi concessi in locazione permanente; ciò costituisce una innovazione assoluta rispetto a quanto previsto dalla normativa relativa alla determinazione del canone per questa tipologia di alloggi costruiti con contributo pubblico³.

I canoni concertati variano da città a città e, nelle medie e grandi città, da zona a zona. In queste ultime città, quindi, date le caratteristiche dell'alloggio, possono esserci due o più livelli di canone convenzionato. Pertanto, data la tipologia di alloggi finanziati, le differenze nei canoni da zona a zona, in una stessa città, dovrebbero riflettere le differenze nei costi di realizzazione degli interventi (principalmente i differenziali di valore delle aree). A parità di costo di realizzazione nelle diverse aree, il livello del canone costituisce un fattore di selezione delle preferenze localizzative degli interventi da parte degli operatori.

Nei comuni in cui tra le associazioni degli inquilini e quelle dei proprietari non sono stati stipulati accordi per la determinazione dei canoni concertati, ci si deve rifare a quelli concordati in un comune limitrofo della dimensione demografica che più si avvicina al comune in cui è localizzato l'intervento finanziato.

Possono accedere alla contribuzione pubblica i comuni, gli IACP, le imprese di costruzione, le cooperative edilizie di abitazione e i loro consorzi. Possono proporsi per la realizzazione degli interventi anche le "persone giuridiche da questi costituite".

Agli operatori privati (anche a quelli che partecipano a consorzi o che costituiscono persone giuridiche) è richiesto il possesso di requisiti minimi di affidabilità economica: avere l'ultimo bilancio in pareggio o in attivo e non essere soggetti a procedure concorsuali o di commissariamento; le cooperative, alla data di pubblicazione del decreto ministeriale, debbono anche risultare iscritte all'albo nazionale. Questi requisiti minimi possono essere integrati da altri scelti da ogni singola regione.

³ Tale normativa prevede che il canone annuo non può superare il 4,5 del costo parametrico di costruzione degli alloggi.

Nella localizzazione degli interventi occorre dare priorità ai comuni capoluogo di provincia e a quelli in cui vi è una “significativa” presenza di provvedimenti esecutivi di sfratto o nei quali, infine, vi sono “condizioni di manifesta offerta di lavoro”.

Le regioni possono esercitare una certa discrezionalità nella scelta dei comuni caratterizzati da “manifesta domanda” di lavoro (è da ritenere che l’indicazione dell’offerta riportata nel decreto ministeriale, sia frutto di un errore) e/o da una “significativa” presenza di sfratti. In questo secondo caso la regione può stabilire quale è il livello significativo; nel primo la discrezionalità oltre che nella individuazione del livello, può essere esercitata anche nella scelta dell’indicatore della situazione del mercato del lavoro.

Con un buon margine di discrezionalità le regioni possono scegliere anche i beneficiari degli interventi. Questi debbono essere, infatti, prioritariamente destinati ai nuclei familiari soggetti a sfratto esecutivo e a “categorie sociali deboli”. È evidente che la genericità di quest’ultima dizione consente alle regioni di considerare socialmente deboli le categorie che esse stesse scelgono come tali.

I destinatari degli interventi non debbono, però, superare il limite di reddito massimo, incrementato della metà, previsto per l’accesso ai contributi di edilizia agevolata. La delibera Cipe del 30 luglio 1991 (e gli aggiornamenti dei valori iniziali in essa riportati) stabilisce tale limite in 25.822,84 euro, e, pertanto, gli alloggi realizzati con il programma di cui ci si sta occupando sono destinati a famiglie con un reddito non superiore a 38.734,27 euro. Per i particolari criteri di determinazione del reddito adottati ai fini dell’applicazione della normativa sull’edilizia agevolata (alla quale si rinvia), quest’ultimo reddito corrisponde a un imponibile dello stesso importo se derivante da lavoro autonomo e di 64.557,11 euro se derivante da lavoro dipendente o da pensione. Poiché la definizione del livello massimo del reddito di accesso all’edilizia agevolata è una competenza trasferita alle regioni, sarebbe stato opportuno, anche in questo caso, permettere a ognuna di esse di stabilire il suo (come, peraltro, sembrava indicare la legge 21/2001).

La stessa osservazione può essere fatta con riferimento alla superficie massima degli alloggi. Almeno per gli alloggi di nuova costruzione, il decreto, richiamando l’articolo 16 della legge 457/78, sembra determinarla in non più di 95 mq di superficie utile, oltre a una

quota di superficie non residenziale; per gli alloggi da recuperare non è indicata una superficie massima.

L'elencazione degli interventi finanziati, dei soggetti attuatori, dei finanziamenti concessi, dei criteri per l'assegnazione degli alloggi, nonché le procedure amministrative per la realizzazione del programma, l'attestazione della conformità di ogni intervento alla normativa urbanistica, costituiscono le informazioni che ogni regione deve raccogliere in un proprio piano operativo. Il piano deve essere redatto entro 12 mesi dalla pubblicazione del decreto (quindi entro il 12 luglio 2003); nei 60 giorni successivi al suo ricevimento il ministro delle infrastrutture ne decreta l'ammissione al finanziamento e successivamente provvede al trasferimento delle risorse alle regioni.

Dopo la pubblicazione del decreto ministeriale di finanziamento, ogni operatore che è stato ammesso a contributo ha 13 mesi per dare inizio ai lavori dell'intervento finanziato, pena la revoca automatica del finanziamento e la sua nuova assegnazione, da parte della regione, a un intervento di riserva.

2.3. La normativa regionale

La normativa qui sopra esaminata si affianca a normative regionali che disciplinano le stesse tipologie di iniziative da realizzare con il programma in esame. Ovviamente tali normative differiscono da regione e regione e sintetizzano le specifiche politiche abitative promosse da ognuna di esse. In taluni casi le caratteristiche degli interventi che si ricavano dalla normativa regionale differiscono da quelle che si ricavano dalla legge 21/2001 e dal relativo decreto ministeriale di attuazione.

Nella tabella 6 sono state messe a confronto, per ogni tipologia di locazione, le caratteristiche degli interventi che si ricavano dalla normativa statale e da quella regionale. Dalla comparazione sono, ovviamente, esclusi quegli elementi che connotano più il programma che la tipologia degli interventi, quali le indicazioni sulla localizzazione degli stessi e l'individuazione dei beneficiari degli alloggi.

Una parte delle informazioni relative alla normativa regionale sono tratte dalla delibera del consiglio regionale n. 133 del 21 dicembre 2000, relativa alla programmazione delle risorse finanziarie desti-

Tabella 6. Elementi di confronto tra le tipologie di interventi previsti dalla normativa statale e dalla normativa regionale.

	<i>Legge 21/2001 e decreto attuativo</i>	<i>Delibere del Consiglio e della Giunta Regionale</i>
Locazione a termine		
Durata minima in anni	8	10
Canone	Convenzionato ex l. 431/98	Convenzionato ex l. 431/99: a) intero con contributo pubblico al 25%; b) ridotto del 20% con contributo pubblico al 30%
Contributo pubblico sul costo di costruzione dell'alloggio	30%	25% oppure 30%
Locazione permanente		
Canone	Convenzionato ex l. 431/98	4,5% del costo complessivo dell'intervento definito dalla convenzione comunale.
Contributo pubblico sul costo di costruzione dell'alloggio	50%	50%
Elementi comuni a entrambe le tipologie di locazione		
Reddito massimo dei beneficiari in euro	38.734,27	30.987,41
Costo parametrico per il calcolo dell'importo del contributo (euro/mq)	Non indicato	Vedi tabella 7
<i>Superficie massima dei nuovi alloggi (in mq)</i>		
Utile	95	Non indicato
Non residenziale	Non indicato	Non indicato

Fonte: Nostre elaborazioni su informazioni contenute nella legge 21/2001, nel decreto del ministro delle infrastrutture e dei trasporti del 27 dicembre 2001 e nelle delibere del consiglio regionale 133/2000 e della giunta regionale 2172/2002.

nate agli interventi di edilizia residenziale pubblica per il biennio 1999-2000; le informazioni relative alle percentuali dei costi di costruzione coperte dal contributo pubblico sono tratte dalla delibera della giunta regionale (al momento in attesa di essere esaminata dal consiglio) n. 2172 del 6 novembre 2002 che avvia anche la programmazione dei fondi del programma che viene qui esaminato.

Il limite massimo di reddito da non superare per l'accesso ad un alloggio in locazione previsto dalla normativa regionale è più basso di circa 8.000 euro rispetto a quello previsto dalla legge 21/2001. Inoltre, la normativa regionale non pone un limite massimo di superficie degli alloggi, siano essi di nuova costruzione o di recupero.

Circa le differenze tra le due normative per ogni singola tipologia di locazione, si può rilevare che esse riguardano la determinazione del canone. Per la locazione a termine la normativa regionale prevede due modalità di determinazione. Non è possibile stabilire, in via generale, la convenienza relativa derivante dall'applicazione dell'una o dell'altra normativa nel caso della locazione permanente. Solo valutando singoli interventi sarà possibile stabilire se l'operatore ricava un canone più elevato calcolandolo nella misura del 4,5% del costo di costruzione stabilito nella convenzione tra il comune e l'operatore, o se, al contrario, è più conveniente il canone concordato ex legge 431/98.

Il decreto ministeriale di attuazione della legge 21/2001 è privo di alcuni elementi necessari per la valutazione delle condizioni di fattibilità degli interventi; pertanto, essi devono essere mutuati dalla normativa regionale. È necessario, in particolare, far riferimento a quest'ultima per determinare il costo dell'alloggio sul quale calcolare il contributo pubblico. La delibera del consiglio regionale 133/2000 ha determinato un costo parametrico per il calcolo del contributo distinguendo i comuni di localizzazione degli interventi in base alla loro dimensione demografica e alla loro rilevanza. Nella tabella 7, per le tre tipologie di comuni individuate dalla delibera regionale sono riportati i costi parametrici per metro quadro degli interventi e gli importi dei contributi pubblici erogabili per la realizzazione di alloggi destinati alla locazione a termine vincolata per dieci anni e di quelli destinati alla locazione permanente.

Il contributo viene calcolato sulla superficie complessiva dell'alloggio, ottenuta come somma della superficie utile, di una quota della superficie non residenziale e di quella destinata a parcheggio. La normativa regionale alla quale ci stiamo riferendo non stabilisce un tetto alla superficie degli alloggi destinati alla locazione. Per la superficie utile dei nuovi alloggi si deve, tuttavia, ritenere che il suo limite massimo non possa superare i 95 metri quadri (come si deduce dal rinvio all'articolo 16 della legge 457/78 fatto nel decreto ministeria-

Tabella 7. Costo parametrico e contributi pubblici per tipologia di comuni di localizzazione degli interventi. Euro per metro quadro.

<i>Tipo di comune</i>	<i>Costo Parametrico</i>	<i>Contributo per locazione a termine di 10 anni</i>	<i>Contributo per locazione permanente</i>
Comuni capoluogo di provincia e comuni ad essi contermini	1.342,79	402,84	671,39
Comuni con meno di 15 mila abitanti non contermini ai capoluoghi di provincia	1.136,21	340,86	568,10
Comuni con più di 15 mila abitanti non contermini ai capoluoghi di provincia	1.239,5	371,85	619,75

Fonte: Regione Emilia-Romagna, deliberazione del consiglio regionale 133/2000.

le); ed è anche da ritenere che questo costituisca un limite fisico e non solo un limite massimo per il calcolo del contributo.

Per la superficie non residenziale, la regione non ha posto un limite di estensione; ha però stabilito che ai soli fini della determinazione del costo dell'alloggio sul quale calcolare il contributo la superficie non residenziale venga computata per il 60% della sua estensione.

3. La valutazione ex ante del programma

3.1. I parametri di base

Dalla lettura delle pagine precedenti non si ricavano tutti gli elementi necessari per sottoporre il programma ad una valutazione di fattibilità finanziaria e di convenienza economica, poiché alcune variabili non sono ricavabili né dalla normativa statale né da quella regionale vigente.

Per procedere nella valutazione si è assunto di realizzare alloggi di 80 mq di superficie complessiva. Il calcolo del contributo pubblico è effettuato con riferimento a questa superficie; essa corrisponde ad un alloggio di 3/4 vani con superficie utile di 65 mq e non residenziale di 25 mq (si ricorda che ai fini della determinazione del contributo

la superficie non residenziale è considerata per il 60% della sua estensione). Naturalmente anche la scelta di una superficie complessiva di 80 mq è discrezionale, ma questa scelta consente, tuttavia, di riferire i calcoli a un alloggio di dimensione tale che il pagamento del relativo canone può ritenersi finanziariamente più sostenibile da parte del potenziale locatario tipo.

Si è ipotizzato anche che il costo unitario a mq da sostenere per la realizzazione dell'alloggio coincida con il costo parametrico stabilito per il calcolo del contributo. L'assunzione di questa ipotesi – che è abbastanza realistica – implica che nel caso in cui il costo di costruzione dovesse eccedere quello parametrico, le amministrazioni comunali dovrebbero accollarsene la differenza; si ipotizza anche che queste ultime non sottopongano all'Ici gli alloggi realizzati con il programma in questione.

La seconda colonna della tabella 8 riporta il costo di costruzione di un alloggio di 80 mq di superficie complessiva calcolato al costo parametrico per ognuna delle tre possibili localizzazioni previste dalla normativa regionale. Per gli alloggi di ognuna delle tre tipologie di durata della locazione è stato calcolato l'importo del contributo regionale e quello del costo di costruzione che deve essere coperto dal soggetto che attua l'intervento (in seguito questa seconda parte del costo di costruzione verrà chiamata investimento residuo).

Per completezza la tabella 8 riporta le informazioni per tutte e tre le localizzazioni possibili. Gli esercizi sulla fattibilità finanziaria degli interventi si riferiscono, tuttavia, ai soli costi di costruzione degli alloggi localizzati nei comuni capoluogo di provincia e nei comuni ad essi contermini. Questa scelta è dovuta anche a una ragione pratica: per i comuni capoluogo si dispone delle informazioni sui canoni convenzionati.

Nella negoziazione sui canoni convenzionati tra sindacati degli inquilini e dei proprietari di abitazioni le città di una certa dimensione vengono suddivise in zone, in base alle loro caratteristiche urbanistiche e al pregio complessivo attribuito ad ognuna di essa. Ai fini della individuazione dei canoni da applicare agli alloggi realizzati con il programma, si è ipotizzato che, in generale, essi possano essere localizzati nelle aree intermedie dei comuni capoluogo, e che il numero di caratteri di pregio da essi posseduti consenta di ricavare il massimo del canone previsto per la tipologia di alloggio considerata.

Tabella 8. Costo di costruzione di un alloggio di 80 metri quadri di superficie complessiva nelle tre tipologie di comuni di localizzazione e sua distribuzione tra contributo regionale e investimento dell'attuatore nelle due tipologie di durata della locazione. Valori in euro.

	<i>Comuni capoluogo di provincia e comuni ad essi contermini</i>	<i>Comuni con meno di 15 mila abitanti non contermini ai capoluoghi di provincia</i>	<i>Comuni con più di 15 mila abitanti non contermini ai capoluoghi di provincia</i>
Costi dell'alloggio	107.423,20	99.160,00	90.896,80
<i>Locazione a termine</i>			
Importo del costo coperto dal contributo regionale	32.226,96	29.748,00	27.269,04
Importo del costo coperto dall'attuatore	75.196,24	69.412,00	63.627,76
<i>Locazione permanente</i>			
Importo del costo coperto dal contributo regionale	53.711,60	49.580,00	45.448,40
Importo del costo coperto dall'attuatore	53.711,60	49.580,00	45.448,40

Fonte: Nostre elaborazioni su dati tratti dalla deliberazione del consiglio regionale 133/2000.

Nella quarta colonna della tabella 9 è indicata la zona della città della quale si è considerato il canone e nella terza colonna è riportato il numero di zone in cui la città stessa è stata suddivisa. Come si può osservare, per tutte le città sono stati considerati i canoni applicati ad alloggi localizzati in aree non centrali o periferiche. Per Ferrara si è fatto riferimento al canone degli alloggi localizzati nella zona, la quarta su quattro, denominata Forese, che è quella che ha il canone più basso. Con le eccezioni di Modena e Ferrara, gli accordi relativi alle altre città determinano il valore dei canoni per metro quadrato di superficie. Per le due città appena citate gli accordi, per ognuna delle zone individuate, hanno definito delle classi di canone mensile per ognuna delle classi di superficie degli alloggi; per determinare l'importo del canone a metro quadrato è stato diviso il valore limite superiore della classe di canone per il valore limite superiore della classe di superficie dell'alloggio.

Tabella 9. Canone annuo per metro quadro di superficie concordato ex legge 431/98 nei comuni capoluogo di provincia. Valori in euro.

1	2	3	4	5	6	7
Piacenza	12/07/99	3	2°	Zona B	61-100	53,29
Parma	25/06/99	3	2°	Zona Intermedia	61-100	55,77
Reggio Emilia	06/10/99	4	2°	Centro edificato	76-100	60,74
Modena	09/07/99	4	3	Periferia	50-90	73,59
Bologna	29/07/99	4	3°	Area B	Alloggio di 3 vani	74,38
Ferrara	16/07/99	4	4°	Forese	60-80	70,49
Cesena	26/02/99	3	2	Zona B	61-100	57,63
Forlì	26/02/99	3	2	Zona B	61-100	54,85
Ravenna	14/07/99	4	2°	Zona Intermedia	61-100	58,87
Rimini	26/11/99	4	2°	Zona 2	> 63	66,93

Legenda:

1 Città

2 Data di sottoscrizione dell'accordo

3 Numero delle zone in cui è divisa la città

4 Collocazione della zona di localizzazione considerata

5 Denominazione della zona di localizzazione considerata

6 Classe di superficie considerata (in mq)

7 Valore massimo del canone mq/anno (in euro)

Fonte: Nostre elaborazioni su accordi territoriali sottoscritti dalla associazioni dei proprietari e degli inquilini.

I valori dei canoni a metro quadro differiscono molto da città a città, come si vede nell'ultima colonna della tabella 9. Queste differenze riflettono certamente le differenze dei valori immobiliari che si riscontrano tra le diverse città ma sono anche influenzate, verosimilmente più nei canoni più bassi che in quelli più alti, dalle situazioni negoziali e dai rapporti di forza tra le organizzazioni degli inquilini e della proprietà immobiliare che hanno sottoscritto gli accordi in ogni città.

Come si può osservare nella seconda colonna della tabella 9, gli importi dei canoni sono stati determinati tutti nella seconda metà del 1999, cioè più di tre anni fa.

Da allora non vi è stata una rinegoziazione degli accordi, ma sembra verosimile ritenere che ai contratti che dovessero essere stipulati

ora dovrebbero essere applicati canoni rivalutati per tenere conto della loro perdita di valore. Per aggiornarne i valori, i canoni contrattati nel 1999 sono stati incrementati del 75% della variazione dei prezzi al consumo registrata dall'Istat tra l'ottobre di quell'anno e quello del 2002. Nel periodo considerato l'indice Istat è cresciuto annualmente del 2,6%, per cui i canoni sono stati incrementati del 5,96%.

Nel calcolare l'incremento dei canoni non si è tenuto conto del valore monetario che in alcuni accordi viene riconosciuto al protrarsi della durata del contratto oltre il periodo minimo stabilito per legge (che è di tre anni, prorogabili a cinque). In alcuni accordi è infatti previsto che per contratti di durata superiore a sei anni i canoni possono essere aumentati di un 5-6% a partire dall'inizio della locazione.

Nella tabella 10 sono riportati i valori dei canoni aggiornati con le variazioni dell'indice Istat dei prezzi al consumo. Oltre ai valori per metro quadro sono riportati anche i canoni mensili in euro e in lire per un alloggio di 80 mq di superficie, determinata come specificato sopra.

Tabella 10. Canone convenzionato aggiornato con la variazione dell'indice Istat e incidenza del canone sul costo parametrico di costruzione. Valori nei comuni capoluogo di provincia.

<i>Città</i>	<i>Canone mq/anno (in euro)</i>	<i>Canone mensile per un alloggio di 80 mq</i>		<i>Incidenza percentuale del canone annuo sul costo parametrico dell'alloggio</i>
		<i>Euro</i>	<i>Lire</i>	
Piacenza	56,47	376,46	728.924	4,21
Parma	59,10	393,98	762.846	4,40
Reggio Emilia	64,36	429,09	830.828	4,79
Modena	77,98	519,86	1.006.596	5,81
Bologna	78,82	525,44	1.017.402	5,87
Ferrara	74,71	498,03	964.330	5,56
Cesena	61,07	407,12	788.288	4,55
Forlì	58,12	387,48	750.262	4,33
Ravenna	62,38	415,88	805.249	4,65
Rimini	70,92	472,82	915.498	5,28

Fonte: Nostre elaborazioni su dati contenuti nelle tabelle precedenti.

Per disporre di tutte le informazioni necessarie per svolgere una valutazione di fattibilità del programma è necessario affrontare il problema della tassazione. È particolarmente difficile valutare l'incidenza effettiva della tassazione. Oltre alla ragione, ovvia, della variabilità nel tempo dei regimi di imposizione cui sono sottoposti gli immobili e i redditi da essi prodotti, a rendere problematica la valutazione dell'importanza della tassazione concorre soprattutto la complessità della normativa fiscale da applicare. Essa è il risultato oltre che di leggi anche del susseguirsi di circolari e note interpretative emanate dagli uffici dell'amministrazione finanziaria statale. Il risultato è un groviglio di norme, applicando le quali un reddito originato dalla stessa attività – come è un canone di affitto – è tassato in misura differente a seconda della tipologia di operatore economico che lo percepisce.

Inoltre, anche all'interno della stessa categoria di operatori, lo stesso regime fiscale può produrre un gettito diverso a parità di ricavi da canoni a causa della peculiare politica aziendale e della peculiare organizzazione che caratterizza ogni impresa. Così nel caso delle cooperative a proprietà indivisa, l'Irap ha come base imponibile il solo costo del personale e, quindi, a parità di ricavi il gettito di questa imposta può essere anche molto differente da caso a caso; i costi di manutenzione vengono iscritti tra i ricavi e anche essi variano molto da impresa a impresa essendo il risultato delle particolari politiche di conservazione del patrimonio che ognuna di esse persegue.

In definitiva, l'incidenza della tassazione sui ricavi da canoni può essere molto differente da caso a caso, pur essendo ben definito il regime fiscale da applicare.

Per svolgere gli esercizi che seguono si è proceduto ad una semplificazione. Si è ipotizzato che, indipendentemente dalla tipologia di percettori, i ricavi da canone siano per tutti assoggettati all'Irpeg (con aliquota del 34%, prevista dal disegno di legge finanziaria per il 2003) e all'Irap (con aliquota 4,25%), per una aliquota complessiva del 38,25%.

Come base imponibile alla quale applicare questa aliquota si è considerata la differenza tra gli introiti da canoni, che costituiscono i ricavi, e la somma delle spese di gestione e delle spese di manutenzione, che costituiscono i costi; nel caso del ricorso al credito bancario tra i costi sono stati contabilizzati anche gli interessi passivi delle rate di

ammortamento dei mutui. Tra i ricavi non vengono contabilizzati i contributi pubblici che si ricevono per la realizzazione degli interventi.

Quando l'intervento è realizzato finanziando con capitale di credito la parte dell'investimento non coperta dal contributo pubblico, le entrate da canone dopo la tassazione devono essere almeno sufficienti a pagare le rate del mutuo; nel caso di interventi per i quali la quota residua dell'investimento è stato finanziato con capitale proprio dell'operatore i canoni al netto della tassazione devono garantire all'investitore un rendimento che egli reputa adeguato, e più elevato di (o almeno uguale a) quello che egli potrebbe ottenere da un investimento finanziario alternativo.

Trattandosi di canoni concordati ai sensi della legge 431/98, i loro introiti concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 59,5% del loro importo. Sebbene sia verosimile ritenere che il canone annuo sia pagato in rate mensili dal locatario, di seguito lo si considera versato in un'unica soluzione a fine anno (in sostanza si ipotizza che i versamenti mensili realizzati prima del momento in cui vengono contabilizzati siano infruttiferi).

Nella valutazione dei risultati delle simulazioni si ipotizza che gli alloggi realizzati in attuazione di questo programma e la loro gestione costituiscano l'unico affare dell'operatore. Ma isolare contabilmente questi interventi dalle altre attività svolte dall'impresa che li attua sarebbe solo un artificio. Per realizzare gli interventi previsti dal programma è, infatti, necessario l'impegno di imprese di una certa dimensione, organizzazione e struttura, in modo da essere in grado di gestire gli alloggi per periodi abbastanza lunghi. Di fatto, ogni impresa valuterà la convenienza a realizzare il singolo investimento nel contesto della propria complessiva strategia di crescita e delle proprie politiche di investimento e di mercato.

Lo svolgimento operativo degli esercizi relativi alla valutazione della fattibilità finanziaria e della convenienza economica a realizzare gli interventi con le diverse modalità di finanziamento (capitale proprio o capitale di credito) della parte dell'investimento non coperta con contributo pubblico, oltre a richiedere l'impiego di variabili finanziarie o reddituali che interessano una sola delle modalità, necessita anche della definizione di alcune variabili comuni e dell'esplicitazione del procedimento attraverso cui si perviene alla quantificazione dei flussi di cassa.

Si rinvia alle pagine successive per l'illustrazione delle variabili specifiche coinvolte negli esercizi relativi alla fattibilità nel caso di finanziamento con mutuo e in quello di finanziamento con capitale proprio.

Nel prospetto 1 che segue è ricostruita la procedura adottata per giungere alla determinazione dei flussi di cassa.

Prospetto 1. Ricostruzione della procedura per la determinazione del saldo finanziario.

A	<i>Canone lordo annuo</i>
$B = A * (1 - S)$	<i>Primo canone imponibile</i>
C	<i>Spese di gestione</i>
D	<i>Spese di manutenzione</i>
E	<i>Interessi passivi del mutuo</i>
$F = C + D + E$	<i>Totale delle spese detraibili</i>
$G = B - F$	<i>Valore finale del canone imponibile</i>
$H = G \times Q$	<i>Imposta</i>
$I = A - H$	<i>Canone annuo netto disponibile</i>
L	<i>Rata del mutuo</i>
$M = C + D + L$	<i>Totale delle spese annue</i>
$N = I - M$	<i>Saldo finanziario corrente</i>
$O = \text{SOM } N$	<i>Saldo finanziario cumulato corrente</i>
Q	<i>Aliquota d'imposta</i>
R	<i>Coefficiente di rivalutazione delle entrate e delle uscite</i>
S	<i>Coefficiente di abbattimento dell'imponibile fiscale del canone</i>

Applicando al canone lordo annuo (A) gli sconti fiscali previsti (1-S) dalla legge 431/98 si ottiene un primo importo del canone imponibile (B). Esso, tuttavia, non costituisce ancora il ricavo da sottoporre a tassazione, poiché è possibile detrarre da tale cifra le spese di gestione e manutenzione dell'immobile e quelle relative agli interessi passivi delle rate di ammortamento del mutuo (nel caso di ricorso al capitale proprio quest'ultima posta di spese non compare, ovviamente). Sottraendo dal canone (B), la somma totale delle spese detraibili (F), si ottiene il valore finale del canone imponibile (G), sul quale calcolare l'ammontare dell'imposta (H).

Sottraendo l'ammontare dell'imposta dal canone lordo (A), si ricava la cifra (I) di cui si può disporre ogni anno per far fronte alle spese oppure per remunerare il capitale proprio investito.

L'importo delle spese totali (M) è dato dalla somma delle spese di gestione (C), delle spese di manutenzione (D) e di quelle necessarie al pagamento delle rate del mutuo (L); queste ultime non sono, ovviamente, presenti quando si ricorre al capitale proprio per finanziare la parte dell'investimento non coperta dal contributo pubblico.

Sottraendo le spese totali (M) dal canone annuo netto disponibile (I), si ottiene il saldo finanziario corrente nell'anno considerato (N).

Il tasso di rivalutazione annuo di tutte le uscite e le entrate è stato stabilito nel 2% annuo, un livello che può ritenersi plausibile con gli attuali tassi di inflazione.

Si è ipotizzata la necessità di interventi di manutenzione a partire dall'undicesimo anno dall'inizio della locazione degli alloggi. Le spese di locazione sono state determinate nella misura annua di 4 euro (valore attuale) per metro quadrato di superficie dell'alloggio.

Le spese di gestione sono state contabilizzate in 200 euro all'anno per alloggio: una cifra sostanzialmente in linea con i prezzi di mercato ai quali si possono affidare questi tipi di servizio.

3.2. I criteri adottati nella valutazione

Prima di procedere ad illustrare i risultati degli esercizi svolti, è opportuno anche svolgere alcune considerazioni sui criteri proposti per definire le condizioni che si ritiene possano indurre un operatore a ritenere conveniente partecipare alla realizzazione del programma.

Più sopra, sono elencati i soggetti che possono proporsi di realizzare gli alloggi finanziati dal programma. Relativamente alle finalità che li motiva essi possono essere raccolti in due gruppi, a seconda che perseguano finalità sociali o, alternativamente, che siano mossi da obiettivi di profitto; al primo gruppo appartengono, ovviamente, le cooperative e gli altri organismi senza fini di lucro; al secondo le imprese commerciali. Essendo diversi gli obiettivi ai quali i due gruppi di operatori indirizzano la propria azione, sono anche in parte diversi i criteri ai quali ognuno dei due ricorre per valutare la propria convenienza ad effettuare l'investimento necessario a realizzare gli al-

loggi. Sebbene le finalità sociali, tipiche loro, che esse perseguono non fanno del rendimento economico il criterio di valutazione della convenienza alle quali devono attenersi le società cooperative, non di meno anche gli organismi senza fini di lucro devono preoccuparsi degli equilibri economico-finanziari.

Nella valutazione delle condizioni di convenienza a realizzare l'investimento, si deve tenere conto delle peculiarità del bene che con esso si produce. Al contrario di ciò che avviene per la stragrande maggioranza degli altri tipi di investimenti reali – i quali con il trascorrere del tempo, e in periodi relativamente brevi, diminuiscono di valore o perché diventano obsoleti o perché si usurano –, i fondi impiegati nella realizzazione di un alloggio si rivalutano nel tempo e per un lunghissimo periodo. Investendo capitali nella realizzazione di un alloggio destinato ad essere dato in locazione in cambio di un canone di affitto, si ottiene, quindi, un rendimento corrente – dato dal canone percepito – ed una rivalutazione in termini reali del patrimonio, dato che i prezzi degli alloggi crescono normalmente in misura maggiore del tasso di inflazione. Se gli alloggi possono essere destinati alla locazione solo per un periodo determinato e non in maniera permanente, nel valutare la convenienza economica ad effettuare l'investimento si deve considerare oltre alla redditività corrente del capitale investito anche la redditività differita prodotta dalla rivalutazione del bene e che è commisurata all'intervallo intercorso tra il momento in cui si inizia a disporre del bene e quello in cui esso viene alienato e, ovviamente, al tasso di rivalutazione utilizzato.

La valutazione di convenienza a realizzare l'investimento è influenzata anche dal modo con cui viene finanziata la parte dell'investimento necessaria a realizzare l'alloggio non coperta dal contributo pubblico. Le possibili fonti di finanziamento della parte "privata" dell'investimento sono, ovviamente, o il capitale proprio dell'operatore oppure il capitale di credito. Naturalmente, queste due fonti potrebbero concorrere al finanziamento di uno stesso investimento. Negli esercizi che seguono sono state, però, considerate come fonti alternative, per cui si ritiene che la parte dell'investimento non coperta dal contributo pubblico debba essere finanziata interamente o con capitale proprio dell'operatore che partecipa al programma oppure attraverso un mutuo bancario ipotecario.

Nel caso di impiego di capitale proprio da parte di un operatore,

sia esso no profit o commerciale, vi è una prima valutazione della convenienza a effettuare l'investimento che è semplice e immediata. Se il rapporto percentuale tra l'ammontare annuo del canone e l'importo del capitale investito è superiore al rendimento che egli potrebbe ricavare da un investimento alternativo, l'operatore troverà certamente conveniente realizzare gli alloggi. Il raffronto è, ovviamente, tra rendimenti netti, cioè tra ricavi al netto della tassazione e degli altri costi, e capitale investito. Nel nostro caso specifico, il capitale investito al quale rapportare i ricavi netti derivanti dalla locazione degli alloggi non è quello corrispondente all'intero costo che occorre sostenere per realizzare l'intervento, ma solo quella parte di esso non coperta dal contributo pubblico. Se i ricavi da canoni fossero posti in relazione all'intero ammontare dell'investimento necessario per approntare l'offerta di alloggi, si deprimerebbe ingiustificatamente la redditività che il canone è in grado di garantire. A parità di introiti netti da canone e dell'ammontare complessivo dell'investimento, il rendimento del capitale proprio investito dall'operatore cresce, quindi, con il crescere della percentuale di contribuzione pubblica; ne consegue che – a parità di altre condizioni – gli investimenti per la realizzazione di alloggi destinati alla locazione permanente danno una redditività superiore a quella prodotta dagli investimenti finalizzati a offrire alloggi per la locazione a termine.

Anche se rapportato al solo capitale investito dall'imprenditore il ricavo netto da canone potrebbe dare un rendimento inferiore a quello che si avrebbe destinando la stessa cifra a un investimento alternativo di tipo finanziario. La probabilità che ciò possa succedere è bassissima ed anzi, dati i livelli dei canoni qui considerati, se ne può escludere la stessa possibilità, nel caso della locazione permanente; può essere più elevata nel caso della locazione a termine.

Con riferimento a quest'ultima tipologia di durata della locazione, quand'anche il raffronto tra le redditività correnti dovesse essere sfavorevole all'investimento incentivato dal programma in discussione, da ciò non si dovrebbe far discendere una necessaria valutazione negativa circa la convenienza a realizzare l'investimento. Una decisione ponderata sulla convenienza o meno a realizzare l'investimento deve, infatti, considerare oltre a quella corrente derivante dai canoni, anche la redditività differita derivante dalla rivalutazione nel tempo dell'intero ammontare della spesa che è stato necessario sostenere per

realizzare gli alloggi. Allo scadere del periodo durante il quale gli alloggi sono vincolati ad essere locati a canone concordato, i loro proprietari possono decidere di venderli, se valuteranno che anche continuando ad affittarli a canone di mercato non sarà possibile ottenere il rendimento corrente che ci si attende.

Quando un alloggio viene venduto, si realizza anche l'incremento di valore accumulato dal bene tra il momento in cui fu dato in locazione e il momento in cui è alienato. Anche questo incremento deve essere considerato per valutare la redditività complessiva del capitale investito. Nel valutare la convenienza a realizzare l'investimento occorre, pertanto, considerare oltre ai ricavi da canoni anche quelli derivanti dalla monetizzazione dell'incremento di valore del patrimonio. Una decisione che indurrebbe a non effettuare l'investimento contando solo sul ricavo da canone, potrebbe, quindi, essere modificata se si contabilizza anche il guadagno patrimoniale.

Questo incremento di valore si produce, ovviamente, sull'intero importo iniziale dell'investimento. Tuttavia, ai fini della valutazione della convenienza a realizzare l'investimento, in via prudenziale si può considerare solo la quota di esso imputabile a quella parte del costo complessivo dell'alloggio finanziato con contributo pubblico. Ma quest'ultimo non "costa" niente all'operatore: se, per ipotesi, il suo ammontare fosse distribuito in parti uguali su ognuno degli anni di durata del vincolo di destinazione dell'alloggio, esso potrebbe configurarsi come un ricavo minimo garantito per l'investimento di capitale proprio effettuato dall'operatore. Per quantificare il rendimento complessivo del capitale impiegato dall'operatore, occorre, pertanto, considerare il canone, il contributo pubblico e l'incremento di valore che matura su quest'ultimo nel periodo in cui l'alloggio è assoggettato al vincolo di destinazione.

In base a quanto argomentato finora, si può quindi sostenere che qualora i canoni – che nel nostro caso sono dati – dovessero garantire al capitale proprio investito un rendimento inferiore a quello ottenibile con un investimento alternativo, prima di considerare non conveniente realizzare l'investimento occorrerebbe verificare se i ricavi da contributo pubblico e dalla sua rivalutazione nel tempo sono sufficienti o meno ad elevare il rendimento complessivo dell'investimento fino al livello preso a riferimento o atteso (nell'ipotesi in cui non si ritenga di considerare l'ipotesi di un investimento alternativo).

Ciò equivale a concludere – e operativamente qui si procederà in questo modo, se risulterà necessario – che è conveniente fare l'investimento se risulta positivo il valore attuale netto (Van) calcolato considerando l'importo del contributo pubblico e i valori attuali delle differenze annuali tra i valori dei ricavi netti dell'investimento realizzato e i valori dei ricavi netti che si ipotizza di ottenere con l'investimento alternativo.

Nei casi in cui l'operatore realizza l'investimento senza l'apporto di capitali propri, la valutazione di convenienza viene svolta ricorrendo a uno schema in parte differente da quello sopra illustrato.

Quando l'operatore finanzia l'intero ammontare dell'investimento residuo ricorrendo al capitale di credito, la possibilità che dai canoni si possano ottenere ricavi correnti positivi (anche bassi) dipende, a parità di altre condizioni, dal livello della contribuzione pubblica, dagli elementi connotativi dei mutui e dai ricavi da canoni; tale possibilità, ovviamente, aumenta con il ridursi dei tassi di interesse, con il crescere della durata dei mutui, con il crescere dei livelli dei canoni e della quota dei costi coperta dal contributo pubblico.

Come si vedrà in seguito, in presenza di particolari combinazioni positive dei livelli delle variabili appena elencate, i ricavi annui da canoni possono essere (più che) sufficienti a coprire i costi di ammortamento dei mutui e di quelli connessi alla gestione degli interventi.

Ma l'operatore che non impiega alcun capitale proprio (e che l'unico investimento che eventualmente deve finanziare in proprio è quello relativo alle spese da sostenere per organizzare la realizzazione dell'intervento), verosimilmente non valuterà la convenienza ad effettuare l'investimento sulla sola attesa di un rendimento corrente. In tale valutazione è ragionevole che l'attenzione venga posta anche sull'opportunità di conseguire un rilevante guadagno patrimoniale.

Alla fine del periodo del vincolo di destinazione dell'alloggio l'operatore può, infatti, disporre di un patrimonio di rilevante valore, per il formarsi del quale egli non ha investito alcun capitale iniziale e che negli anni in cui l'alloggio stesso è stato locato alle condizioni economiche imposte dal programma potrebbe addirittura non avere accumulato alcuna perdita finanziaria.

È probabile che nella decisione sul se effettuare o meno l'investimento ricorrendo al capitale di credito, l'imprenditore prima ancora

di fare calcoli di convenienza economica, faccia una valutazione sugli aspetti finanziari dell'operazione.

A indurre l'operatore a organizzare la realizzazione di un alloggio influisce certamente la prospettiva di un equilibrio nei flussi di cassa generati dall'investimento. Se l'ammontare delle entrate da canone (l'unica entrata prevista) è anche solo pari all'ammontare delle spese che occorre sostenere per il pagamento delle rate del mutuo e delle altre spese di gestione, ciò dovrebbe essere già di per sé una ragione sufficiente per realizzare l'intervento. La previsione di questo equilibrio dovrebbe rendere propensi all'investimento sicuramente gli operatori che perseguono finalità solidaristiche. Da solo non sarebbe, invece, un motivo sufficiente per gli operatori che agiscono per finalità di profitto economico; essi individueranno nella certezza di potere disporre alla fine del periodo di vincolo di destinazione di un rilevante patrimonio, pronto per essere alienato e formatosi sostanzialmente da solo, il motivo della loro iniziativa.

La formazione di tale patrimonio rende possibile a un operatore assumere la decisione di effettuare l'investimento anche se la gestione del bene durante il periodo a cui è destinato all'affitto produce delle perdite. L'ammontare del valore scontato del patrimonio del quale l'operatore può disporre al momento in cui cessa il vincolo di destinazione apposto su di esso, dà la misura dell'importo massimo delle perdite che è possibile accumulare nella gestione, senza che l'operatore subisca un danno dalla realizzazione dell'investimento. Quanto più tali perdite si mantengono al di sotto di tale limite massimo tanto più aumenta la convenienza a organizzare l'investimento.

Se la durata del vincolo di destinazione dell'alloggio è più breve della durata del mutuo acceso per finanziarne la realizzazione, non tutto il valore dell'investimento deve essere ritenuto disponibile per ripianare perdite di gestione. Da esso occorre, infatti, sottrarre l'importo del capitale iniziale mutuato non ancora ammortizzato, che costituisce un debito dell'operatore nei confronti della banca.

Pertanto, malgrado esso produca perdite di gestione, risulta conveniente promuovere l'investimento se il valore iniziale dell'investimento è superiore alla sommatoria dei valori attualizzati dei saldi finanziari annuali e del valore attualizzato del capitale mutuato residuo allo scadere della durata del vincolo di destinazione posto sull'al-

loggio. Il valore che così si ottiene costituisce, in sostanza, il guadagno netto che si può ricavare dall'investimento.

Un più restrittivo modo per valutare la convenienza a realizzare l'investimento consiste nel raffrontare le perdite di gestione con il solo importo del contributo pubblico. Operativamente anche in questo caso si fa ricorso al calcolo di un valore attuale netto, considerando il valore del contributo pubblico e il valore attualizzato dei saldi di cassa prodotti negli anni considerati. In sostanza si ipotizza che a determinare i flussi di cassa prodotti dall'investimento sia solo l'ammontare di esso corrispondente al contributo pubblico; se il valore attuale netto calcolato su questa quota del capitale investito è positivo, realizzare l'investimento è conveniente.

Come è noto, nella attualizzazione dei valori, la questione più complicata che occorre affrontare attiene la scelta del tasso di sconto. Adottando una prassi in uso per la formulazione dei piani economico-finanziari richiesti per accedere al finanziamento dei lavori pubblici da parte della Cassa Depositi e Prestiti, il tasso di sconto è stato fatto pari al tasso di interesse con il quale si ammortizza il mutuo. Pertanto negli esercizi che seguono, nel caso di finanziamento dell'investimento con ricorso al capitale di credito, per il calcolo del Van si adatterà come tasso di sconto il tasso di interesse di volta in volta applicato per il calcolo del piano di ammortamento del mutuo. I tassi di interesse sono tutti di mercato, eccetto uno, determinato per via amministrativa. Data la durata del mutuo, quest'ultimo tasso è più basso di quello che può essere spuntato sul mercato. Anche il tasso di interesse amministrato è stato usato per scontare i flussi di cassa generati dall'investimento finanziato con mutuo sottoscritto a tale tasso. Per meglio ponderare il livello di rischio connesso a quest'ultimo caso e anche per svolgere una elementare analisi di sensibilità si è provveduto a calcolare i Van anche applicando dei tassi di sconto ottenuti incrementando di un punto percentuale il livello del tasso di interesse con il quale di volta in volta è stato ammortizzato il mutuo.

3.3. La realizzazione degli alloggi con il ricorso al credito bancario

Per valutare le condizioni di fattibilità finanziaria quando la parte dell'investimento pubblico non è coperta da capitali propri dell'ope-

ratore, si ipotizza che essa sia interamente coperta con capitale di credito.

Oltre agli elementi già noti, per poter svolgere le simulazioni sulla fattibilità finanziaria degli interventi è necessario definire anche le caratteristiche dei mutui. L'importo del capitale da mutuare differisce per ogni tipologia di durata della locazione.

Le simulazioni, i cui risultati vengono presentati in seguito, sono state fatte considerando sia i tassi di interesse di mercato sia il tasso di riferimento applicato ai mutui edilizi agevolati.

Per i mutui negoziati a tasso di interesse di mercato si è fatto ricorso esclusivamente al tasso fisso (almeno finora, i tassi agevolati in edilizia sono stati solo fissi). Ferme restando le altre condizioni, il ricorso a mutui a tassi variabili sarebbe – nelle prospettive di una prosecuzione dell'attuale bassa dinamica inflattiva – più conveniente. Si è, tuttavia, preferito ipotizzare il ricorso ai mutui a tasso fisso per non introdurre, negli esercizi di simulazione svolti, un ulteriore fattore di aleatorietà.

Per i mutui ammortizzati a tassi di interesse di mercato si prevede di accendere mutui di durata quindicennale, ventennale e trentennale. Si è esclusa la durata decennale, per l'elevato importo annuo delle rate di ammortamento che essa comporta.

I tassi di interesse considerati sono i più bassi offerti dal mercato per le tre durate dei mutui. Alla loro selezione si è pervenuti valutando le offerte degli istituti di credito che è possibile attualmente reperire nel sito internet www.mutuionline.it (consultato in dicembre 2002). Le offerte sono rivolte ai privati: è quindi possibile che le imprese possano contrattare tassi di interesse anche un po' più bassi. Per i mutui trentennali il tasso di interesse offerto dalla banche è del 6,85%, per i ventennali del 6,25% e per i quindicennali del 6,00% annuo.

Questi appena indicati sono tassi di interesse di mercato. Si può, tuttavia, ipotizzare anche il ricorso alla negoziazione di mutui da ammortizzare con il cosiddetto tasso di riferimento applicato ai mutui edilizi agevolati. Fermo restando la concessione del contributo a fondo perduto previsto per la realizzazione del programma, si potrebbe ipotizzare di concedere anche un mutuo agevolato per l'importo dell'investimento non coperto dal contributo a fondo perduto. Poiché la concessione del mutuo agevolato deve essere senza oneri finanziari

per l'ente pubblico, l'intero tasso deve essere pagato dal mutuatario. In sostanza – e contrariamente a quanto avviene normalmente – l'ente pubblico concederebbe, in questo caso, un mutuo a tasso agevolato nullo, nel senso che l'intero ammontare degli interessi verrebbe pagato dal mutuatario. Quest'ultimo dalla concessione di tale mutuo riceve, comunque, un notevole vantaggio, dato il livello notevolmente più basso, rispetto a quelli di mercato, del tasso di interesse di riferimento, attualmente attestato al 5,05% annuo.

Gli istituti di credito convenzionati per la concessione di mutui ai sensi della normativa sull'edilizia residenziale pubblica, non dovrebbero opporre alcuna resistenza a stipulare mutui a tasso agevolato nullo: per essi è indifferente se il tasso di ammortamento lo paga in parte un ente pubblico e in parte il mutuatario, oppure interamente uno dei due.

Gli istituti di credito verosimilmente si opporrebbero alla stipula di mutui agevolati di durata ventennale. Si è pertanto ipotizzato di applicare il tasso di riferimento solo a mutui di durata quindicennale.

Tanto per i mutui a tassi di interesse di mercato, quanto per quelli a tassi di riferimento i calcoli sono stati svolti prevedendo rate di ammortamento semestrali (che, però, si ipotizza siano pagate tutte e due a fine anno). È stato anche ipotizzato che la concessione dei mutui non implichi alcuna spesa di istruzione della pratica.

Applicando i tassi di interesse appena indicati, e tenuto conto di tutte le altre variabili necessarie per i calcoli, per ognuna delle due tipologie di durata della locazione e per ognuno dei capoluoghi di provincia dei quali si dispone delle informazioni sui canoni, si è provveduto a verificare il raggiungimento o meno di un equilibrio finanziario.

Per il raggiungimento di tale equilibrio non si è ritenuto necessario ottenere un saldo finanziario positivo, o almeno non negativo per tutti i singoli anni del periodo considerato, reputando sufficiente che lo sia quello cumulato nel suo anno conclusivo. L'ipotesi che l'operatore non subordini la sua decisione di realizzare l'investimento al raggiungimento dell'equilibrio finanziario anno per anno, ma all'attesa di un segno non negativo del saldo di cassa cumulato, è motivata dalla considerazione che alla realizzazione di questo programma dovrebbero essere interessate a partecipare principalmente imprese con un buon giro di affari e con capacità economica e finanziaria tale

da consentire loro di far fronte con la propria cassa all'eventuale saldo negativo che potrebbe formarsi in qualcuno degli anni della gestione.

Si è ipotizzato che la realizzazione degli alloggi richieda un periodo complessivo di due anni, a partire dalla data di ammissione al finanziamento, e che la loro costruzione o recupero duri 18 mesi. Durante quest'ultimo periodo l'operatore deve pagare all'istituto di credito gli interessi di preammortamento sul capitale mutuato. Per il loro calcolo è stato considerato l'intero ammontare dell'importo preso a prestito per tutto il periodo dei 18 mesi in cui dura la costruzione o la ristrutturazione dello stabile. Questa tempistica di provvista dei mezzi finanziari necessari è, ovviamente, irrazionale. Nella realtà le imprese attingono al capitale messo a loro disposizione per erogazioni parziali, mano a mano che procedono con i lavori. Gli importi degli interessi di preammortamento – calcolati con gli stessi tassi di interesse di ammortamento dei mutui – utilizzati nelle elaborazioni che seguono sono, quindi, sovrastimati, rispetto alla loro entità reale. Ipotizzare una scansione temporale delle erogazioni parziali non sarebbe, tuttavia, agevole. L'adozione di un metodo di calcolo che sovrastima gli interessi di preammortamento compensa in parte, ma solo in parte, l'onere finanziario connesso all'erogazione del contributo pubblico per stati di avanzamento, mentre le nostre elaborazioni sono svolte come se il suo intero ammontare fosse stato incassato dall'operatore all'inizio dei lavori.

3.3.1. *Gli alloggi destinati alla locazione permanente*

Nel caso degli interventi volti all'offerta di alloggi da destinare alla locazione permanente, l'anno finale al quale riferirsi per la verifica dell'equilibrio finanziario coincide con la fine dell'ammortamento del mutuo, a prescindere dalla durata di quest'ultimo. Per gli interventi di locazione a termine, la verifica dell'equilibrio finanziario è stata svolta con riferimento all'anno in cui termina il vincolo di destinazione al quale è assoggettato l'alloggio.

Per entrambe queste tipologie di interventi, sono stati anche calcolati i valori teorici dei canoni e dei tassi di interesse che occorrerebbe applicare per riportare in equilibrio quei flussi finanziari che a tale

stato non pervengono applicando i valori reali di queste due variabili. Pertanto, quando l'esercizio svolto con i valori base delle variabili ha prodotto un saldo cumulato negativo, si è provveduto ad elevare l'ammontare del canone oppure a ridurre il tasso di interesse nella misura necessaria a ottenere la parità alla fine del periodo considerato della somma dei saldi di cassa annuali. Per contro, quando il saldo ottenuto con i valori di base è positivo, l'esercizio è consistito nello stabilire quale è il livello massimo che può raggiungere il tasso di interesse oppure quale è il livello che può raggiungere l'ammontare minimo del canone senza che il saldo divenga negativo.

Nella tabella 11 sono riportati i valori dei saldi cumulati che si ottengono alla fine dell'ammortamento dei mutui, applicando alla procedura di calcolo sopra illustrata i valori delle variabili coinvolte (importi dei canoni, tassi di interesse ecc.).

Nel caso di interventi di locazione permanente i saldi finanziari cumulati relativi a mutui trentennali sono positivi per tutti i comuni capoluogo. In essi, quindi, finanziando con mutui trentennali il 50% dell'investimento necessario a realizzare gli alloggi, i canoni in ognuno di essi applicabili sono più che sufficienti a far fronte alle spese per pagare le rate del mutuo, le manutenzioni e le spese generali.

Tabella 11. Interventi di locazione permanente realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati per città e durata dei mutui. Valori in euro.

<i>Città</i>	<i>Mutui trentennali</i>	<i>Mutui ventennali</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di mercato</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di riferimento</i>
Piacenza	23.245	- 6.006	- 19.647	- 15.431
Parma	30.396	- 1.798	- 16.669	- 8.557
Reggio Emilia	44.468	6.515	- 10.795	- 2.915
Modena	79.723	27.272	3.894	11.635
Bologna	81.837	28.529	4.789	12.530
Ferrara	71.387	22.356	395	8.136
Forlì	27.755	- 3.354	- 17.765	- 9.616
Cesena	35.691	1.335	- 14.453	- 6.437
Ravenna	39.201	3.406	- 12.985	- 5.033
Rimini	61.651	16.635	- 3.647	4.094

Fonte: Nostre elaborazioni.

Tabella 12. Interventi di locazione permanente realizzati con ricorso al capitale di credito. Differenza tra valore del contributo pubblico e valore attualizzato della somma dei flussi di cassa al termine dell'ammortamento del mutuo per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto. Valori in euro.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	57.004	48.423	40.854	42.936	55.891	48.511	41.594	43.574
Parma	59.547	50.504	42.570	44.701	58.145	50.398	43.175	45.192
Reggio Emilia	64.525	54.596	45.942	48.167	62.557	54.106	46.277	48.364
Modena	76.755	64.633	54.265	57.097	73.372	63.176	53.917	56.535
Bologna	77.470	65.234	54.769	57.646	74.002	63.719	54.379	57.038
Ferrara	73.907	62.280	52.291	54.949	70.859	61.053	52.106	54.570
Forlì	58.608	49.735	41.940	44.046	57.313	49.700	42.594	44.592
Cesena	61.423	52.049	43.845	46.005	59.808	51.799	44.348	46.386
Ravenna	62.665	53.069	44.689	46.867	60.909	52.723	45.124	47.174
Rimini	70.543	59.526	50.011	52.468	67.886	58.567	50.015	52.300

Fonte: Nostre elaborazioni.

Ricorrendo a mutui ventennali nelle città con livelli dei canoni relativamente più bassi i saldi diventano negativi; la somma degli squilibri di cassa che si accumula è comunque di importo molto modesto, soprattutto se si considera il numero di anni durante i quali essa si è formata.

Se si ricorre a mutui quindicennali con tassi di interesse di mercato, le città che conservano un saldo positivo sono Modena, Bologna e Ferrara; il differenziale del tasso di interesse tra il livello di mercato del 6% e quello ai quali si stipulano i mutui agevolati produce un contenimento dei saldi negativi e un aumento di quelli positivi.

Dai risultati ottenuti con il calcolo dei saldi, nel caso degli alloggi destinati alla locazione permanente, per valutare la convenienza a realizzare l'investimento non sarebbe necessario calcolare il Van secondo le modalità sopra indicate: anche in termini correnti le perdite accumulate sono sempre inferiori all'ammontare del contributo pubblico. Nella tabella 12, sono, tuttavia, riportati tali valori, ad evidenziare che in tutte le città e per tutte le tipologie di mutui risulta economicamente conveniente realizzare alloggi destinati alla locazione permanente.

Fermo restando i valori dello scenario iniziale di tutte le altre variabili coinvolte negli esercizi, sono stati calcolati i tassi di interesse di equilibrio per ogni durata del mutuo e gli scostamenti dei canoni di equilibrio dai canoni concordati.

Per ogni durata dei mutui i tassi di interesse di equilibrio variano da città a città. Dato il canone che in ognuna di esse può essere applicato, si definisce di equilibrio quel tasso di interesse che rende nullo il saldo finanziario cumulato attualizzato. Nel caso di saldi positivi il tasso di equilibrio è superiore al tasso di interesse utilizzato per il calcolo dei saldi stessi, e viceversa.

Dato il tasso di interesse, il canone di equilibrio varia solo al variare della durata del mutuo. Per ogni durata del mutuo, il canone di equilibrio indica l'ammontare del canone necessario per azzerare il saldo finanziario cumulato. Nella tabella 13 sono riportate anche le differenze tra il canone di equilibrio e i canoni concordati. Una differenza negativa indica che i canoni convenzionati sono più elevati dei canoni di equilibrio, e viceversa. In caso di segno negativo della differenza, il valore assoluto indica l'ammontare, a metro quadrato annuo di superficie, del quale potrebbe ridursi il canone senza compro-

Tabella 13. Interventi di locazione permanente realizzati con ricorso al capitale di credito. Tassi di interesse d'equilibrio e differenze tra canone di equilibrio e canoni concordati.

Città	Tassi d'interesse di equilibrio			Differenza tra il canone di equilibrio e i canoni concordati (euro per mq/anno)			
	Con mutui trentennali	Con mutui ventennali	Con mutui quindicennali	Con mutui trentennali	Con mutui ventennali	Con mutui quindicennali a tassi di riferimento	Con mutui quindicennali a tassi di mercato
Piacenza	7,4	4,8	0,8	-3,37	6,73	20,63	16,53
Parma	7,8	5,4	1,6	-6,00	4,10	18,00	13,90
Reggio Emilia	8,7	6,5	6	-11,26	-1,16	12,74	8,64
Modena	10,7	8,9	6,2	-24,88	-14,78	-0,88	-4,98
Bologna	10,8	9,1	6,4	-25,72	-15,62	-1,72	-5,82
Ferrara	10,2	8,4	5,5	-21,61	-11,51	2,39	-1,71
Forlì	7,7	5,1	1,3	-5,02	5,08	18,98	14,88
Cesena	8,2	5,8	2,1	-7,97	2,13	16,03	11,93
Ravenna	8,4	6	2,5	-9,28	0,82	14,72	10,62
Rimini	9,7	7,7	4,6	-17,82	-7,72	6,18	2,08

Fonte: nostre elaborazioni

mettere l'equilibrio finanziario finale dell'investimento; un segno positivo indica di quanto dovrebbe aumentare per raggiungere l'equilibrio.

Facendo ricorso a mutui trentennali il tasso di interesse di equilibrio è in tutte le città più elevato del 6,85%. Con mutui ventennali il tasso di equilibrio supera quello applicato a Rimini, Reggio Emilia, Ferrara, Modena e Bologna; in queste due ultime città gli imprenditori avrebbero convenienza a realizzare l'investimento, accendendo mutui trentennali o ventennali, anche se i tassi di interesse dovessero crescere di un buon terzo rispetto ai livelli del 6,85% e del 6,25%, applicati nell'esercizio. Ricorrendo a mutui di durata ventennale, una rilevante crescita del tasso di interesse può essere sopportato anche da Ferrara e Rimini.

Ricorrendo a mutui della durata di 15 anni, per ottenere l'equilibrio tra i ricavi e le spese relative all'intera durata dell'ammortamento, il tasso di interesse dovrebbe ridursi, rispetto a quello applicato, in misura rilevante in tutte le città con l'eccezione di Modena e Bologna; a Ferrara esso è in linea con il tasso di interesse applicato ai mutui agevolati.

Il canone di equilibrio dei mutui trentennali è di 53,10 euro per mq/anno, un valore più basso anche dei canoni concordati più bassi

Tabella 14. Canoni di equilibrio per durata dei mutui e tipologia di durata del vincolo di destinazione dell'alloggio. Euro per mq/anno.

<i>Durata del mutuo</i>	<i>Locazione permanente</i>	<i>Locazione a termine breve</i>	
		<i>Con contributo al 30 %</i>	<i>Con contributo al 25 %</i>
Mutuo quindicennale a tasso di riferimento	73,00	103,70	109,90
Mutuo quindicennale a tasso di mercato	77,10	110,00	117,00
Mutuo ventennale	63,20	92,51	99,00
Mutuo trentennale	53,10	83,21	89,00

Fonte: nostre elaborazioni

utilizzati in queste elaborazioni; questo valore è oltre 3 euro al di sotto dell'importo del canone convenzionato per la città di Piacenza e consentirebbe un abbassamento di oltre 20 euro rispetto al loro livello attuale dei canoni di Modena, Bologna e Ferrara, senza con ciò compromettere l'equilibrio finanziario della gestione dell'investimento. Nel caso dei mutui ventennali il canone di equilibrio è di 63,20 euro a mq/anno.

Con mutui quindicennali a tassi di mercato per raggiungere l'equilibrio i canoni concordati dovrebbero essere più elevati, rispetto al livello attuale, di quasi 20 euro al mq/anno a Piacenza, Forlì e Parma e di circa 15 a Ravenna e Cesena; anche applicando il tasso di interesse di riferimento, in queste cinque città l'aumento dovrebbe continuare ad essere superiore ai 10 euro, fino a superare i 15 a Piacenza.

3.3.2. Alloggi destinati alla locazione a termine

Per gli alloggi destinati alla locazione a termine la regione ha fissato in 10 anni la durata del periodo durante il quale essi sono assoggettati al vincolo di dovere essere affittati a canoni concordati.

Allo scadere di questo termine gli imprenditori che ne sono proprietari possono alienarli o affittarli a canone di mercato. Nel caso della locazione a termine per valutare la fattibilità finanziaria e la convenienza a realizzare gli interventi occorre considerare, come si è detto, i saldi finanziari cumulati che si formano nell'anno in cui cessa il vincolo di destinazione degli alloggi e non in quello finale dell'ammortamento dei mutui.

Pertanto, quando alla fine di questo periodo il saldo finanziario cumulato risulta negativo, per stabilire se è comunque conveniente realizzare l'investimento si dovrà calcolare il Van nel modo in cui si è detto in precedenza. Se esso risulta positivo ne deriva che vi è convenienza a realizzare l'investimento: il contributo pubblico è più che sufficiente a compensare lo squilibrio in valore attuale tra i costi e i ricavi accumulato durante tutto il periodo considerato.

Le tabelle 15 e 16 riportano i saldi finanziari cumulati nell'ipotesi di contributo pubblico commisurato, rispettivamente, al 25% del costo di costruzione con canone pieno e al 30% con riduzione del

Tabella 15. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati al termine del vincolo di destinazione nell'ipotesi di contributo pubblico pari al 25% del costo dell'alloggio. Valori in euro.

<i>Città</i>	<i>Con contributo pubblico al 25%</i>			
	<i>Mutui trentennali</i>	<i>Mutui ventennali</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di mercato</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di riferimento</i>
Piacenza	- 23.758	- 30.753	- 41.963	- 36.573
Parma	- 21.456	- 28.451	- 39.786	- 34.493
Reggio Emilia	- 16.843	- 23.854	- 35.510	- 30.412
Modena	- 4.915	- 12.510	- 24.846	- 20.310
Bologna	- 4.182	- 11.834	- 24.216	- 19.713
Ferrara	- 7.784	- 15.169	- 27.372	- 22.683
Forlì	- 22.310	- 29.305	- 40.586	- 35.264
Cesena	- 19.730	- 26.724	- 38.186	- 32.954
Ravenna	- 18.579	- 25.573	- 37.119	- 31.940
Rimini	- 11.097	- 18.299	- 30.304	- 25.457

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 16. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati al termine del vincolo di destinazione nell'ipotesi di contributo pubblico pari al 30% del costo dell'alloggio e contestuale riduzione dei canoni del 20%. Valori in euro.

<i>Città</i>	<i>Con contributo pubblico al 30%</i>			
	<i>Mutui trentennali</i>	<i>Mutui ventennali</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di mercato</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di riferimento</i>
Piacenza	- 28.916	- 35.443	- 45.644	- 40.351
Parma	- 27.074	- 33.601	- 43.848	- 38.629
Reggio Emilia	- 23.384	- 29.911	- 40.309	- 35.216
Modena	- 13.841	- 20.428	- 31.421	- 26.735
Bologna	- 13.254	- 19.856	- 30.891	- 26.231
Ferrara	- 16.135	- 22.666	- 33.520	- 28.737
Forlì	- 27.757	- 34.285	- 44.514	- 39.262
Cesena	- 25.692	- 32.220	- 42.505	- 37.349
Ravenna	- 24.771	- 31.299	- 41.630	- 36.495
Rimini	- 18.786	- 25.314	- 35.977	- 31.072

Fonte: nostre elaborazioni

canone del 20% (come si ricorderà, queste sono le due percentuali di contributo qui prese a riferimento per la realizzazione di alloggi con un vincolo di destinazione alla locazione di 10 anni). Come si può osservare, a valori correnti i saldi sono sempre negativi.

Con entrambe le percentuali di contribuzione, il ricorso a mutui di durata ventennale e quindicennale produce saldi finanziari sempre negativi in tutte le città; con mutui di durata trentennale i saldi finanziari negativi si riducono notevolmente per entrambe le percentuali di contribuzione, anche se in nessuna città diventano positivi o solo si annullano; con contributo pubblico pari al 25% del costo dell'alloggio i saldi negativi di Bologna e Modena si riducono a poche migliaia di euro, nel caso di ricorso a mutui della durata di 30 anni.

Rispetto al caso in cui la contribuzione si attesta al 25% del costo di costruzione, l'incremento di 5 punti percentuali del contributo pubblico contestuale alla riduzione del 20% dei canoni comporta un generalizzato incremento degli importi negativi dei saldi. Il minore importo del mutuo che è necessario sottoscrivere nel caso di una contribuzione pubblica più elevata non produce effetti finanziari sufficienti a compensare la perdita di ricavi conseguente alla decurtazione dei canoni.

Dalla lettura delle tabelle 25 e 26 poste in appendice, si può osservare che applicando ai saldi finanziari correnti tassi di sconto più elevati dei tassi di interesse ai quali sono ammortizzati i mutui, i loro valori negativi cumulati si riducono sempre (con le uniche eccezioni di Bologna, Modena e Ferrara con contributo pubblico al 25% e mutuo trentennale), indipendentemente dal livello di contribuzione pubblica e dalla durata dei mutui. In alcuni casi ciò è dovuto alla persistenza di saldi annuali negativi durante tutto il periodo dell'ammortamento del mutuo; in altri casi al fatto che dopo un certo numero di anni i saldi diventano positivi e manifestano una tendenza a crescere nel tempo e raggiungono i valori più elevati negli anni terminali dell'ammortamento.

Anche in presenza di squilibri finanziari prodotti dalla gestione degli alloggi realizzati con i finanziamenti del programma in questione, non necessariamente viene meno la convenienza degli operatori a realizzare l'investimento. Le tabelle 17 e 18 riportano il valore della differenza tra l'ammontare del contributo pubblico e il valore attuale dei saldi finanziari. Con un livello di contribuzione al 25% tale valo-

Tabella 17. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Differenza tra valore del contributo pubblico e valore attualizzato della somma dei flussi di cassa. Ipotesi di contributo pubblico pari al 25% del costo di costruzione dell'alloggio. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	11.814	7.221	302	2.552	12.706	8.441	1.980	4.166
Parma	12.942	8.396	1.474	3.758	13.763	9.540	3.077	5.294
Reggio Emilia	15.204	10.751	3.792	6.151	15.880	11.743	5.247	7.535
Modena	21.053	16.810	9.640	12.115	21.356	17.412	10.726	13.120
Bologna	21.412	17.177	9.989	12.469	21.692	17.755	11.055	13.452
Ferrara	19.646	15.373	8.255	10.706	20.039	16.067	9.429	11.801
Forlì	12.524	7.960	1.039	3.314	13.372	9.132	2.670	4.879
Cesena	13.789	9.277	2.352	4.656	14.556	10.364	3.898	6.135
Ravenna	14.354	9.865	2.926	5.254	15.084	10.914	4.436	6.695
Rimini	18.022	13.683	6.637	9.064	18.518	14.486	7.912	10.262

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 18. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Differenza tra valore del contributo pubblico e valore attualizzato della somma dei flussi di cassa. Ipotesi di contributo pubblico pari al 30% del costo di costruzione dell'alloggio. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1 %				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	11.814	7.221	302	2.552	12.706	8.441	1.980	4.166
Parma	12.942	8.396	1.474	3.758	13.763	9.540	3.077	5.294
Reggio Emilia	15.204	10.751	3.792	6.151	15.880	11.743	5.247	7.535
Modena	21.053	16.810	9.640	12.115	21.356	17.412	10.726	13.120
Bologna	21.412	17.177	9.989	12.469	21.692	17.755	11.055	13.452
Ferrara	19.646	15.373	8.255	10.706	20.039	16.067	9.429	11.801
Forlì	12.524	7.960	1.039	3.314	13.372	9.132	2.670	4.879
Cesena	13.789	9.277	2.352	4.656	14.556	10.364	3.898	6.135
Ravenna	14.354	9.865	2.926	5.254	15.084	10.914	4.436	6.695
Rimini	18.022	13.683	6.637	9.064	18.518	14.486	7.912	10.262

Fonte: nostre elaborazioni

re è positivo in tutte le città per i mutui della durata di 20 e 30 anni. Per i mutui quindicennali, quando l'attualizzazione dei flussi di cassa avviene applicando tassi di sconto di un punto più elevati dei tassi di interesse, il Van è sempre positivo se il capitale è ammortizzato al tasso di interesse agevolato; applicando il tasso di interesse di mercato è leggermente negativo a Forlì e Piacenza.

Come si può agevolmente osservare, il Van qui considerato è sempre positivo quando il contributo pubblico si rapporta al 30% dell'ammontare dell'investimento. Con questa percentuale di contribuzione la convenienza a realizzare l'investimento risulta, per ogni città ed ogni tipologia di mutuo, sempre maggiore di quella che si ha nel caso in cui la percentuale di contribuzione è di 5 punti più bassa.

La convenienza per gli operatori a realizzare l'investimento è comunque attestata dall'elevato valore dell'introito che essi possono realizzare con la vendita degli alloggi. Le tabelle 19 e 20 evidenziano che, dalla vendita degli alloggi allo scadere dei 10 anni durante i quali essi sono vincolati all'affitto, in nessun caso i saldi negativi accumulati e il capitale residuo del mutuo, entrambi considerati ai valori attuali, erodono il valore dell'investimento per più della metà del suo importo iniziale (investimento che, è bene ricordarlo, è stato realizzato senza l'impiego di capitali da parte degli operatori).

I tassi di interesse di equilibrio nel caso di mutui di durata quindicennale, per tutte le città e con entrambe le percentuali di contribuzione pubblica si approssimano sempre allo zero; nel caso di mutui trentennali solo per le città di Modena, Bologna e Ferrara i tassi di equilibrio si attestano al di sopra del 5%.

Indipendentemente dalla durata dei mutui i canoni di equilibrio (riportati nella tabella 14) sono sempre più elevati in misura rilevante rispetto a quelli concordati nelle singole città. Nel caso di mutui trentennali il loro livello sarebbe di poco più elevato dei canoni concordati per le città di Bologna e Modena qualora l'ammontare del contributo pubblico fosse pari al 30% del costo di costruzione degli alloggi qui preso a riferimento, ma i canoni non fossero decurtati del 20%.

Tabella 19. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Valore attuale dell'investimento alla fine del vincolo di destinazione al netto del capitale residuo del mutuo e del saldo finanziario accumulato. Ipotesi di contributo pubblico pari al 25% del costo di costruzione dell'alloggio. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	59.026	60.052	60.396	61.657	62.973	63.739	63.754	65.091
Parma	60.436	61.520	61.825	63.119	64.294	65.113	65.093	66.460
Reggio Emilia	63.264	64.456	64.640	65.989	66.941	67.859	67.732	69.148
Modena	70.574	71.771	71.684	73.086	73.784	74.713	74.336	75.795
Bologna	71.023	72.210	72.101	73.504	74.205	75.124	74.727	76.186
Ferrara	68.816	70.049	70.014	71.422	72.138	73.098	72.771	74.237
Forlì	59.913	60.975	61.299	62.576	63.804	64.603	64.600	65.952
Cesena	61.495	62.622	62.878	64.201	65.284	66.143	66.080	67.473
Ravenna	62.200	63.356	63.581	64.914	65.945	66.830	66.739	68.141
Rimini	66.785	68.028	68.077	69.473	70.237	71.204	70.953	72.412

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 20. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Valore attuale dell'investimento alla fine del vincolo di destinazione al netto del capitale residuo del mutuo e del saldo finanziario accumulato. Ipotesi di contributo pubblico pari al 30% del costo di costruzione dell'alloggio. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	58.124	73.508	59.293	60.350	62.075	62.632	62.696	63.913
Parma	59.253	74.683	60.465	61.556	63.131	63.731	63.793	65.041
Reggio Emilia	61.514	77.038	62.783	63.950	65.249	65.933	65.963	67.282
Modena	67.363	83.097	68.630	69.913	70.724	71.602	71.443	72.867
Bologna	67.722	83.464	68.980	70.267	71.061	71.946	71.771	73.199
Ferrara	65.957	81.660	67.246	68.504	69.408	70.257	70.145	71.547
Forlì	58.834	74.247	60.030	61.112	62.740	63.323	63.386	64.625
Cesena	60.100	75.564	61.342	62.454	63.924	64.555	64.614	65.881
Ravenna	60.664	76.152	61.917	63.052	64.453	65.104	65.152	66.442
Rimini	64.332	79.970	65.628	66.862	67.887	68.676	68.629	70.009

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 21. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Differenze tra canone di equilibrio e canoni concordati nel caso di mutui trentennali e contributo pubblico pari al 30% del costo dell'alloggio.

<i>Città</i>	<i>Differenza tra canone di equilibrio e canone concordato</i>
Piacenza	26,74
Parma	24,11
Reggio Emilia	18,85
Modena	5,23
Bologna	4,39
Ferrara	8,50
Forlì	25,09
Cesena	22,14
Ravenna	20,83
Rimini	12,29

Fonte: nostre elaborazioni

3.4. La realizzazione degli alloggi con l'impiego di capitale proprio dell'operatore

I criteri di valutazione della fattibilità e della convenienza a realizzare gli interventi da adottare quando gli operatori impiegano capitale proprio, sono – come si è visto in precedenza – in parte diversi da quelli ai quali si deve ricorrere se la parte dell'investimento non finanziata dal contributo pubblico è coperta con l'accensione di un mutuo.

Investendo capitale proprio, le spese alle quali far fronte con le entrate da canone al netto della tassazione sono quelle di manutenzione e gestione degli alloggi. Dati i livelli dei canoni concordati ai quali qui ci si riferisce, i saldi dei flussi di cassa sono sempre positivi, a prescindere dalla percentuale di contribuzione pubblica. È evidente, quindi, che le decisioni degli operatori relative alla realizzazione dell'investimento non possono essere motivate dalla sola previsione di saldi finanziari positivi. Ciò che per essi ha rilievo è la misura di tali saldi rapportati al valore dell'investimento, che costituisce un indica-

tore della redditività del capitale investito che si può ottenere con le entrate da canone. Ai fini della determinazione della redditività si considera solo l'ammontare dell'investimento finanziato con capitale proprio. Il rendimento del capitale investito è stato calcolato con riferimento al primo anno in cui l'alloggio viene affittato e all'anno in cui cessa il vincolo di destinazione alla locazione a canone convenzionato dell'alloggio. Nel caso di locazione permanente, tipologia nella quale non vi è una fine del vincolo di destinazione, ci si è riferito oltre che al primo anno anche al ventesimo.

Nella tabella 22 sono riportati i valori dei rendimenti ottenuti come rapporto percentuale tra l'importo del saldo di cassa dell'anno considerato e l'importo del capitale investito. I saldi dei flussi di cassa riferiti all'anno in cui termina il vincolo di destinazione al quale è assoggettato l'alloggio, tengono conto delle rivalutazioni monetarie delle entrate e delle uscite, mentre il capitale investito è considerato al valore iniziale. Gli importi dei saldi finanziari annui, sempre positivi, non sono stati capitalizzati.

Tabella 22. Tassi di rendimento del capitale proprio investito per città e per tipologie di durata della locazione che è possibile ottenere con i ricavi al netto della tassazione e delle altre spese.

Città	Locazione a termine con contributo al 30%		Locazione a termine con contributo al 25%		Locazione permanente	
	1 anno	10 anno	1 anno	10 anno	1 anno	20 anno
Piacenza	3,55	4,24	4,18	4,99	6,27	8,48
Parma	3,72	4,45	4,38	5,23	6,57	8,92
Reggio Emilia	4,07	4,86	4,78	5,72	7,17	9,80
Modena	4,96	5,93	5,83	6,96	8,74	12,09
Bologna	5,02	6,00	5,89	7,04	8,84	12,23
Ferrara	4,75	5,67	5,58	6,66	8,36	11,54
Forlì	3,66	4,37	4,30	5,14	6,46	8,76
Cesena	3,85	4,60	4,53	5,41	6,80	9,25
Ravenna	3,94	4,70	4,63	5,53	6,95	9,47
Rimini	4,50	5,38	5,29	6,32	7,93	10,90

Fonte: nostre elaborazioni

Investendo nella realizzazione di alloggi da destinare alla locazione a termine finanziata con un contributo pubblico commisurato al 30% del costo di costruzione, a fronte di una riduzione dei canoni del 20%, i tassi di rendimento netti nel primo anno di locazione oscillano tra il 3,55% di Piacenza e il 5,02% di Bologna; quando la realizzazione degli interventi è incentivata con un contributo del 25% (ma senza riduzioni dei canoni) i rendimenti si elevano e variano tra un minimo del 4,18% e un massimo del 5,89%. Nella locazione permanente il campo di oscillazione dei rendimenti è delimitato in basso dal 6,27% di Piacenza e in alto dall'8,84% di Bologna.

Considerato che i flussi finanziari sono stati calcolati con ricavi al netto della tassazione, si deve rilevare che i rendimenti netti che ci si può attendere dalla realizzazione del programma sono sufficientemente elevati, anche in raffronto ai rendimenti che potrebbero essere ottenuti con investimenti alternativi del capitale.

A puro titolo di raffronto si consideri che i titoli di stato a scadenza decennale, collocati con l'asta di ottobre 2002 rendono al lordo dell'imposta sostitutiva il 4,75% e al netto il 4,13%; il rendimento dei buoni postali ordinari alla fine del primo anno è del 3,00% lordo e del 2,63% netto e, alla fine del decimo, rispettivamente del 4,75% e del 4,16%.

Una ulteriore verifica della fattibilità e della convenienza degli operatori a partecipare al programma può essere svolta considerando i canoni lordi.

Nella tabella 23 sono riportati i rendimenti del capitale proprio investito ottenuti applicando i canoni lordi. Come si può osservare il livello di partenza dei rendimenti lordi è elevato per tutte le tipologie di durata della locazione.

Nel primo anno di locazione i canoni degli alloggi realizzati con un contributo pubblico del 30% (e riduzione dei canoni del 20%) solo a Piacenza e Forlì assicurano un rendimento lordo che si colloca leggermente al di sotto del 5% annuo, mentre a Bologna e Modena supera il 6,5% e a Ferrara e Rimini si attesta, comunque, oltre il 6%. Il rendimento lordo si eleva mediamente di un punto percentuale con la contribuzione pubblica pari al 25% del costo dell'alloggio. Gli alloggi destinati alla locazione permanente danno un rendimento iniziale che in nessuna città è inferiore all'8,41%, per attestarsi attorno al 12% a Bologna.

Tabella 23. Tassi di rendimento del capitale proprio investito per città e per tipologie di durata della locazione che è possibile ottenere con i canoni al lordo della tassazione.

Città	Locazione a termine con contributo al 30%		Locazione a termine con contributo al 25%		Locazione permanente	
	1 anno	10 anno	1 anno	10 anno	1 anno	20 anno
Piacenza	4,81	5,74	5,61	6,70	8,41	12,25
Parma	5,03	6,01	5,87	7,01	8,80	12,82
Reggio Emilia	5,48	6,55	6,39	7,64	9,59	13,97
Modena	6,64	7,93	7,74	9,25	11,61	16,92
Bologna	6,71	8,02	7,83	9,35	11,74	17,10
Ferrara	6,36	7,60	7,42	8,86	11,13	16,21
Forlì	4,95	5,91	5,77	6,90	8,66	12,61
Cesena	5,20	6,21	6,06	7,25	9,10	13,25
Ravenna	5,31	6,35	6,19	7,40	9,29	13,54
Rimini	6,04	7,21	7,04	8,42	10,56	15,39

Fonte: nostre elaborazioni

Anche questi rendimenti sono più elevati – almeno sono con essi in linea – di quelli che normalmente e per lo stesso tipo di investimento gli operatori possono attendersi dal mercato immobiliare.

I risultati ottenuti con gli esercizi svolti evidenziano la convenienza per gli operatori a realizzare l'investimento già sulla base della redditività corrente che può essere ottenuta; l'intero ammontare del contributo pubblico costituisce, pertanto, per essi un guadagno netto.

4. Conclusioni e sintesi

Nella pagine che precedono sono stati svolti alcuni esercizi per valutare se le condizioni entro cui si preveda possa svolgersi la realizzazione del programma esaminato sono tali da potere indurre gli operatori del settore a parteciparvi. Tali condizioni sono determinate dalle decisioni assunte da più attori ed anche dalla situazione dei mercati creditizio e finanziario. Alcune delle variabili implicate negli esercizi svolti non sono governate dal soggetto, la Regione, al quale è stata attribuita la responsabilità di gestire l'attuazione del programma.

Il livello dei canoni costituisce il fattore più rilevante per la valutazione economico-finanziaria del programma, ma è anche fondamentale per stabilire se gli alloggi con esso realizzati sono accessibili alle fasce di popolazione più deboli delle quali si vuole alleviare il disagio abitativo originato dal loro livello di reddito inadeguato a pagare canoni di mercato. Nel caso dei canoni concordati ai sensi della legge 431/98, il loro importo è il risultato della contrattazione svolta in ogni singola città tra le organizzazioni di rappresentanza territoriale dei locatari e dei proprietari degli alloggi. In alcune città (non dell'Emilia-Romagna) quando tra tali organizzazioni non è stato raggiunto una unanimità di consensi, sono stati sottoscritti più accordi. Le organizzazioni interessate potrebbero, quindi, anche stabilire di sottoscrivere accordi da applicare solo agli alloggi realizzati con un concorso di fondi pubblici alle spese da sostenere per la loro realizzazione.

I risultati degli esercizi sopra illustrati cambierebbero, ovviamente, se dovessero intervenire nuove intese che modificassero gli attuali livelli dei canoni. Parimenti cambierebbero se mutassero le condizioni sui mercati creditizi e finanziari.

L'andamento di tutte queste variabili non dipende da decisioni regionali; al contrario può essere richiesto a queste ultime di determinare le condizioni di convenienza e di fattibilità degli interventi, quando già gli altri soggetti interessati hanno autonomamente assunto le loro decisioni.

Le variabili che la Regione può manovrare per indirizzare a buon esito la realizzazione del programma sono principalmente la percentuale del costo di realizzazione degli interventi da finanziare con contributo pubblico e il livello stesso di tale costo; nel caso di alloggi destinati alla locazione a termine può anche stabilire la durata del vincolo di destinazione.

Dato il livello delle variabili che non dipendono dalla Regione, le decisioni da essa assunte con riferimento alle variabili appena sopra citate, risultano adeguate a spingere gli operatori del settore a partecipare alla realizzazione del programma qui esaminato.

Di sicuro interesse il programma dovrebbe risultare per gli operatori che si propongono di parteciparvi investendo capitali propri per finanziare quella parte del costo di realizzazione degli alloggi non coperta dal contributo pubblico. Anche in quelle città in cui il livello dei canoni concordati può essere giudicato più distante da quello di

mercato, investire nella realizzazione del programma risulta conveniente per operatori che non abbiano necessità di ricorrere al capitale di credito. Il rendimento del capitale proprio, che ci si può attendere dalla realizzazione degli alloggi da locare a canone concordato, è superiore a quello che potrebbe essere ottenuto impiegando i fondi in un investimento finanziario avente lo stesso grado di rischio.

Il principale – se non l'unico – rischio al quale si espongono gli operatori proprietari degli alloggi consiste nella possibilità di locare qualcuno degli alloggi a inquilini che potrebbero rivelarsi morosi. Per attenuare tale rischio si potrebbe ipotizzare la costituzione di un fondo di garanzia al quale partecipano le associazioni di rappresentanza degli inquilini e dei proprietari. Si può realisticamente escludere che l'equilibrio finanziario dell'investimento possa essere messo a repentaglio da una insufficienza della domanda di alloggi in locazione, rivolta a questo particolare segmento dell'offerta. Il rischio connesso ad una carenza di domanda del servizio abitativo offerto con la realizzazione del programma è, infatti, bassissimo dato il livello dei canoni applicati, che per questi alloggi è, in misura rilevante, al di sotto di quello di mercato.

L'insieme delle condizioni entro cui deve essere realizzato il programma che si sta esaminando offre l'opportunità di candidarsi alla sua attuazione anche a operatori che non dispongono di capitali propri da investire ma che devono fare ricorso al capitale di credito. Non in tutte le città e non in tutte le possibili combinazioni tra durata, tassi di interesse dei mutui e durata del vincolo di locazione degli alloggi, le entrate sono correntemente sufficienti a coprire le spese. Per poter più profittevolmente partecipare al programma gli operatori, pur dovendo ricorrere al credito bancario, dovrebbero non di meno avere quel minimo di disponibilità finanziaria per far fronte agli squilibri di cassa che possono determinarsi nella gestione degli alloggi durante il periodo in cui essi sono vincolati alla locazione a canone concordato.

Gli interventi volti alla realizzazione di alloggi destinati alla locazione permanente possono essere agevolmente realizzati ricorrendo al capitale di credito, potendo realisticamente attendersi dalla loro gestione il raggiungimento dell'equilibrio finanziario. In ragione delle finalità solidaristiche che devono perseguire gli operatori che realizzano questa tipologia di locazione, la fattibilità finanziaria degli inter-

venti è fondamentale. Poiché il periodo durante il quale gli alloggi sono assoggettati al vincolo della locazione non ha termine, gli operatori nell'assumere la decisione sulla convenienza a realizzare l'investimento non dovrebbero, infatti, considerare, tra gli altri fattori che influiscono, anche le somme che potrebbero ricavare dalla vendita degli alloggi.

Considerato anche che la quota maggioritaria dei fondi stanziati dal programma deve essere impiegata per incentivare la realizzazione di alloggi destinati alla locazione permanente, assume quindi, particolare rilievo constatare che gli esercizi svolti evidenziano la possibilità di perseguire un sostanziale equilibrio finanziario nella gestione degli interventi. Facendo ricorso a mutui trentennali l'equilibrio finanziario della gestione viene raggiunto in tutte le città. Nel caso di finanziamento, della parte dell'investimento non coperta dal contributo pubblico, con l'accensione di mutui ventennali in tre capoluoghi il saldo finanziario sarebbe negativo per poche migliaia di euro. Se la durata dei mutui viene ridotta a quindici anni, in sette città su dieci si produce un accumulo di perdite di gestione durante il periodo di ammortamento. Ma al riguardo occorre rilevare che, sempre in ragione del vincolo di destinazione permanente alla locazione cui è assoggettato l'alloggio, non vi è ragione per cui gli operatori dovrebbero essere interessati alla brevità del periodo di indebitamento e non preferire, invece, mutui trentennali; l'esperienza, anzi, evidenzia la ricerca di mutui di durata, se fosse possibile, ancora più lunga, in modo da poter contenere i livelli dei canoni. In ogni caso, occorre rilevare che con i mutui di più breve durata, gli importi dei saldi negativi di cassa ai quali in alcuni casi occorrerebbe far fronte sono di entità tali che non dovrebbe essere assolutamente difficile farvi fronte da parte di operatori minimamente strutturati e proprietari di un patrimonio di alloggi su una parte dei quali non grava più il peso dell'ammortamento dei mutui.

Infine, anche gli operatori che perseguono finalità economiche con la realizzazione di alloggi destinati alla locazione a termine per 10 anni, possono convenientemente concorrere ai finanziamenti pubblici, se hanno la robustezza finanziaria sufficiente per far fronte alle perdite correnti prodotte dalla gestione degli alloggi. In tutte le città, con ogni durata del mutuo ed ogni tasso di interesse, nei dieci anni in cui l'alloggio deve essere locato al canone concordato, si ac-

cumula un saldo di cassa negativo. A parità di ogni altra condizione, la sua entità è, ovviamente, rapportata con una relazione di proporzionalità inversa al livello del canone.

La sola constatazione che la gestione produce risultati finanziari negativi non è, tuttavia, sufficiente per concludere circa la non convenienza per gli operatori a organizzare la realizzazione degli alloggi. L'esame del valore attuale netto, calcolato nel modo in cui si è più sopra specificato, evidenzia il contrario. Il Van è, infatti, positivo con tutte le durate dei mutui e con tutti i tassi di interesse considerati, quando il livello di contribuzione è pari al 30% del costo dell'alloggio; con i mutui di durata trentennale e ventennale è positivo in tutte le città anche se si rapporta il contributo pubblico al 25% del costo di realizzazione dell'alloggio. Ricorrendo a mutui quindicennali, nelle città con i canoni più bassi si registrano valori negativi, che non superano mai i tre mila euro e, in un caso, la perdita si misura in poche centinaia di euro.

Con quelle sole eccezioni, in tutti gli altri casi le perdite finanziarie che si accumulano nella gestione non sono, quindi, di entità tali da "mangiarsi" l'intero importo del contributo pubblico. Ma quella corrispondente all'importo del contributo pubblico "sopravvissuto" alle perdite prodotte dalla gestione è solo una parte del vantaggio economico che l'operatore ottiene dalla realizzazione degli interventi. Allo scadere del vincolo di destinazione alla locazione egli si trova, infatti, a disporre di un patrimonio per la cui formazione non ha corso alcun rischio finanziario, avendo impiegato solo fondi messi a disposizione da altri (Regione e banche). Il suo valore è di notevole entità in tutte le città e costituisce per l'operatore un guadagno netto.

La valutazione positiva di fattibilità finanziaria e di convenienza economica alla realizzazione degli investimenti è stata ottenuta facendo delle scelte "prudenziali" relativamente ad alcune variabili coinvolte negli esercizi. In particolare è opportuno segnalare due decisioni che hanno prodotto effetti rilevanti sull'equilibrio finanziario della gestione.

I ricavi da canoni sono stati assoggettati al livello di tassazione che si ottiene sommando le aliquote massime dell'Irpeg e dell'Irap. Si può, tuttavia, realisticamente ritenere che nella realtà la base imponibile non venga tutta percossa dall'aliquota teorica massima che si ottiene dalla somma di queste due imposte. Con l'introduzione della

Dual Income Tax (Dit) come sistema di tassazione del reddito d'impresa è possibile, infatti, che una parte dell'utile non sia tassata con l'aliquota Irpeg ordinaria, ma con l'aliquota ridotta. Inoltre, se non si considera, come anche è realistico, l'intervento costruttivo realizzato in attuazione del programma come l'unica attività che essa svolge, è possibile che si verifichino compensazioni fiscali nella contabilità complessiva dell'impresa. I risultati degli esercizi svolti in precedenza, hanno evidenziato che, soprattutto nei primi anni della gestione, gli interventi producono un reddito negativo. Se l'impresa, contrariamente a ciò che si è ipotizzato in questo scritto, non avesse come unico scopo la realizzazione dell'intervento finanziato dal programma, sarebbe possibile portare quelle perdite a scomputo di ricavi ottenuti da altre attività, producendo un beneficio fiscale i cui effetti si diffonderebbero anche sugli stessi conti di gestione dell'intervento.

La seconda variabile alla quale accennare è costituita dai canoni. Essi sono stati considerati negli importi derivanti dalla rivalutazione delle loro cifre iniziali, per tenere conto della crescita dei prezzi verificatasi dalla sottoscrizione degli accordi fino al momento in cui sono stati svolti gli esercizi. Non si è considerata la possibilità – peraltro prevista in alcuni accordi tra le associazioni degli inquilini e dei proprietari – di elevare il livello iniziale dei canoni qualora il contratto di locazione produca i suoi effetti per un periodo superiore ai 5 anni previsti dalla legge 431/98. Sebbene nel caso degli alloggi realizzati con il programma in questione il prolungamento del vincolo di destinazione apposto sugli stessi sia posto dalla normativa come condizione di accesso al finanziamento pubblico, non di meno alla definizione dei livelli dei canoni si è pervenuti valutando – tra gli altri elementi – anche il costo della durata di un periodo di soli 5 anni durante il quale il proprietario non può disporre del bene. Se il periodo di indisponibilità degli alloggi eccede quello previsto dal contratto tipo sui canoni concordati, la sua monetizzazione potrebbe costituire materia di negoziazione tra le associazioni degli inquilini e quella dei proprietari.

Appendice

Tabella 24. Interventi di locazione per manente realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati attualizzati per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto. Valori in euro.

<i>Città</i>	<i>Tasso di sconto = tasso di interesse</i>			<i>Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%</i>		
	<i>Mutui trentennali</i>	<i>Mutui ventennali</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di mercato</i>	<i>Mutui trentennali</i>	<i>Mutui ventennali</i>	<i>Mutui quindicennali a tasso di riferimento</i>
Piacenza	3.293	- 5.289	- 12.858	2.179	- 5.201	- 10.137
Parma	5.835	- 3.208	- 11.141	4.433	- 3.314	- 8.520
Reggio Emilia	10.813	884	- 7.769	8.845	395	- 5.348
Modena	23.044	10.921	553	19.661	9.464	2.824
Bologna	23.759	11.523	1.058	20.290	10.007	3.326
Ferrara	20.196	8.568	- 1.421	17.147	7.342	859
Forlì	4.897	- 3.977	- 11.772	3.601	- 4.011	- 9.120
Cesena	7.712	- 1.662	- 9.866	6.097	- 1.913	- 7.326
Ravenna	8.954	- 643	- 9.023	7.197	- 989	- 6.537
Rimini	16.832	5.815	- 3.701	14.174	4.856	- 1.412

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 25. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati attualizzati al termine del vincolo di destinazione nell'ipotesi di contributo pubblico pari al 25% del costo dell'alloggio. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	- 17.445	- 22.184	- 29.662	- 27.122	- 16.771	- 21.175	- 28.154	- 25.692
Parma	- 16.034	- 20.716	- 28.233	- 25.661	- 15.450	- 19.801	- 26.815	- 24.323
Reggio Emilia	- 13.207	- 17.780	- 25.417	- 22.791	- 12.803	- 17.055	- 24.176	- 21.635
Modena	- 5.897	- 10.465	- 18.373	- 15.694	- 5.960	- 10.201	- 17.571	- 14.988
Bologna	- 5.448	- 10.026	- 17.957	- 15.275	- 5.539	- 9.790	- 17.180	- 14.597
Ferrara	- 7.655	- 12.187	- 20.043	- 17.358	- 7.606	- 11.816	- 19.137	- 16.546
Forlì	- 16.557	- 21.261	- 28.758	- 26.203	- 15.940	- 20.311	- 27.308	- 24.831
Cesena	- 14.976	- 19.614	- 27.179	- 24.579	- 14.460	- 18.771	- 25.827	- 23.310
Ravenna	- 14.271	- 18.880	- 26.476	- 23.866	- 13.799	- 18.084	- 25.169	- 22.642
Rimini	- 9.686	- 14.208	- 21.981	- 19.306	- 9.507	- 13.710	- 20.954	- 18.371

Fonte: nostre elaborazioni

Tabella 26. Interventi di locazione a termine realizzati con ricorso al capitale di credito. Saldi finanziari cumulati attualizzati al termine del vincolo di destinazione nell'ipotesi di contributo pubblico pari al 30% del costo dell'alloggio e contestuale riduzione dei canoni del 20%. Valori in euro per tipologia dei mutui e per livello del tasso di sconto.

Città	Tasso di sconto = tasso di interesse			Tasso di sconto = tasso di interesse + 1%				
	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento	Mutui trentennali	Mutui ventennali	Mutui quindicennali a tasso di mercato	Mutui quindicennali a tasso di riferimento
Piacenza	- 20.413	- 25.006	- 31.925	- 29.675	- 19.520	- 23.786	- 30.247	- 28.061
Parma	- 19.285	- 23.831	- 30.753	- 28.469	- 18.464	- 22.687	- 29.150	- 26.933
Reggio Emilia	- 17.023	- 21.476	- 28.435	- 26.076	- 16.346	- 20.484	- 26.980	- 24.692
Modena	- 11.174	- 15.417	- 22.587	- 20.112	- 10.871	- 14.815	- 21.500	- 19.107
Bologna	- 10.815	- 15.050	- 22.238	- 19.758	- 10.535	- 14.472	- 21.172	- 18.775
Ferrara	- 12.581	- 16.854	- 23.972	- 21.521	- 12.188	- 16.160	- 22.798	- 20.426
Forlì	- 19.703	- 24.267	- 31.187	- 28.913	- 18.855	- 23.095	- 29.557	- 27.348
Cesena	- 18.438	- 22.950	- 29.875	- 27.571	- 17.671	- 21.863	- 28.329	- 26.092
Ravenna	- 17.873	- 22.362	- 29.301	- 26.973	- 17.143	- 21.313	- 27.791	- 25.532
Rimini	- 14.205	- 18.544	- 25.590	- 23.163	- 13.709	- 17.741	- 24.314	- 21.965

Fonte: nostre elaborazioni

Finito di stampare
da Legoprint - Lavis (TN)
Maggio 2003

