

— NICOLA GIUNCHI • CASO DI STUDIO

Capannone industriale o BTP decennale?

Un confronto a numeri netti su dieci anni. Caso reale, anonimizzato.

SETTEMBRE 2026

Capannone industriale o BTP decennale?

Un confronto a numeri netti su dieci anni: due scenari per l'immobile, un premio esplicito per il rischio.

Questo documento confronta due impieghi alternativi dello stesso capitale su dieci anni (2026–2036): l'acquisto di un capannone industriale nel Nord Italia da mettere a reddito, e un Titolo di Stato con scadenza 2036. L'immobile è valutato in **due scenari**: quello **atteso** e quello in cui **tutto va per il verso giusto**. Tutti i rendimenti sono **netti**: dopo imposte, costi di acquisto, gestione e vendita finale. È un caso reale, anonimizzato.

La risposta in una riga

Tutto ruota attorno al **prezzo di acquisto del capannone**, cioè il prezzo pagato al rogito, escluse le spese accessorie (circa 25.000 € tra imposte, notaio e verifiche). A 285.000 € l'immobile rende quanto il BTP già nello scenario atteso; nel perfetto il pareggio sale a 514.000 €. Poiché nessuno può contare sul futuro perfetto, il prezzo razionale sta nel mezzo: mai oltre 360.000 € (regge solo se non va storto niente), idealmente tra 200.000 e 285.000 €.

I tre esiti a confronto: stesso capitale, prezzo immobile 360.000 €

360.000 € è il prezzo di acquisto in discussione dal canale della procedura; il capitale impiegato (385.400 €) lo comprende insieme a 25.400 € di imposte d'atto, notaio e verifiche.

	BTP 2036	Capannone scenario atteso	Capannone scenario perfetto
Capitale impiegato (tutto compreso)	385.400 €	385.400 €	385.400 €
Rendimento lordo apparente (canone ÷ prezzo)	3,96%	11,7%	11,7%
Rendimento netto effettivo annuo	2,77%	0,94%	5,78%
Ricchezza finale dopo 10 anni	506.712 €	423.247 €	676.262 €
Guadagno netto complessivo	+121.312 €	+37.847 €	+290.862 €
Cassa disponibile il 1° anno (BTP: cedola netta)	11.318 €	7.668 €	16.474 €

Come si legge: stesso immobile, stesso prezzo, due mondi. Nello scenario atteso il capannone rende un terzo del BTP; in quello perfetto lo batte di tre punti. La distanza tra le due colonne, quasi cinque punti l'anno, è la misura del rischio. Le pagine seguenti mostrano dove si perde la differenza e a quale prezzo conviene ciascun caso.

Cinque cose da sapere prima di decidere

- 1 · Il rendimento lordo è un'illusione ottica. Tra affitto, IMU, assicurazioni, manutenzione e imposte, nello scenario atteso oltre l'80% del canone si perde prima di diventare cassa.
- 2 · Entrare e uscire costa caro. Comprare costa il 7% oltre il prezzo (imposte d'atto, notaio, verifiche); vendere costa fino all'8% del valore. Da solo, questo attrito vale circa 1,5 punti di rendimento annuo.
- 3 · Il venditore è in procedura concorsuale: un fatto pubblico e verificato. Il canale di acquisto realistico è la vendita competitiva o l'asta; la perizia di parte (che chiedeva quasi il doppio del valore di mercato) è scartata per debolezze metodologiche.
- 4 · L'inquilino potrebbe essere il venditore stesso. L'immobile è occupato da chi lo vende, che potrebbe restare in affitto, direttamente o tramite una società collegata. Scenario realistico ma da blindare (società in procedura: servono fidejussione bancaria e il via libera degli organi della procedura); l'alternativa è un terzo al canone di mercato di 42.000 €/anno.
- 5 · Il BTP non è "rischio zero", è un rischio diverso. Rischio Italia e inflazione, ma niente inquilini, tetti o alluvioni.

Come è costruito il confronto

Perché il confronto sia onesto, i due investimenti sono messi nelle stesse identiche condizioni. Quattro regole:

Stesso capitale. In tutti i casi si impiegano 385.400 €, che per l'immobile significano 360.000 € di prezzo più 25.400 € di imposte d'atto (ipotecaria 3% + catastale 1%), notaio e verifiche tecnico-legali.

Stesso orizzonte. Dieci anni, con disinvestimento finale nel 2036: il BTP viene rimborsato alla pari, l'immobile viene venduto (con i relativi costi e imposte).

Tutto al netto. Ogni flusso è calcolato dopo le imposte di una società a responsabilità limitata: IRES 24% e IRAP 3,9%. Un riquadro dedicato, più avanti, mostra come cambiano i numeri per chi investe come persona fisica.

Flussi reinvestiti allo stesso tasso. La cassa generata lungo il percorso (cedole o canoni netti) viene reinvestita al 2,5% netto in entrambi i casi, così nessuno dei due è avvantaggiato dalla convenzione di calcolo.

L'alternativa: il BTP con scadenza 2036

Il titolo di riferimento è il **BTP 1° luglio 2036, cedola 3,80%** (ISIN IT0005706285), il decennale benchmark emesso ad aprile 2026. Alla rilevazione del 10 agosto 2026 quota 99,22 e rende il **3,96% lordo annuo** a scadenza (spread sul Bund tedesco: 78,6 punti base). Titoli alternativi con la stessa scadenza: BTP feb-2036 cedola 3,45% (IT0005676504) e BTP set-2036 cedola 2,25% (IT0005177909), con rendimenti lordi allineati.

Il BTP in una società (SRL): i numeri	
Rendimento lordo a scadenza (10/08/2026)	3,96%
Tassazione: la società non gode del 12,5%, è "lordista" e paga IRES piena (D.Lgs. 239/1996)	-24%
Imposta di bollo annua sul deposito titoli	-0,20%
Rendimento netto effettivo (cedole reinvestite al 2,5%)	2,77% annuo
385.400 € diventano, nel 2036	506.712 €

Il BTP ha tre caratteristiche che nessun immobile può offrire: **flusso certo per contratto**, **capitale definito a scadenza** (rimborso alla pari nel 2036, salvo default dello Stato italiano) e **liquidabilità immediata**. Il prezzo di mercato oscilla nel frattempo con i tassi: chi vende prima della scadenza può realizzare più o meno del previsto, chi porta a scadenza no.

L'oggetto: un capannone industriale nel Nord Italia

Capannone industriale/artigianale in una zona produttiva ben collegata (autostrada e aeroporto a pochi minuti). Circa **1.100 mq lordi** (poco più di 950 coperti, più un soppalco) su un lotto di circa 3.200 mq con capacità edificatoria residua; struttura prefabbricata con copertura a shed, altezze da 2,70 a 7,00 m. Il valore di mercato "ordinato" stimato su quotazioni OMI e comparabili reali di zona è di circa **450.000 €** (~410 €/mq); il canone di mercato verificato sui comparabili in affitto è di **42.000 €/anno**. Il venditore, che occupa l'immobile con la propria attività, è in procedura concorsuale: l'acquisto avverrebbe realisticamente tramite la procedura o in asta, canali dove le aggiudicazioni scendono in media di un terzo rispetto alle stime (studio Associazione T6 su 312 procedure: -33,5% medio).

Dove finisce il canone: da 42.000 € a 7.668 € di cassa

La tabella segue il canone del primo anno di locazione, voce per voce, fino alla cassa che resta effettivamente in tasca al proprietario. È il calcolo che ogni venditore spera l'acquirente non faccia.

Canone di locazione annuo (mercato verificato)	42.000 €
Sfitto atteso: 9% (vuoti tra un inquilino e l'altro)	-3.780 €
Perdita attesa per rischio insolvenza dell'inquilino	-794 €
Ricavi effettivi	37.426 €
IMU (fabbricato cat. D + area edificabile, aliquota comunale 1,06%)	-12.000 €
Assicurazione globale + polizza catastrofale obbligatoria	-7.000 €
Manutenzione ordinaria a carico della proprietà	-5.500 €
Gestione, amministrazione, contabilità	-3.000 €
Imposta di registro sul contratto (quota locatore)	-187 €
Reddito operativo	9.739 €
IRES 24% (attenuata dall'ammortamento deducibile)	-1.379 €
IRAP 3,9% (l'IMU qui non è deducibile)	-692 €
CASSA NETTA IN TASCA, ANNO 1	7.668 €

Della cifra scritta sul contratto, al proprietario resta il 18%. Nello scenario perfetto (zero sfitto, conduttore garantito, IMU al minimo, manutenzione trasferita per contratto) la stessa cascata si ferma a 16.474 €: più del doppio, ma comunque il 39% del canone di partenza. A cui vanno sottratti, nello scenario atteso, gli interventi straordinari del decennio: 30.000 € per la copertura (anno 5), 10.000 € di rilocalazione (anno 6), 25.000 € per gli impianti (anno 8).

Il capitale, all'uscita: cosa si incassa vendendo nel 2036

Punto essenziale: il prezzo di vendita non è il prezzo pagato. Si compra a 360.000 € dalla procedura, ma si rivende al valore di mercato, cioè 450.000 € di oggi, tenuti fermi in nominale per prudenza (la serie storica dei capannoni è in calo). Il recupero dello sconto, circa 90.000 €, è quindi già incorporato nel conto che segue: è il pezzo migliore del deal, e viene tassato all'uscita.

Prezzo di vendita 2036 = valore di mercato (450.000 di oggi, crescita 0%)	450.000 €
Sconto di realizzo sulla trattativa di vendita (5%)	-22.500 €
Provvigioni, notaio, certificazioni (3%)	-12.825 €
Prezzo netto di realizzo	414.675 €
IRES 24% sulla plusvalenza fiscale*	-26.440 €
INCASSO NETTO DALLA VENDITA (atteso)	388.235 €
Nello scenario perfetto (+1,5%/anno, vendita al pieno)	458.080 €

* La plusvalenza tassata ha due componenti: gli ammortamenti dedotti in dieci anni (75.890 €), "recuperati" a tassazione alla vendita, e lo sconto d'acquisto che si incassa all'uscita. Dal 2026 l'imposta si paga tutta nell'anno di vendita (abolita la rateizzazione).

Il conto complessivo a 360.000 € di prezzo d'acquisto: nello scenario atteso si investono 385.400 €, si incassano circa 77.000 € di canoni netti meno 65.000 € di lavori, e si esce con 388.235 € netti vendendo sul valore di mercato di 450.000: ricchezza finale 423.247 €, 0,94% annuo. Nello scenario perfetto: 676.262 €, 5,78% annuo. Il BTP, nello stesso periodo: 506.712 €, 2,77%.

Quanto vale il “se tutto va bene”, e quanto va pagato il rischio

Lo scenario **atteso** usa i dati di mercato verificati e le probabilità reali degli imprevisti. Lo scenario **perfetto** risponde a una domanda diversa: quanto renderebbe questo immobile se non andasse storto niente per dieci anni? Ecco cosa cambia:

Ipotesi	Scenario atteso	Scenario perfetto
Sfitto	9% (≈ 11 mesi vuoti nel decennio)	Zero (es. l'occupante resta, garantito)
Rischio insolvenza inquilino	794 €/anno di perdita attesa	Zero: garanzia bancaria
IMU annua	12.000 € (rendita stimata)	9.000 € (rendita al minimo)
Assicurazioni	7.000 €	5.000 €
Manutenzione ordinaria	5.500 €	3.000 € (quota sul conduttore)
Adeguamento canone	75% dell'inflazione	100% dell'inflazione
Interventi straordinari	65.000 € nel decennio	Zero (copertura sana, no amianto)
Valore dell'immobile	Fermo (0% l'anno)	+1,5% l'anno
Vendita finale	Con sconto di trattativa 5%	Al valore pieno
Rendimento netto a 360.000 €	0,94%	5,78%

Perché eguagliare il BTP non basta: il premio per il rischio

Un investimento illiquido, incerto e faticoso non deve pareggiare l'alternativa sicura: deve **batterla di un margine** che ripaghi ciò che il BTP non ha. Questo margine (“spread”) è scomposto qui in cinque voci, per un totale di **3 punti percentuali**, la soglia che gli investitori professionali applicano a immobili secondari di questo tipo:

Illiquidità (8–12+ mesi per vendere)	+1,00%	Incertezza dei flussi / inquilino	+0,75%
Obsolescenza (altezza 7 m, obblighi UE)	+0,50%	Tempo e costo di gestione	+0,25%
Eventi straordinari (capex, sisma, acqua)	+0,50%	SPREAD TOTALE: obiettivo 2,77 + 3,00 =	5,77%

La matrice dei pareggi: che prezzo e che canone servono

Per ciascuno scenario, due domande: a quale **prezzo di acquisto del capannone** (con il canone di mercato di 42.000 €) e a quale **canone** (al prezzo in discussione di 360.000 €) l'immobile eguaglia il BTP, e a quali lo batte del premio di rischio.

	Per eguagliare il BTP (2,77%)	Per il premio pieno (5,77%)
Scenario atteso: prezzo d'acquisto massimo	284.500 €	198.200 €
Scenario atteso: canone necessario a 360.000 €	52.900 € (+26% sul mercato)	74.900 € (+78%: non esiste)
Scenario perfetto: prezzo d'acquisto massimo	514.000 €	360.600 €
Scenario perfetto: canone necessario a 360.000 €	23.500 €	41.900 € (≈ mercato)

La **coincidenza che decide tutto**: nello scenario perfetto, a 360.000 € l'immobile rende il 5,78%, cioè esattamente il BTP più il premio di rischio (5,77%). Tradotto: il **prezzo in discussione è il prezzo giusto dell'immobile perfetto**. Chi compra a 360.000 € paga come se nessun imprevisto potesse mai materializzarsi, e incasserà il premio solo se effettivamente nessuno si materializza. Non è un margine di sicurezza: è la sua assenza.

A quale prezzo l'immobile batte il BTP, nei due scenari

Tutto il confronto si riduce a una variabile: il prezzo di acquisto del capannone (escluse le spese accessorie). La tabella mostra il rendimento netto annuo dell'immobile in entrambi gli scenari per ogni livello di prezzo (canone 42.000 €), da confrontare con il 2,77% del BTP e con l'obiettivo 5,77% (BTP + premio di rischio).

Prezzo d'acquisto	Rend. netto atteso	Rend. netto perfetto	Lettura
200.000 €	5,69%	11,21%	Atteso ≈ obiettivo pieno: chiaramente conveniente
225.000 €	4,69%	10,09%	Premio robusto anche nello scenario atteso
250.000 €	3,82%	9,10%	Atteso +105 pb sul BTP: inizia a valere la complessità
284.500 €	2,77%	7,90%	PAREGGIO DELLO SCENARIO ATTESO col BTP
300.000 €	2,35%	7,41%	Sotto il BTP: si compra sperando nel best
360.000 €	0,94%	5,78%	PREZZO IN DISCUSSIONE: paga solo se tutto è perfetto
400.000 €	0,16%	4,87%	Atteso circa zero; perfetto sotto l'obiettivo
450.000 €	-0,69%	3,87%	Atteso in perdita nominale
514.000 €	-1,70%	2,77%	PAREGGIO DELLO SCENARIO PERFETTO: oltre, mai

Le quattro soglie da ricordare

≈ 198.000 €	≈ 285.000 €	≈ 360.000 €	≈ 514.000 €
Il deal pieno: anche lo scenario atteso paga il premio di rischio.	Pareggio dello scenario atteso col BTP: sopra, il titolo è matematicamente preferibile.	Il tetto razionale: giustificato solo se tutto va perfettamente. Zero margine.	Pareggio dello scenario perfetto: oltre questa cifra non ha senso in nessun mondo.

Sono prezzi realistici? Non in una trattativa ordinaria: nessun venditore in condizioni normali cede a 250.000 € un immobile che ne vale 450.000. Ma questa non è una trattativa ordinaria: con il venditore in procedura concorsuale, i canali sono la vendita competitiva autorizzata dal giudice o l'asta, dove le statistiche nazionali registrano aggiudicazioni in media a un terzo in meno della stima, e i capannoni, avendo pochi compratori, spesso richiedono più tentativi con ribassi progressivi. Un prezzo tra 200.000 e 280.000 € al secondo o terzo esperimento d'asta è uno scenario plausibile, non una fantasia. In più, l'acquisto in sede giudiziale elimina il rischio che la vendita venga revocata in futuro, che graverebbe invece su un acquisto privato da un venditore insolvente.

I rischi a confronto (quello che il rendimento non dice)

	BTP 2036	Capannone
Certezza del flusso annuo	Cedola contrattuale, due volte l'anno	Dipende da un inquilino da trovare, o da blindare se resta l'occupante attuale
Capitale a scadenza	Rimborso alla pari nel 2036 (rischio: Stato)	Prezzo di vendita incerto; mercato locale debole
Liquidabilità	Immediata, anche parziale	8–12+ mesi; asset con pochi compratori
Spese impreviste	Nessuna	Copertura, impianti, eventuale amianto, adeguamenti
Rischi fisici	Nessuno	Zona a rischio idraulico; zona sismica 2; prefabbricato ante-2008
Obsolescenza	Nessuna	Altezza 7 m vs standard 10–12 m; obblighi UE al 2030–2033
Impegno personale	Nulla	Continuo: inquilino, manutenzioni, adempimenti
Protezione dall'inflazione	Nessuna (cedola fissa)	Parziale (75% ISTAT); piena solo nello scenario perfetto
Potenziale extra	Nessuno	Sconto d'asta incassabile alla rivendita; edificabilità residua sul lotto

Che cosa farebbe pendere la bilancia verso l'immobile

Lo scenario perfetto non è impossibile: è improbabile che si realizzi per intero. I tre pezzi che più lo avvicinano alla realtà: (1) un'aggiudicazione in asta sotto i 250.000 €, dove lo sconto incassato alla rivendita fa gran parte del rendimento; (2) un inquilino blindato prima del rogito (l'occupante attuale, una sua società collegata o un terzo di mercato) con garanzia bancaria: azzerà sfritto e rischio credito e da solo vale circa 1,4 punti l'anno; (3) un'inflazione persistentemente sopra il 3%, che rivaluta canone e valore mentre il BTP resta fermo alla cedola fissa. Vale anche il contrario: un solo evento avverso tra amianto, un'alluvione o due anni di sfritto sposta lo scenario atteso sotto zero. L'ampiezza degli esiti è la vera differenza: il BTP ha un esito quasi unico, l'immobile ne ha molti.

E per chi investe come persona fisica, senza società?

I numeri di questo documento assumono l'acquisto tramite società (SRL), che è il regime più favorevole all'immobile. Come persona fisica il confronto peggiora su entrambi i lati: il BTP migliora (tassazione agevolata al 12,5%: rendimento netto $\approx$ 3,2–3,3% annuo, ricchezza finale $\approx$ 526.000 €), mentre l'immobile peggiora: i canoni di un capannone non ammettono cedolare secca e finiscono nell'IRPEF progressiva (fino al 43% oltre 50.000 € di reddito, più addizionali), quasi il doppio dell'IRES. Se l'analisi in regime societario già favorisce il BTP, in regime personale lo favorisce ancora di più: il pareggio dello scenario atteso scende sotto i 265.000 €.

Conclusione operativa

Ai prezzi oggi sul tavolo, il BTP resta l'impiego più efficiente del capitale: a 360.000 € l'immobile lo batte solo nello scenario in cui nulla va storto, cioè senza alcun margine di sicurezza. L'operazione cambia natura sotto le soglie della tabella decisionale: sotto i 285.000 € anche lo scenario atteso regge il confronto; intorno ai 200.000 € lo vince con il premio pieno. Chi è interessato non deve quindi “trattare meglio”: deve aspettare il canale giusto, la vendita competitiva o l'asta della procedura, preparando nel frattempo le verifiche tecniche (visura catastale, copertura e amianto, classificazione idraulica, preventivo assicurativo) e l'inquilino (l'occupante attuale con garanzie bancarie, una sua società collegata o un terzo di mercato). Nel frattempo il capitale parcheggiato in titoli rende il 2,77% netto: aspettare non costa nulla.

Assunzioni principali del calcolo

Voce	Valore usato	Fonte / nota
Canone di locazione	42.000 €/anno; adeguamento 75% dell'inflazione (atteso) / 100% (perfetto)	Comparabili reali in affitto nella zona, ago-2026
Sfitto medio	9% annuo (atteso) / 0% (perfetto)	Vacancy logistica 4,25% (Colliers Q4-25), peggiorata per asset secondario
Rischio inquilino	Perdita attesa 794 €/anno (atteso) / 0 con fideiussione (perfetto)	Outlook ABI-Cerved 2025-27, tasso Nord-Est 2,3%
IMU	12.000 €/anno (atteso) / 9.000 (perfetto); rendita stimata, da visura	Aliquota comunale 1,06% (delibera IMU vigente)
Assicurazioni	7.000 €/anno (atteso) / 5.000 (perfetto), incl. CAT NAT obbligatoria	L. 213/2023, DM 18/2025; zona a rischio idraulico
Manutenzione + gestione	5.500 + 3.000 €/anno (atteso) / 3.000 + 3.000 (perfetto), indicizzati	Benchmark 5-8 €/mq/anno; contratto
Interventi straordinari	65.000 € nel decennio (atteso) / 0 (perfetto)	Prezzari 2026; da confermare con sopralluogo
Fiscalità società	IRES 24%, IRAP 3,9%; ammortamento 3% su base 70%, primo anno dimezzato	TUIR; DM 31/12/1988; DL 223/2006
Valore di rivendita 2036	450.000 € fermi, -5% sconto, -3% costi (atteso) / +1,5% l'anno, sconto zero (perfetto)	Serie storiche capannoni in calo reale
BTP	3,96% lordo (BTP lug-2036, IT0005706285, prezzo 99,22 al 10/08/2026); IRES 24%; bollo 0,20%	MOT / Il Sole 24 Ore / ANSA
Spread di rischio	3,00% = illiquidità 1,00 + flussi 0,75 + obsolescenza 0,50 + gestione 0,25 + eventi 0,50	Prassi di mercato per immobili secondari
Reinvestimento flussi	2,5% netto annuo, identico per tutti gli impieghi	Convenzione neutrale

Verifiche indispensabili prima di qualunque offerta

1. Visura catastale aggiornata (categoria e rendita reale: determina l'IMU, ± 25.000 € di impatto sul decennio). 2. Stato e modalità di vendita presso la procedura (prezzo base, tempi, eventuale asta). 3. Sopralluogo tecnico: copertura, presenza di amianto, vulnerabilità sismica del prefabbricato. 4. Ispezione ipotecaria (formalità pregiudizievoli sull'immobile). 5. Preventivo assicurativo reale per la zona (classificazione idraulica). 6. Sondaggio con 2-3 agenzie d'impresa locali su tempi di locazione e canone effettivamente ottenibile.

Fonti principali: Agenzia delle Entrate – OMI (2° sem. 2025); delibera IMU del Comune; MOT/Borsa Italiana e Il Sole 24 Ore – Radiocor (rendimenti BTP, 10/08/2026); factsheet emittenti ETF (27/07/2026); Banca d'Italia (proiezioni inflazione, giu-2026); Colliers (logistica Q4-2025); Associazione T6 (statistiche aste); ABI-Cerved (rischio credito 2025-27); annunci e comparabili di zona (ago-2026).

NICOLA GIUNCHI · COME USO L'AI

Un caso di studio, non un consiglio.

Questo documento nasce da una valutazione reale condotta nell'agosto 2026 con l'aiuto dell'intelligenza artificiale: quattro ricerche di mercato, un modello finanziario a oltre mille formule, tre giri di verifica incrociata. Indirizzo, dati catastali, nomi di persone e società sono stati rimossi o sostituiti; i dati di mercato sono veri alla data indicata. Il modello Excel completo, con formule vive e scenari modificabili, è scaricabile dal sito.

nicolagiunchi.it · nicolagiunchi.it/come-uso-l-ai/

Avvertenze. Documento redatto a solo scopo informativo e di confronto tra alternative di impiego del capitale; non costituisce consulenza finanziaria, fiscale o legale, né sollecitazione all'investimento. I dati di mercato sono aggiornati al 10-12 agosto 2026 e possono variare; i valori indicati come stime (rendita catastale, premi assicurativi, costi degli interventi, valore di rivendita, componenti dello spread) vanno verificati con documenti ufficiali e preventivi reali prima di ogni decisione. Lo "scenario perfetto" è un esercizio di sensibilità, non una previsione. I rendimenti passati e le proiezioni non garantiscono risultati futuri. Caso reale anonimizzato: ogni riferimento a società o persone reali è casuale. Ogni decisione va assunta con il supporto dei propri consulenti.