



www.lavoce.info

Conti Pubblici

MA QUANTO HA RESO VENDERE GLI IMMOBILI PUBBLICI?

di [Maria Cecilia Guerra](#) 05.05.2009

Si è conclusa a febbraio la vicenda di Scip. Non è immediato tirare le fila di tutta l'operazione e in particolare capire quali siano stati i suoi costi effettivi. Per questo sarebbe bene che a consuntivo fossero resi pubblici i dati completi sulle entrate e uscite della società in questi anni. In ogni caso, il costo più importante è quello reputazionale per lo Stato italiano associato all'insuccesso di Scip2. La morale è che da operazioni finanziarie sul patrimonio non c'è da attendersi molto in termini di riduzione del debito pubblico.

Lo scorso febbraio si è conclusa, con la liquidazione, la vicenda, iniziata nel 2001, di **Scip**, Società per la cartolarizzazione di immobili pubblici. È stata la più importante esperienza di dismissione di **patrimonio immobiliare pubblico** finora tentata in Italia. Nel complesso, le due operazioni realizzate mediante la Scip hanno prodotto, nel 2001-2002, entrate per circa **9 miliardi** di euro, che sono andate a riduzione sia del disavanzo sia del debito. Poiché periodicamente ritorna alla ribalta la proposta, avanzata da più parti, di utilizzare le dismissioni di patrimonio immobiliare per ridurre in modo significativo il debito pubblico vale la pena di ripercorrere la vicenda.

SCIP1

La prima cartolarizzazione, del dicembre 2001, riguardava un portafoglio di immobili di proprietà degli enti previdenziali inizialmente valutati in 3,5 miliardi di euro. Per finanziarne l'acquisto, furono emessi da Scip titoli per 2,3 miliardi (il "prezzo anticipato" della vendita). L'operazione è stata un **successo**: le vendite hanno consentito di rimborsare i titoli alle scadenze previste, l'ultima a dicembre 2003. E hanno prodotto, a tutto il 2008, ricavi ulteriori, al netto delle spese sostenute dalla Scip, per 1,4 miliardi, versati su un conto corrente di tesoreria in attesa di essere girati agli enti previdenziali a titolo di "prezzo differito" della vendita. La rapidità del processo di vendita non deve però sorprendere: in Scip1 era confluito un **programma** la cui definizione era iniziata nel 1996 e che già prima della cartolarizzazione aveva fruttato ricavi per 1,5 miliardi.

SCIP2

La seconda cartolarizzazione era ben più complessa, sia per la sua dimensione (7,8 miliardi il valore degli immobili ceduti e 6,6 miliardi l'ammontare di titoli emessi) sia perché non si era avvalsa di un periodo di preparazione adeguato. Sulla scorta del successo di Scip1 e dell'idea che il vincolo costituito dalla necessità di rimborsare i titoli a una scadenza prefissata avrebbe di per sé accelerato le vendite, l'operazione fu varata a dicembre 2002, prevedendo di rimborsare una prima tranche di titoli già ad aprile 2004 e di completare il rimborso dell'ultima tranche a ottobre 2006. **(1)**



www.lavoce.info

Le cose andarono ben diversamente. Le vendite nel 2003 furono largamente [al di sotto delle previsioni](#), in parte per la complessità intrinseca del processo, in parte per il contenzioso che subito si sviluppò con gli inquilini degli immobili a uso residenziale, che avevano un diritto di opzione sulle vendite. Gli **incassi** furono largamente insufficienti a rimborsare la tranche di 1,5 miliardi in scadenza ad aprile 2004. Per di più, una disposizione inserita nella legge Finanziaria 2004 riconobbe agli inquilini uno sconto sul prezzo di acquisto: il diritto ad acquistare ai prezzi 2001 e non a quelli del 2002 incorporati nelle valutazioni Scip 2, di un 30 per cento maggiori. Ne conseguì la necessità di indennizzare Scip per il minor introito che avrebbe ricavato dalle vendite future, per un ammontare stimato in 800 milioni. Questa cifra fu reperita, all'inizio del 2004, con un prestito erogato dalle **banche**, assistito da garanzia dello Stato. Il prestito consentì a Scip di rimborsare i titoli in scadenza ad aprile 2004.

Nell'anno successivo le cose non andarono meglio. Di nuovo, gli incassi si rivelarono insufficienti a rimborsare i titoli in scadenza, per 2 miliardi, ad aprile 2005. Si decise allora una **ristrutturazione del debito**: in pratica furono reperiti fondi per il rimborso dei titoli emessi nel 2002 mediante l'emissione di nuovi titoli, tre tranche per complessivi 4,4 miliardi, con scadenze attese tra aprile 2006 e gennaio 2009. Il nuovo piano dei rimborsi si fondava su un *business plan* rivisto per tener conto del rallentamento delle vendite fin lì registrato.

Anche il nuovo programma di vendite alla prova dei fatti si è rilevato troppo ottimistico. A fine 2008 si registravano incassi pari al 66,5 per cento di quelli previsti, insufficienti a far fronte al rimborso del debito residuo. A quella data, nelle casse Scip vi erano solo 160 milioni e restavano da rimborsare una parte (455 milioni) della tranche scaduta a ottobre 2008, la tranche in scadenza a gennaio 2009 (475 milioni) e il prestito delle banche (800 milioni), in scadenza ad aprile 2009: in totale **1.730 milioni**. Si arriva così alla decisione, inevitabile, di liquidare l'operazione, con la legge n. 14 del 27 febbraio 2009. La norma prevede il ritrasferimento agli enti previdenziali degli immobili ancora non venduti nell'ambito delle due operazioni Scip1 e Scip2, contro il pagamento di un corrispettivo pari al debito residuo di Scip, che è di circa 1,7 miliardi. Il valore degli immobili ancora invenduti, ritrasferiti agli enti, è secondo le valutazioni ufficiali superiore a 2,5 miliardi di euro. **(2)** Dal punto di vista dei conti pubblici, il riacquisto per 1,7 miliardi è computato nel 2009 come spesa per investimenti, così come i 6,6 miliardi ottenuti dagli enti previdenziali nel 2002 erano stati contabilizzati come investimento negativo.

I COSTI DELL'OPERAZIONE

Non è immediato tirare le fila di tutta l'operazione e in particolare capire quali siano stati i suoi costi effettivi. Secondo molte valutazioni comparse sui giornali, il costo è pari agli 1,7 miliardi versati dagli enti previdenziali a Scip. Le cose non stanno così.

Semplificando un po' tutta la storia, nel 2002 gli enti previdenziali hanno trasferito, per Scip2, i loro immobili a una società ad hoc, che ha versato una somma – 6,6 miliardi – come anticipo sui proventi delle vendite. Le vendite effettuate a tutto il 2008 sono state inferiori al previsto e il ricavo inferiore alla somma anticipata. L'invenduto è stato restituito agli enti previdenziali che a loro volta hanno restituito il residuo non rimborsato (1,7 miliardi) della somma anticipata. Quindi nessun costo? Certamente no. I **costi** sono quelli iniziali della sovrastruttura finanziaria costruita per realizzare la cartolarizzazione e collocare i titoli (spese legali, commissioni per gli intermediari, ecc.) e quelli



www.lavoce.info

relativi al funzionamento corrente di Scip (compensi agli amministratori, costi finanziari, eccetera). Inoltre è da considerare il costo aggiuntivo in termini di interessi pagati sui titoli emessi da Scip rispetto all'interesse (inferiore) che si sarebbe pagato sui normali titoli del debito pubblico. Tra l'altro, i titoli dell'emissione di aprile 2005 sono stati poi oggetto di un'operazione di swap da tasso variabile a tasso fisso. Insomma, tutti i costi aggiuntivi rispetto a quelli che si sarebbe dovuto sostenere se si fosse deciso semplicemente di vendere gli immobili e di acquisire al bilancio pubblico i proventi man mano che si vendeva.

A quanto ammontano questi costi? Le **informazioni** di cui disponiamo sono parziali e frammentarie. Secondo la relazione tecnica al provvedimento di legge di febbraio, i costi finanziari a carico della società nel 2009 sono stimati in 32 milioni e quelli relativi al funzionamento di Scip nel 2008 sono stati pari a 3,5 milioni. Poiché l'intera operazione è durata sette anni, estrapolando queste cifre si arriva a circa **250 milioni**. Ma si tratta dei soli costi correnti, che non considerano le altre voci ricordate sopra. Sarebbe bene, a consuntivo, che fossero resi pubblici i **dati completi** sulle entrate e uscite di Scip in questi anni. Due ordini del giorno dell'opposizione che impegnavano il governo a presentare una relazione sulla liquidazione della Scip sono però stati bocciati dalla maggioranza.

Una compiuta stima dei costi dovrebbe anche considerare se la valutazione iniziale degli immobili conferiti in Scip1 e Scip2 era credibile e se gli immobili siano stati venduti a prezzi di mercato e non a prezzi di saldo.

Si resta allora basiti nel leggere nella relazione relativa all'operazione Scip fatta del governo al Parlamento sul secondo semestre 2008 che "il livello di conoscenza delle unità immobiliari non consente di determinare con esattezza il numero degli immobili di pregio e il loro valore", sei anni dopo la cessione di questi immobili a Scip.

UN COSTO REPUTAZIONALE

Il costo più importante è comunque quello reputazionale per lo Stato italiano associato all'**insuccesso dell'operazione** (all'epoca Scip 2 ottenne addirittura un premio internazionale come migliore operazione di cartolarizzazione realizzata nell'anno). La morale è che da operazioni finanziarie sul patrimonio non c'è da attendersi molto in termini di riduzione del **debito pubblico**. **(3)** La gestione del patrimonio pubblico, incluse le dismissioni, dovrebbe privilegiare gli aspetti "reali" della questione e non indulgere nell'illusione di scorciatoie finanziarie. Un messaggio che forse oggi ha maggiori probabilità di essere ascoltato di quante ne avesse nel 2001.

(1) Circolarono valutazioni ufficiali che parlavano di una riduzione di tre volte nei tempi di vendita per effetto della cartolarizzazione.

(2) La valutazione è in realtà controversa: gli immobili di maggior valore sono stati quasi tutti venduti e sugli immobili di pregio è in atto un contenzioso giudiziario che ne rende non facile lo smobilizzo.

(3) Per saperne di più, vedi S. Fabrizio, "Should Italy sell non financial assets to reduce the debt?", IMF Policy Discussion Paper, aprile 2008 (disponibile sul sito www.imf.org).