

**Mario Sarcinelli
 Giuseppe Maria Pignataro**

Immobili pubblici da valorizzare ma non ci sono scorciatoie

Alcuni economisti ed opinionisti a seguito della persistente ed eccezionale crisi italiana sostengono che nelle condizioni date, la riduzione dello stock di debito costituisce un ineludibile presupposto per cambiare le sorti del Paese. Lo confermano il Patto di stabilità e soprattutto il Fiscal Compact.

Questa convinzione sembra che stia riprendendo quota nelle ultime settimane anche con iniziative lodevoli di livello politico-istituzionale. Enunciare un obiettivo è facile, realizzarlo richiede studio e determinazione. Perciò, occorre fare piena e tempestiva chiarezza sulla praticabilità delle soluzioni proposte al fine di evitare, nel contesto emergenziale di straordinaria gravità che stiamo nostro malgrado vivendo, di disperdere una delle risorse più preziose: il tempo.

Per soddisfare questa esigenza, tenuto conto che il debito in termini assoluti continua a crescere inesorabilmente e crescerà sino a quando il disavanzo totale non sarà eliminato e che relativamente al Pil cresce anche per la caduta di quest'ultimo negli ultimi anni, occorre sgombrare il campo dalle illusioni e dai semplicismi.

Tra queste categorie si colloca la possibilità, nell'attuale contesto di mercato, di trovare ampibacini di risorse attraverso la dismissione del patrimonio pubblico, sia esso di natura mobiliare che di natura immobiliare, per riuscire in tal modo ad abbattere il debito pubblico per valori adeguati a conseguire gli obiettivi di risanamento e di rilancio del Paese. In concreto, infatti, dopo le grandi privatizzazioni delle partecipazioni industriali e bancarie negli anni 90, si tratta di una possibilità con scarsa probabilità di realizzazione sotto qualunque forma la si voglia prospettare.

Ecco le ragioni: è un dato incontrovertibile che il mercato

mobiliare resta ancora molto depresso e quello immobiliare è del tutto asfittico e con poche speranze di ripresa; negli ultimi due anni (2011 e 2012) il volume globale delle transazioni (privato + pubblico) nel settore non residenziale (da cui è composto prevalentemente la proprietà pubblica) si è attestato intorno ai due miliardi di Euro (fonte: Osservatorio Immobiliare) e mancano le condizioni per ipotizzare incrementi significativi, anche in una prospettiva di medio termine; uno dei fattori basilari per alimentare il flusso delle transazioni immobiliari è il credito al real estate; questa risorsa è diventata una merce rara a causa delle perdite particolarmente rilevanti subite dalle banche in questo comparto che per tale ragione hanno una scarsa propensione ad erogare nuovi finanziamenti al settore; il valore degli immobili è visto dagli operatori specializzati in un trend di flessione non temporanea e questo genere di aspettative tende a rinviare gli acquisti da parte dei potenziali investitori contribuendo ad inaridire ulteriormente il volume delle operazioni di compravendita; il calo delle transazioni nel settore residenziale è altrettanto consistente e nel 2012 i mutui alle famiglie per acquisti di abitazioni è crollato del 47%, un'evoluzione che continua a manifestarsi in dimensioni ancora rilevanti nel 2013.

Se si guarda alla dimensione del mercato europeo non si è molto rincuorati: per il 2012, secondo la stima dell'Osservatorio sul mercato immobiliare, è stata di 118 miliardi, ma appare in caduta nel primo trimestre dell'anno, rispetto al quarto del 2012. La nostra quota, comunque, è dell'ordine del 2 per cento...

Ipotizzare quindi di generare liquidità per tonificare le finanze pubbliche per 15/20 miliardi all'anno attraverso dismissioni dirette sul mercato, così come prospettato anche nei programmi di governo, considerato che nelle fasi più dinamiche il volume globale transatto nel non residenziale è stato di circa sei miliardi di Euro, appare un target velleitario.

Per quanto concerne le proposte che per fare cassa prospettano il ricorso al mercato dei capitali mediante la costituzione di veicoli, fondi immobiliari o so-

cietà patrimoniali, sussistono le seguenti oggettive criticità: il censimento, l'analisi tecnico-legale e la valutazione di un patrimonio pubblico da destinare ad una operazione di riduzione del debito pubblico, di centinaia di miliardi di Euro, necessita di un tempo che in una ipotesi estremamente ottimistica, non potrebbe essere inferiore ai 24/36 mesi; uno spazio temporale incompatibile con le cogenze che la situazione richiede; si tratta di attività propedeutiche imprescindibili per realizzare un conferimento in un fondo immobiliare o in un veicolo di altra natura finalizzato ad emettere titoli di debito o di equity; la complessità del conferimento non è solo rappresentata dalla dimensione e vastità dell'operazione ma anche dalla dispersione geografica degli immobili e dall'ampiezza ed eterogeneità degli enti proprietari dei beni (9.000 circa, E. Reviglio - "Patrimonio Pubblico") e dalla necessità correlata ed imprescindibile, di rispettare le loro prerogative; il conferimento ad un veicolo di un patrimonio pubblico non può, sia per motivi legali che di vincoli tecnici connessi alle operazioni finanziarie da organizzare, avvenire a valori diversi da quelli di mercato e non è per questo possibile prescindere da una valutazione puntuale per singolo cespite affidata ad operatori specializzati indipendenti; un'attività che richiede un dispendio di tempo (e anche danaro...) considerevole.

In ogni caso, per monetizzare il valore degli immobili a seguito del conferimento occorrerebbe emettere obbligazioni che presentino, evidentemente, il requisito della collocabilità presso gli investitori; devono godere pertanto di un adeguato merito di credito assegnato dalle agenzie di rating internazionali. Affinché ciò si realizzi il portafoglio immobiliare deve risultare potenzialmente vendibile con una sequenza temporale tale da assicurare il servizio regolare del debito. Poiché il patrimonio immobiliare pubblico non genera nella quasi totalità redditi, gli interessi sulle obbligazioni vanno pagati con il ricavato delle vendite; più lente le alienazioni, maggiore la loro quota assorbita dal pagamento degli interessi invece che dal rimborso del capitale. Se comunque il flusso delle vendite fosse in qualche anno in-

sufficiente a coprire il servizio del debito, potrebbe essere prevista, come accadde nell'800, una garanzia dello Stato, che però comporterebbe la riduzione del debito pubblico, per le regole dell'Eurostat, non al momento del conferimento degli immobili, ma a quello della loro effettiva vendita.

Queste considerazioni sono unanimemente riconosciute dai più qualificati operatori di mercato, immobiliare e finanziario, esperti del settore pubblico e la conclusione da trarre è quindi univoca: nel contesto attuale non c'è alcun tesoretto ricavabile dal patrimonio pubblico da utilizzare per ridurre lo stock di debito tale da incidere in misura significativa sul miglioramento del rapporto con il Pil; neanche con le ingegnerizzazioni finanziarie più creative o più fantasiose.

Ciò non significa che non si debba procedere alla valorizzazione del patrimonio immobiliare attraverso appositi veicoli, ma... rispettando il principio di realtà per tempi e costi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL TAGLIO DEL DEBITO

Non c'è alcun tesoretto ricavabile dal patrimonio pubblico da utilizzare per ridurre lo stock in misura significativa

