



ASTRID

FONDAZIONE PER GLI STUDI E LE RICERCHE SULLA RIFORMA DELLE ISTITUZIONI DEMOCRATICHE
E SULL'INNOVAZIONE NELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Valorizzazione e privatizzazione del patrimonio pubblico

Per una crescita sostenibile di lungo periodo: meno debito e più Pil.

*Hanno contribuito alla redazione di questo
paper: Giuliano Amato, Franco Bassanini, Gino
del Bufalo, Vittorio Campione, Gianfranco di
Vaio, Giorgio Macciotta, Stefano Mantella,
Federico Merola, Marcello Messori, Edoardo
Reviglio e Stefano Scalera.*

ROMA
12 SETTEMBRE 2013

ABSTRACT

Il patrimonio pubblico del nostro Paese è di straordinarie dimensioni; richiede urgenti interventi di riordino e valorizzazione; offre importanti occasioni di privatizzazione.

La necessità di reperire risorse aggiuntive per la riduzione del debito pubblico e per il finanziamento degli investimenti – sotto il regime del fiscal compact – può diventare un forte stimolo ad avviare un’azione strutturale e di lungo periodo sugli asset del patrimonio pubblico.

Diversamente dalle privatizzazioni degli anni Novanta, questa nuova fase deve essere fondata su rinnovati principi e criteri: non limitarsi alle sole aziende, ma estendersi ad altri asset pubblici, cominciando dagli immobili e dalle concessioni; adottare il principio di sostituzione (vendo un asset non strategico – come, per esempio, la partecipazione di un Comune in una autostrada – per finanziare investimenti necessari – come la costruzione di un asilo, una scuola, un ospedale); non privatizzare solo per fare cassa, ma per perseguire una più ampia politica economica che consenta di rafforzare la struttura industriale del Paese, migliorare la gestione e la qualità dei servizi pubblici, valorizzare il patrimonio immobiliare pubblico e privato, contribuire a grandi progetti di ristrutturazione urbana. E, soprattutto, non pensare solo al numeratore del rapporto debito/Pil, ma anche al denominatore.

La riforma del patrimonio pubblico può, infatti, essere un grande volano di crescita economica: attiva maestranze, stimola il rapporto tra pubblico e privato, restituisce ai cittadini beni mal gestiti o abbandonati, permette di costruire nuovi beni necessari liberandosi di beni non più necessari. Lavorando sul patrimonio pubblico si può attivare un circolo virtuoso che fa leva sulla maggiore ricchezza del nostro Paese: il territorio, le città, la storia e la cultura, il paesaggio e l’ambiente. E si possono risolvere problemi aperti da decenni, come quello dell’adeguamento e della ristrutturazione dei nostri edifici scolastici.

Per poter avere successo le azioni devono avere un orizzonte di medio e lungo periodo; devono avere, almeno in una prima fase, il carattere della straordinarietà; necessitano di una forte regia centrale, dotata di poteri di coordinamento e programmazione efficaci, in grado di vincere le resistenze al cambiamento di corporazioni e burocrazie che sulla proprietà pubblica hanno creato consolidate rendite di posizione. Il nuovo centro di regia deve essere in grado di dialogare con tutti i livelli di governo, senza essere paralizzato dagli interessi campanilistici, spesso contrapposti, che caratterizzano la dialettica tra le diverse amministrazioni pubbliche; dovrà, infine, essere in grado di agire con tempestività e decisione.

Il patrimonio pubblico è per oltre due terzi di proprietà di Regioni ed Enti locali. Regioni ed Enti locali finanziano e realizzano più di due terzi degli investimenti pubblici complessivi. I tagli di bilancio che hanno caratterizzato la finanza locale in questi ultimi anni hanno fortemente ridotto le loro capacità di investimento. Se gli Enti locali non investono, ne risente la qualità della vita, la competitività economica, la coesione sociale, la sicurezza del territorio e delle infrastrutture e il futuro delle nuove generazioni. È quindi essenziale attivare meccanismi virtuosi sugli asset patrimoniali

locali per reperire risorse per gli investimenti e la crescita, oltre che per la riduzione del debito pubblico.

La riforma dei beni del patrimonio pubblico è quindi un'occasione per la modernizzazione del Paese e un importante volano per la crescita.

Stime sui possibili esiti del processo dal punto di vista economico (riduzione del debito, risorse per gli investimenti, contributo alla crescita) non sono di facile quantificazione. Una stima realistica ci porta a ipotizzare che si possa conseguire – sommando maggiori rendimenti, minori costi e proventi da dismissioni – un contributo nel prossimo quinquennio dell'ordine di un punto di Pil all'anno. Ma solo se si cambia passo e si utilizzano tutti gli strumenti, anche innovativi, che sono suggeriti nel *paper*. Ovviamente, una volta che il processo prendesse *momentum*, potrebbero innescarsi dinamiche virtuose suscettibili di effetti di entità molto maggiore.

Dalle sole nuove dismissioni immobiliari – allo stato attuale delle conoscenze – possiamo ipotizzare, per il prossimo quinquennio, un potenziale di circa 6 miliardi ricavabile da immobili non governativi dello Stato e da un minimo di 10 ad un massimo di 15 miliardi ricavabile da beni degli Enti territoriali. I proventi dalla vendita degli oltre 400 mila alloggi dell'Edilizia Residenziale Pubblica (ERP) che oggi, secondo la Corte dei Conti, non sono più abitati da aventi diritto e/o non possono più essere considerati edilizia popolare, potrebbero andare a rafforzare l'intervento pubblico nell'edilizia sociale, con impatti positivi sul settore delle costruzioni.

Sul fronte delle partecipazioni ed aziende, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze si potranno realizzare alcune privatizzazioni, parziali o totali, per valori comunque limitati. Qualcosa di più lo potrà fare la Cassa Depositi e prestiti, sia come acquirente e sia attraverso cessioni di quote di partecipazioni ed aziende ad investitori italiani ed esteri (anche attraverso IPO di aziende oggi non quotate). E' possibile conciliare queste operazioni di privatizzazione, totale e parziale, con gli obiettivi del rafforzamento della struttura industriale del Paese; e anche con la necessità di salvaguardia del controllo di *asset* che il Governo e il Parlamento continuassero a ritenere strategici, eventualmente anche ricorrendo all'utilizzo dei *Golden power* (uno strumento consentito dalla normativa europea, in sostituzione della vecchia *Golden share*).

Sul fronte dell'universo delle partecipazioni ed aziende degli Enti territoriali – che è cresciuto a dismisura in questi ultimi anni ed è caratterizzato da una gestione spesso inefficiente ed eccessivamente onerosa – molto si potrà fare in termini di razionalizzazione, riordino, consolidamento, e superamento dell'anomala frammentazione societaria, ma l'entità dei potenziali proventi da queste privatizzazioni appare nel suo complesso contenuta.

Infine, dal riordino delle concessioni potrebbero emergere opportunità di grande valore, sia in termini di maggiori flussi annuali che su quello di allungamento delle concessioni ed eventuale pagamento in un'unica soluzione dei flussi capitalizzati sull'intera vita della concessione stessa.

1. Di recente, è tornata al centro dell'attenzione dell'agenda di Governo l'ipotesi di ridurre il debito pubblico attraverso la cessione e valorizzazione di beni dello Stato e degli enti locali (partecipazioni, immobili, concessioni). Al riguardo, la scorsa estate un Gruppo di Lavoro di Astrid aveva consegnato al Governo un documento dal titolo "*Le proposte per la riduzione dello stock del debito pubblico: pregi e difetti*"¹. In quel documento si prevedeva di portare entro il 2017 il rapporto debito pubblico/Pil verso una "soglia di sicurezza" del 107 per cento e di conseguire nel corso del successivo quinquennio un'ulteriore discesa di tale rapporto verso il 100 per cento.

La proposta si incentrava su un *mix* di interventi non limitati alla cessione/valorizzazione del patrimonio pubblico. In estrema sintesi, si trattava di quattro gruppi o categorie di intervento: (1) la valorizzazione e la privatizzazione di *asset* del patrimonio pubblico (beni immobili, partecipazioni, concessioni); (2) l'acquisizione dei proventi fiscali (*una tantum* e a regime) ottenibili con la tassazione dei capitali detenuti in Svizzera, sulla base di un accordo tra autorità italiane ed elvetiche; (3) l'introduzione - per via normativa - di obiettivi di copertura degli impegni a lungo termine delle Casse di previdenza, beneficiarie di garanzie pubbliche, da realizzare con l'acquisto e la detenzione di un portafoglio di titoli dello stato italiano a lunga scadenza e indicizzati all'inflazione; (4) l'introduzione di un sistema di incentivi e di disincentivi (specie fiscali) volto ad allungare le scadenze del debito pubblico e a schiacciare la curva temporale dei relativi rendimenti, così da avere un debito pubblico più stabile e comprimere gli oneri finanziari per il suo servizio.

Anche se alcuni dei componenti del *mix* sarebbero oggi da rimodulare in funzione del mutato quadro macroeconomico, continuiamo a ritenere valido il punto di metodo: per affrontare con successo il problema del debito pubblico italiano, non è possibile utilizzare un unico strumento.

Ribadita senza incertezze questa convinzione di principio, in questa nota ci concentriamo sulla parte del problema che riguarda il patrimonio pubblico, per dare un più approfondito ed aggiornato contributo al riproposto dibattito sull'argomento. Nel farlo, integriamo la precedente affermazione di principio con un'altra complementare e per certi versi conseguente: non si può ridurre stabilmente il debito se non si affronta il tema della crescita e dello sviluppo. Non è

¹ Il Documento è stato consegnato al Presidente del Consiglio ed al Ministro dell'Economia e delle Finanze il 1 agosto 2012. Avevano contribuito alla sua elaborazione: Giuliano Amato, Franco Bassanini, Giuseppe Bivona, Davide Ciferri, Paolo Guerrieri, Giorgio Macciotta, Rainer Masera, Marcello Messori, Stefano Micossi, Edoardo Reviglio, Maria Teresa Salvemini. D'ora in poi il Documento sarà citato come Astrid (2012).

possibile continuare ad ignorare le esigenze reali del Paese, come la questione dell'adeguatezza delle infrastrutture immobiliari (scolastiche, sanitarie, penitenziarie), e continuare a parlare solo di riduzione del debito nominale (che pure continua ad essere un obiettivo fondamentale, anche al fine di liberare risorse pubbliche e private). Occorre anche chiedersi come riprendere gli investimenti pubblici, in modo efficace, per aumentare il potenziale di crescita del Paese. Obiettivo del presente *paper* è proprio quello di trovare un giusto equilibrio tra politiche di abbattimento a breve del debito nominale tramite cessione di beni pubblici (obiettivo a nostro avviso possibile e necessario) e politiche di rilancio della crescita economica e di recupero di efficienza e di competitività del Paese.

Già in Astrid (2012) si sottolineavano alcuni punti essenziali per realizzare la valorizzazione/privatizzazione del patrimonio pubblico in modo efficace ed efficiente. Partendo da quelle proposte, ci proponiamo qui di sviluppare, per la parte relativa al patrimonio immobiliare, una proposta che assicuri continuità all'azione e dia credibilità alla stessa nei confronti del mercato, tenendo presente i seguenti aspetti:

1. La necessità di progettare l'azione di cessione del patrimonio immobiliare pubblico come una politica "industriale" e pluriennale di lungo periodo: il patrimonio immobiliare pubblico è infatti molto disperso, tra vari livelli e settori della PA; è fortemente eterogeneo e solo in parte immediatamente disponibile per operazioni di privatizzazione; la sua cessione richiede sovente anche una complessa attività di valorizzazione e strutturazione dell'offerta e richiede adeguate condizioni di mercato, onde evitare difficoltà di assorbimento e il conseguente rischio di una svendita. Le proposte che prevedono un utilizzo intensivo degli *asset* del patrimonio immobiliare pubblico in tempi brevi per una riduzione "*one-shot*" del debito pubblico sono, a nostro avviso, di complessa realizzazione, anche se si ritiene possibile – e per certi versi necessario – avviare rapidamente un progressivo processo di dismissione e riordino, nell'ambito di un'azione più complessiva e di più ampio respiro e durata temporale;

2. La necessità di una "forte regia centrale", dotata di poteri e strumenti adeguati per operare con successo nell'orizzonte temporale prescelto: occorre definirne con accuratezza i profili istituzionali e gli strumenti di azione, dato che oggi la competenza in materia di valorizzazione e dismissioni immobiliari è frammentata tra una serie di soggetti diversi, sia a livello centrale che locale. Come mera ipotesi di lavoro, si suggerisce di individuare un soggetto unico competente in materia immobiliare per la PA centrale, con poteri di indirizzo e coordinamento nei confronti dei vari centri istituzionali coinvolti (a livello centrale e locale). Considerando l'ottica di medio-lungo periodo del progetto, si potrebbe pensare, evitando la creazione di nuovi soggetti o organismi pubblici, ad una struttura commissariale (sull'esempio delle "strutture di missione" alla francese), concepita nell'ottica di un rafforzamento sinergico delle strutture esistenti, consolidate e

riqualificate nei loro poteri, e di una loro razionalizzazione ed eventuale accorpamento..

3. La necessità di avviare rapidamente, per i beni suscettibili di cessione immediata in quanto amministrativamente pronti, **il lancio di una serie di veicoli immobiliari** (fondi o società di investimento immobiliare quotate tipo REITS o SIIQ, nell'acronimo italiano), distinti per classi omogenee di beni e adatti ad un'efficace coinvolgimento di risorse private. Tali beni potranno essere già stati riqualificati o potranno invece risultare bisognosi di interventi anche ingenti di valorizzazione, realizzabili in una logica di partenariato con strutture e capitali privati, con adeguati strumenti a garanzia di un equo ritorno per il soggetto pubblico (per es., nel caso di tempi lunghi per la necessità di realizzare complesse operazioni di valorizzazione o per attendere il miglioramento delle condizioni di mercato, il riconoscimento del diritto a un "earn-out", allorché i ritorni di alcuni investimenti dovessero eccedere soglie congrue con i rendimenti attesi dal mercato finanziario). E' ovviamente fondamentale che i veicoli in questione siano affidati alle cure di un *management* autorevole, così riconosciuto dagli investitori di mercato.

4. La necessità che il processo non sia solo finalizzato a "fare cassa" per la riduzione del debito pubblico nel breve termine, ma sia anche – e soprattutto – assunto come un'occasione per riordinare la gestione dei beni pubblici, razionalizzarne i rendimenti e i costi di gestione, favorire una migliore fruizione del nostro territorio e delle nostre città. Date la qualità e l'entità del patrimonio (specie storico - artistico) detenuto dall'Italia, ciò avrebbe anche un effetto di volano a favore della crescita economica.

La lunga fase di depressione, che è stata attraversata dall'economia italiana – con sporadiche interruzioni – dal 2008, e che non trova eguali nel secondo dopoguerra, ci rende particolarmente sensibili al punto (4). Nelle pagine che seguono, dedicheremo perciò particolare attenzione alla valorizzazione del patrimonio pubblico in funzione di una ripresa degli investimenti e della crescita economica, fattore decisivo per altro per la sostenibilità nel tempo di qualunque politica incisiva di *fiscal consolidation*.

2. In Astrid (2012) si era stimato che il valore dei beni del patrimonio pubblico, vendibili o utilizzabili come collaterale in tempi rapidi, non superasse i 50 miliardi di euro; in un orizzonte di dieci-quindici anni questo valore poteva arrivare invece fino a 200-250 miliardi di euro. Stimavamo perciò che lo Stato (amministrazioni centrali, istituzioni territoriali, enti pubblici) avrebbe potuto incassare dall'attività di valorizzazione/dismissione di immobili, partecipazioni e concessioni, 15-20 miliardi di euro all'anno destinabili alla riduzione del debito pubblico (gli altri sarebbero venuti dalle altre operazioni suggerite nel *paper*).

Tale stima non considerava, peraltro, gli immobili adibiti a funzioni sociali e a uffici pubblici. Introducendo, per tali beni, il meccanismo del *long-lease* (concessioni di manutenzione e gestione fino a 99 anni, sul modello inglese, a fronte del pagamento di un canone di disponibilità), gli incassi annuali dello Stato derivanti dalla componente immobiliare potrebbero diventare sensibilmente più ingenti, specie se questi beni fossero destinati ad una o più società di investimento immobiliare da quotare (SIIQ), investite della missione di procedere, con metodi di gestione privatistici e in un'ottica di medio-lungo periodo, al rinnovamento degli edifici adibiti a uffici pubblici e allo sviluppo, valorizzazione ed eventuale dismissione dei compendi in tal modo rinnovati. Questa soluzione è stata sperimentata con successo in alcuni Paesi europei (es.: U.K.). Andrebbe anche discussa l'opportunità del lancio di veicoli finanziari omogenei (per tipologia e per contenuto immobiliare), anche al fine di ottimizzare gli eventuali benefici fiscali loro accordati. Si può ragionevolmente ipotizzare che, anche solo per semplici motivi di diversificazione geografica degli investimenti, esista una potenziale domanda di impiego in SIIQ italiane proveniente dall'estero, la quale, al momento, non trova risposta.

Gli effetti sulla finanza pubblica di eventuali operazioni di *long-lease* - con parallelo riaffitto degli immobili tramite un canone di disponibilità - sarebbero ovviamente positivi in tutti i casi nei quali il canone di disponibilità risulti inferiore alla somma tra le spese di manutenzione e gestione e il prevedibile risparmio di spesa per interessi dovuto alla riduzione dello stock del debito (aumentata dagli eventuali proventi ottenuti dalla dismissione/concessione degli spazi liberati).

La convenienza di queste operazioni di *long-lease*, risultante dal confronto ora indicato, risulterebbe ancora maggiore se si considerasse non già l'insufficiente spesa per manutenzione effettuata oggi dalla PA sul patrimonio pubblico, ma la spesa di manutenzione che dovrebbe essere fatta per preservare il valore intrinseco dei beni stessi (es. adeguamento antisismico e strutturale, efficienza energetica, sicurezza dei luoghi di lavoro). Altrimenti si dovrebbe tenere in debito conto la riduzione annuale di valore dei beni conseguente alla mancata manutenzione effettuata nel corso degli anni.

Si potrebbe inoltre utilizzare parte dei proventi della vendita dei contratti di *long-lease* al fine di rendere l'operazione finanziariamente sostenibile nel tempo e/o per finanziare parte della ristrutturazione/valorizzazione/messa a norma, in quei casi nei quali il costo sia troppo alto per rendere l'operazione appetibile per gli investitori privati.

I soggetti che avranno un ruolo nel riordino, valorizzazione e privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, così come descritto nel DEF 2013, sono: l'Agenzia del demanio, la Invimit Sgr e Cassa Depositi e prestiti.

L'Agenzia del demanio, oltre al ruolo di "property manager" degli immobili dello Stato, svolge il ruolo di "fabbrica di progetti" per tutti i soggetti pubblici, al fine di

individuare e promuovere operazioni immobiliari in linea con le esigenze di sviluppo territoriale, e fornisce agli enti pubblici il supporto tecnico necessario alla creazione di potenziali opportunità d'investimento per gli operatori di mercato e per la Invimit Sgr. Tali competenze, già attribuite dal Legislatore all'Agenzia, andranno appropriatamente rafforzate. (vedi *Appendice C*)

Alla Invimit Sgr è stato assegnato il compito di propulsore della strategia di valorizzazione con conseguente messa a reddito e cessione dei patrimoni immobiliari pubblici. In tale contesto, Invimit Sgr dovrebbe assumere il ruolo di cerniera tra i soggetti pubblici proprietari di patrimoni immobiliari e il mercato, con l'obiettivo della valorizzazione urbanistico-edilizia e della rigenerazione del patrimonio immobiliare pubblico, attraverso investimenti diretti e indiretti (vedi *Appendice D*).

Quanto a CDP, essa ha assunto e dovrà ulteriormente sviluppare un ruolo di *market maker* selezionando operazioni e investendo risorse, anche attraverso l'operatività della CDP Investimenti SGR (vedi *Appendice E*).

Alla luce delle nostre precedenti riflessioni sulla necessità di una “regia unica” del processo di riordino, valorizzazione e privatizzazioni dei beni immobiliari pubblici, le azioni di questi soggetti dovrebbero altresì dipendere da una forte struttura centrale di coordinamento e programmazione. In questa nuova architettura istituzionale, essi dovrebbero rappresentare il primo potenziale canale per il collocamento sul mercato delle operazioni di dismissione del patrimonio pubblico e, nel caso della Invimit SGR, anche una forma di sostegno sussidiario al mercato stesso, attraverso la possibilità di investire con un fondo di liquidità in fondi sottostanti, gestiti direttamente da SGR immobiliari private.

3. Come già si è accennato, nel perseguire politiche di dimissioni immobiliari occorre tenere conto delle effettive capacità di assorbimento dei mercati finanziari e immobiliari, nel breve periodo assai limitate ma auspicabilmente più ampie nel medio-lungo termine. Per questo, al di fuori di ipotesi “forzose”, la semplice dismissione dei beni del patrimonio pubblico non appare in grado di produrre un'adequata caduta del rapporto debito pubblico/PIL, almeno in tempi brevi e medio-brevi.

Nel presente documento, si propone perciò di esaminare anche un'ipotesi complementare: utilizzare una parte dei proventi incassati dallo Stato o dalle altre amministrazioni pubbliche **per finanziare investimenti pubblici che: (i) abbiano un valore atteso del moltiplicatore rispetto al Pil maggiore dell'unità; (ii) producano significative esternalità positive per il sistema produttivo e/o per l'insieme della società.** Se investimenti idonei a produrre questi effetti fossero effettivamente realizzati con una parte dei proventi della dismissione di beni del patrimonio pubblico, l'effetto reale sulla riduzione del rapporto debito pubblico/Pil potrebbe essere – a ben vedere – significativamente maggiore di quello ottenibile da un utilizzo “esclusivo” degli stessi proventi per la riduzione del debito pubblico.

In questa ottica l'avvio di un'importante azione di riordino dei beni del patrimonio pubblico - che includa valorizzazioni e dismissioni, *long-lease* sugli usi governativi e sui beni sociali, sostituzione di beni con altri beni (permuta immobiliare e "moneta urbanistica"), riordino e consolidamento del sistema delle partecipate degli enti territoriali, riordino del sistema delle concessioni dello Stato e degli Enti territoriali, ecc. - potrebbe rendere disponibili risorse significative e crescenti per investimenti pubblici sul territorio, con effetti moltiplicativi sul Pil e con effetti di incentivo indiretto sugli investimenti privati. Sommandosi all'utilizzo di un'altra parte degli incassi da dismissioni per la riduzione diretta dello *stock* di debito pubblico (riduzione del numeratore), ciò stimolerebbe la crescita economica (aumento del denominatore) e contribuirebbe così a diminuire il rapporto debito pubblico/PIL in misura più rilevante di quella finora ipotizzata. Se una quota significativa delle risorse fosse destinata agli investimenti in infrastrutture di entità medio-piccola, più rapidamente cantierabili, i primi effetti sulla crescita e sui conti pubblici potrebbero essere registrabili già in tempi medio-brevi.

Al riguardo vanno adeguatamente considerati i seguenti aspetti:

- contabilmente, il debito pubblico (vedi *Appendice A*) è in gran parte a carico dello Stato (oltre il 90%), mentre la maggior parte degli *asset* appartiene alle Amministrazioni territoriali (85%). Occorre dunque, anche per tenere conto delle osservazioni formulate in proposito dal FMI, risolvere con strumenti e incentivi idonei il problema del **coinvolgimento delle regioni e degli enti locali** nel processo di riduzione del debito;
- gli investimenti delle Amministrazioni territoriali, ed in particolare dei Comuni, sono stati ridotti notevolmente a causa dei minori trasferimenti provenienti dallo Stato e della compressione della capacità di finanziamento degli Enti locali (vedi *Appendice B*); è dunque presumibile che ci sia un discreto *stock* di progetti pronti, rapidamente cantierabili; occorre però verificarne ed eventualmente migliorarne la **qualità tecnica e finanziaria**: la cabina di regia dovrebbe disporre di una struttura tecnica capace di verificare la qualità dei progetti e, se necessario, collaborare alla loro revisione;
- le **procedure** per la valorizzazione dei beni immobiliari, che ne assicurano la vendibilità, sono di pertinenza dei Comuni e sono considerate troppo lente, incerte e lacunose dagli investitori che, per questo, sono scettici sulla reale possibilità di ottenere rendimenti teoricamente possibili. Occorre intervenire sia attraverso misure di semplificazione e velocizzazione delle procedure, che mediante adeguati incentivi;

- la concorrente **offerta di asset immobiliari** da parte del mercato privato italiano e del mercato immobiliare europeo va tenuta sempre in considerazione per elaborare operazioni “competitive”;
- occorre tener conto della tradizionale preferenza delle politiche italiane di valorizzazione per lo sviluppo commerciale rispetto a quello volto ad incentivare le attività produttive, che oggi appare per molti versi più interessante, e adottare iniziative idonee per ribilanciarla.

Va anche ricordato che alcuni interventi infrastrutturali di rilevanza strategica non possono essere più rinviati senza pesanti effetti sulla crescita economica, sulla competitività del Paese e perfino sulla qualità della vita e sulla coesione sociale. Un esempio tra tutti è **l’edilizia scolastica**: il piano di ristrutturazione, consolidamento statico e antisismico e rinnovamento degli edifici scolastici, che condiziona anche il rinnovamento del metodo didattico e l'utilizzo delle tecnologie informatiche, richiede ingenti investimenti (stimati in non meno di 40 miliardi di euro) e dipende dalla capacità di utilizzare in modo efficace il partenariato pubblico- privato in un lavoro di valorizzazione e razionalizzazione del patrimonio immobiliare esistente. Vari strumenti sono disponibili a tal fine: come l'utilizzo dei beni immobili disponibili come parte del prezzo per la costruzione dei nuovi plessi scolastici ovvero l'uso della moneta urbanistica o dei proventi della cessione del patrimonio per la stessa finalità, così come operazioni di *long lease* o di valorizzazione e dismissione di immobili con la ridestinazione al servizio scolastico con canone di disponibilità di un’ala dell’edificio ristrutturato.

Tuttavia, è evidente che l’efficacia di queste operazioni dipende sia dalla regolarità della domanda per investimenti, sia dalla capacità di programmare le operazioni in modo che non si sovrappongano, diventando concorrenti agli occhi degli investitori. In questo senso risulta ancora una volta indispensabile un centro di coordinamento ed indirizzo, che abbia la possibilità di convogliare le scarse risorse pubbliche sui progetti prioritari e di interesse per gli investitori, sopperendo - almeno in parte - alla carenza di credito per queste operazioni. Inoltre, occorre legare questi "sviluppi" a rendimenti tali da attirare investimenti altrimenti destinati ad altre opportunità. Cosa che oggi appare possibile, se le operazioni sono ben programmate e ben costruite, e più agevolmente conseguibile quando le operazioni sono legate allo sviluppo di attività produttive in grado di generare occupazione e riattivare la produzione manifatturiera.

E’ il tema delle c.d. infrastrutture immobiliari (scuole, penitenziari, strutture sanitarie, campus universitari, capannoni industriali moderni, ecc.). Esso potrebbe consentire di aprire un capitolo nuovo anche su un tema di vecchia data: la valorizzazione delle infrastrutture militari cittadine.

Queste sono spesso costruite in deroga rispetto ai piani urbanistici e presentano caratteristiche e localizzazioni che ne ostacolano la facile (immaginata) commercializzazione. Inoltre, mentre ad accendere il dibattito sono le "caserme" situate nei centri delle principali città, non si affronta il tema dello sviluppo e del riuso delle infrastrutture militari (e sono la maggioranza) situate nel resto d'Italia. Molte di queste strutture sono ex stabilimenti, ospedali, o centri di reclutamento che potrebbero agevolmente essere utilizzate, per esempio, per attività produttive, o per il *social housing*.

4. La proposta sopra delineata nelle sue linee generali presenta **vari punti di forza** e alcune pre-condizioni di fattibilità. Qui ci limitiamo a enunciare tre possibili punti di forza e tre condizioni preliminari necessarie.

Il primo punto di forza risiede nel fatto che, se si utilizza una parte delle risorse ottenute dalla cessione dei beni del patrimonio pubblico per investimenti volti all'ulteriore valorizzazione dei restanti beni (ossia beni sociali, ambientali e – soprattutto - storico-artistici), si innesca un circolo virtuoso che può generare effetti positivi tanto sulla coesione sociale e sulla qualità della vita, quanto sulla crescita economica e sulla attrattività del Paese, dunque con ricadute positive anche sulla finanza pubblica.

Il secondo punto di forza risiede nel fatto che, oltre ad avere un potenziale effetto moltiplicativo sul Pil, gli investimenti pubblici così finanziati possono reperire ulteriori sostegni grazie alla finanza di progetto e possono favorire la valorizzazione/dismissione di altri beni pubblici mediante la creazione di nuovi prodotti finanziari.

La finanza di progetto e i nuovi prodotti finanziari sono potenzialmente appetibili per gli investitori istituzionali (quali fondi pensione, assicurazioni vita, enti previdenziali) che, avendo passività di lungo periodo, dovrebbero essere alla ricerca di strumenti di investimento di lungo termine con profili di rischio/rendimento moderati e stabili (ossia non di tipo speculativo). Occorre ovviamente evitare che tali impieghi siano penalizzati dalla estensione a questi operatori (che hanno *business model* assai diversi da quelli degli istituti bancari e in ispecie delle banche d'affari) delle regole contabili e prudenziali pro-cicliche e "corto-termiste" concepite per il settore del credito (il riferimento è ovviamente a Solvency II, allo IORP e agli IAS/IFRS).

Il terzo punto di forza della proposta sta nella possibilità di offrire una via d'uscita a un problema già segnalato in Astrid (2012): una parte consistente dei beni del patrimonio pubblico (circa l' 85% degli immobili in termini di valore) è di proprietà degli enti territoriali, che sono non di rado impreparati a realizzare direttamente operazioni di dismissione finalizzate alla riduzione del debito pubblico e/o al finanziamento degli investimenti (anche se il Patto di stabilità interno, a ben vedere, non vieta loro di utilizzare per entrambe queste due finalità i

proventi derivati da queste operazioni, o almeno la gran parte di essi, sempreché l'ente stia nei limiti stabiliti dal medesimo Patto di stabilità).

Ma l'operazione che qui proponiamo avrebbe anche il pregio di invertire il trend di riduzione indiscriminata della spesa pubblica in conto capitale, che dura già da troppo tempo in Italia e ha già cominciato a produrre pericolosi effetti in termini di deterioramento del sistema delle infrastrutture, dell'assetto del territorio, della sicurezza e della salute dei cittadini e della qualità della vita, contribuendo così alla perdita di competitività del Paese, alla stagnante bassa produttività del sistema produttivo, all'aggravamento delle condizioni di disagio sociale e all'accentuazione del rischio della deflagrazione dei conflitti sociali.

5. L'effettiva praticabilità, e dunque il successo dell'operazione da noi proposta, dipende da **tre condizioni abilitanti** nient'affatto scontate:

- la capacità delle istituzioni di governo di concepire e programmare investimenti economicamente e socialmente utili, ossia non finalizzati principalmente al sostegno di rendite politiche ed economiche;
- la capacità delle Pubbliche amministrazioni di selezionare, costruire e strutturare progetti di buona qualità, sotto il profilo tecnico, finanziario e organizzativo;
- la capacità degli organi governativi e delle autorità di controllo, nella fase esecutiva, di limitare le distorsioni politiche, di resistere alle pressioni campanilistiche o corporative, di garantire certezza di regole e di tempi e accettabili rendimenti agli investitori e finanziatori privati cui è affidato un ruolo chiave per il successo della manovra (autonomia e indipendenza di gestione).

Solo se queste condizioni si verificheranno in concreto, sarà ragionevole aspettarsi che, nonostante tutti i fattori che penalizzano gli investimenti pubblici in Italia e che tendono a dilatarne i tempi e i costi di realizzazione, gli investimenti ipotizzati si facciano in tempi ragionevoli e producano effettivamente effetti sul Pil con un valore (attualizzato) del moltiplicatore maggiore di uno.

Riteniamo che non sia possibile fornire un'astratta valutazione *ex ante* della sussistenza delle tre condizioni di fattibilità citate e tanto meno stabilire in astratto se i punti di forza degli investimenti pubblici compensino o meno tali punti di debolezza. Riteniamo, invece, che:

- sia possibile disegnare incentivi e imporre vincoli che abbassino (*ex ante*) il probabile effetto delle distorsioni politiche ed economiche nella realizzazione di investimenti pubblici;
- subordinare l'approvazione di ogni investimento pubblico alla rigorosa verifica della sua efficienza sociale da parte di organismi indipendenti;

- istituire forme di controllo che siano in grado di sanzionare *ex post* ogni comportamento inappropriato da parte dei politici e degli attori economici coinvolti.

6. Dall'analisi svolta consegue che la dismissione e valorizzazione del patrimonio pubblico e il possibile rilancio degli investimenti pubblici sono strettamente legati alla riforma della pubblica amministrazione italiana e alla semplificazione e modernizzazione delle regole che disciplinano l'attività di valorizzazione /dismissione immobiliare da un lato e quella di progettazione, deliberazione, ed esecuzione degli investimenti dall'altro.

Dal momento che gli investimenti pubblici di lungo periodo hanno un potenziale rilevante e forse irrinunciabile per un Paese in grave difficoltà come il nostro, è peraltro ovvio che è venuto il momento di porre mano con decisione a queste riforme, superando le attuali inefficienze della politica ed eliminando i costi delle rendite politiche ed economiche. Se ciò non avverrà, la nostra proposta di utilizzare le dismissioni dei beni del patrimonio pubblico in parte per abbattere direttamente il debito pubblico e in parte per rilanciare investimenti pubblici e crescita del Pil rischia di essere velleitaria.

E' peraltro evidente che, mentre l'operazione di semplificazione e modernizzazione delle regole che disciplinano la progettazione, la deliberazione e l'esecuzione degli investimenti pubblici può e deve essere realizzata e perfezionata rapidamente, la riforma dell'amministrazione potrebbe richiedere e probabilmente richiederà tempi di *execution* relativamente lunghi. Per questo proponiamo che, nelle more di quest'ultima, si supplisca con strumenti di amministrazione straordinaria, destinati a uscire di scena se e quando saranno sostituiti da un'amministrazione ordinaria riformata.

Alcuni altri accorgimenti dovrebbero essere adottati, per evitare che l'operazione finisca impantanata dalle lentezze e inefficienze delle burocrazie e dalla complessità del nostro sistema istituzionale:

- Una prima condizione necessaria è che il progetto complessivo sia ben definito e "blindato" con un aperto, ma risoluto, confronto con le associazioni di categoria interessate (ANCI, Confindustria, ANCE Assoimmobiliare, associazioni di rappresentanza delle diverse categorie di investitori istituzionali) e sia quindi il risultato di scelte non solo del presente governo ma del Paese intero, in modo che la sua realizzazione possa proseguire al di là dei cambi di governo.
- Una seconda condizione è che i vari enti territoriali, proprietari di larga parte dei beni di proprietà pubblica, colgano la gravità della situazione. Fino a oggi la maggior parte di questi enti hanno mostrato forti resistenze a

dismettere o valorizzare le loro proprietà che, troppo spesso, sono la ragione essenziale della loro esistenza e rappresentano vere e proprie “riserve indiane”. La strategia adottata è stata quella da tempo efficacemente praticata da burocrazie e corporazioni per vanificare le riforme: la scelta di soluzioni farraginose e complesse, che allungano i tempi e sfociano in un nulla di fatto, o la moltiplicazione degli ostacoli in sede di *execution*. Ma le resistenze sono state anche accentuate da un atteggiamento delle Amministrazioni centrali volto ad escludere il sistema delle autonomie da una definizione complessiva delle strategie di risanamento e di sviluppo; occorre invece coinvolgerle non solo nella puntuale definizione del programma di valorizzazione e cessione dei beni pubblici, ma anche nella definizione degli obiettivi e degli strumenti di gestione della politica economica, a partire dalla definizione del DEF.

- Una terza condizione è che, una volta definita la forte regia centrale dotata di “poteri straordinari”, che abbiamo ipotizzato, essa avvii subito un lavoro di progettazione tecnica riunendo le professionalità più elevate, una parallela interlocuzione con le associazioni interessate, e una successiva verifica di fattibilità dei progetti affidata ad organismi tecnici indipendenti. Senza questa organizzazione, i “mercati” enfatizzerebbero gli elementi strutturali di debolezza, che caratterizzano la situazione italiana e che abbiamo sopra segnalato, e giudicherebbero non fattibile o – comunque – non affidabile l’intero processo.

Si tratta di evitare che, come troppo spesso è accaduto nei passati trent’anni, l’Italia effettui annunci e si dimostri, poi, incapace di realizzare gli obiettivi dichiarati. Vi sono esempi esteri che possono essere studiati e adattati. Vi è la disponibilità di fondi europei. Vanno dunque radunate le migliori intelligenze giuridiche, economiche e finanziarie alla realizzazione dell’obiettivo.

7. Le valorizzazioni e dismissioni immobiliari sin qui esaminate sono parte di un processo più ampio che riguarda tutti i beni pubblici. Ai fini di un ragionamento compiuto sulle politiche di privatizzazione occorre pertanto procedere innanzitutto ad una stima del potenziale complessivo in dotazione alla PA e delle sue caratteristiche principali.

Sul fronte della conoscenza dei beni del patrimonio pubblico vi è ancora molto da fare, anche se negli ultimi anni sono state avviate iniziative importanti che ci permettono già oggi una quantificazione dei valori di mercato dei beni, ancora parziale ma sufficientemente indicativa.

Le tre categorie di beni c.d. “fruttiferi” che potranno essere tra i primi oggetto della riforma della proprietà pubblica sono: immobili, partecipazioni e concessioni.

a) Gli immobili. Il patrimonio immobiliare pubblico è un compendio di straordinarie dimensioni e varietà. È composto da due grandi categorie, i terreni e i fabbricati, e da una serie estesa di sotto tipologie. Alloggi, immobili ad uso ufficio, caserme, magazzini, arsenali, tribunali, ospedali, scuole, teatri, impianti sportivi, ex-colonie, complessi turistico-ricettivi, alberghi, centri per l'allevamento, tenute agricole, aree edificabili, terreni agricoli, terreni boschivi ed altro ancora.

I terreni pubblici coprono una superficie pari al 17 per cento dell'intero territorio nazionale. Essi sono per oltre l'80 per cento in mano alle Regioni ed agli Enti locali. Anche i fabbricati sono sparsi in tutto il territorio nazionale e anch'essi sono per quattro quinti di proprietà di Regioni ed Enti locali. A questi si aggiunge il patrimonio dell'Edilizia Residenziale Pubblica (ERP), che consta di circa 800 mila appartamenti, che sono gestiti da un centinaio di enti pubblici economici territoriali.

Il valore del patrimonio immobiliare delle amministrazioni pubbliche ammonta ad una cifra che oscilla tra i 240 ed il 320 miliardi di euro. Il 27% è considerato "vendibile" ovvero non utilizzato direttamente o indirettamente da amministrazioni pubbliche (Fonte MEF). La quota più consistente è detenuta dai Comuni (120-167 miliardi), seguono le Province (24-33 miliardi) e le Regioni (5-7 miliardi). La restante parte è posseduta in larga parte da Enti previdenziali, Enti del servizio sanitario locale, Università, Camere di Commercio, Unioni di Comuni e Comunità montane. Va inoltre sottolineato, che non tutte le amministrazioni hanno risposto all'indagine del MEF, e di conseguenza la dimensione effettiva del patrimonio immobiliare degli Enti Locali deve ritenersi ancora più rilevante.

Infine, non va dimenticato il patrimonio dell'Edilizia Residenziale Pubblica (ERP - gli ex-IACP: oltre 800 mila appartamenti, di cui circa il 60% può essere considerata "vendibile" in quanto non più di categoria "popolare" e abitata da inquilini non più "aventi diritto" (*Fonte Corte dei Conti*).

b) Le partecipazioni. Attualmente, il valore del portafoglio di partecipazioni detenute dal MEF in società quotate (al 28 marzo 2013 nella media dei 3 mesi precedenti) è pari a circa 11,8 miliardi di euro.

A queste vanno aggiunte le partecipazioni detenute in via indiretta dalla Cassa depositi e prestiti (a sua volta detenuta per l'80,1% dal MEF e per il 18,4% da una sessantina di Fondazioni di origine bancaria). Esse hanno un valore di mercato pari a circa 27 miliardi (di cui circa 17 in aziende quotate e circa 9 in aziende non quotate – *vedi Appendice F*).

In quanto istituzione finanziaria non ricompresa da Eurostat nel perimetro delle PP.AA., CDP può intervenire nei processi di privatizzazione sia come acquirente di *asset* pubblici, che come venditore di propri *asset*, nel primo caso fornendo alle istituzioni pubbliche risorse per ridurre il debito o finanziare investimenti pubblici,

nel secondo caso ricavando essa stessa risorse per finanziare investimenti di interesse pubblico o per sostenere l'economia (o anche per contribuire alla riduzione del debito pubblico, mediante la distribuzione di un dividendo straordinario). Su questo secondo versante, CDP ha già allo studio la cessione ad investitori privati (italiani ed esteri) di quote di azioni di singole società o di più società inserite in speciali veicoli.

Va tuttavia ricordato che alcune delle principali partecipazioni di CDP concernono società di interesse strategico per il Paese (per es. ai fini della sicurezza degli approvvigionamenti energetici, come nel caso di ENI, o in quanto gestori di reti infrastrutturali in regime di monopolio naturale, di cui deve essere garantito il potenziamento e l'ammodernamento con adeguati investimenti, come nel caso di Terna e Snam); e che, fino ad ora, il Governo e il Parlamento hanno ritenuto necessario mantenere in mani pubbliche, o di una società finanziaria con missione pubblica come CDP, una quota del capitale azionario di tali società sufficiente a assicurarne il controllo di fatto.

Quanto allo Stato, il MEF detiene partecipazioni rilevanti in un gruppo di aziende variegato e di valore, alcune delle quali di rilevanza strategica. Non esiste una valutazione "ufficiale" di questo portafoglio. Secondo una recente valutazione di KPMG (2013) il loro valore (escluso il Gruppo FS di cui non esiste ad oggi una valutazione "attendibile") oscilla tra i 27 ed i 30 miliardi di euro (*Appendice F*). Si tratta per lo più di imprese di dimensione grande (CDP, Poste, ANAS, FS) o media (Eur, ENAV, Invitalia e Poligrafico), secondo i parametri italiani. Per alcune di esse, vi sono realistiche prospettive di parziale o totale privatizzazione. Per altre è più probabile che, considerata la loro natura, vengano mantenute nella proprietà del MEF. In generale si tratta di aziende che hanno, con vari gradi d'intensità, un "potenziale inespresso".

Il valore del portafoglio di partecipazioni in società **quotate** ancora in mano a Regioni ed enti locali è ad oggi (al 28 agosto 2013 nella media dei precedenti 3 mesi) pari a circa di 3,9 miliardi di euro (*Appendice F*). Si assiste ad una crescente offerta di vendita di quote di partecipazioni da parte delle amministrazioni locali. Prevala la difficile situazione dei bilanci. Tutto ciò sta accelerando il processo di "privatizzazione" delle partecipazioni detenute (si veda il caso della SEA di Milano).

Quanto alle **società non quotate**, il numero delle società partecipate dagli Enti Locali è fortemente cresciuto negli ultimi due decenni, con un'accelerazione nell'ultimo quinquennio. Si stima che le imprese partecipate dagli Enti Locali siano più di 7.000, di cui circa 4.500 controllate direttamente (*Fonte MEF*). Si sono venute formando vere e proprie "costellazioni" di aziende intorno alle Regioni, alle Province e ai grandi e medi Comuni, anche con processi proliferativi non governati dagli stessi Enti. Il fenomeno è stato recentemente descritto come la nascita del

“capitalismo municipale”. Il valore di portafoglio di queste partecipazioni risulta di difficile valutazione. Secondo una recente stima della KPMG (2013) su circa 3500 aziende ne è risultato un valore pari a circa 20 miliardi di euro.

La proliferazione di società controllate negli ultimi anni ha destato particolari preoccupazioni in relazione ai costi crescenti del governo del sistema e le implicazioni sulla stabilità della finanza locale. La tendenza alla crescita dell'intervento pubblico locale nell'economia ha infatti gradualmente portato a processi di duplicazioni di competenze gestionali, aumento dei costi degli organi societari e delle spese per il personale e a un utilizzo non sempre efficiente di consulenti e dei rapporti con il sistema bancario. A questo si è aggiunto un circolo vizioso di trasferimento di parte delle passività in capo all'Ente controllante a favore delle società controllate che di fatto ha creato una finanza locale parallela di difficile controllo e gestione.

In prospettiva, da un punto di vista industriale, l'obiettivo dovrebbe poter essere la creazione di poche realtà di grandi dimensioni – nei settori delle *utility* – in concorrenza fra loro in un mercato liberalizzato e ben regolato, con una progressiva riduzione delle quote azionarie in mano alle amministrazioni locali.

Da uno sguardo all'universo si possono, in via generale, distinguere tre tipologie di aziende: (1) una ventina di aziende medio grandi, per le quali non manca la domanda e su cui il consolidamento/privatizzazione sembra essere la soluzione più probabile; (2) molte centinaia di utility di media e medio-piccola dimensione, per le quali la domanda potrebbe manifestarsi solo in seguito al raggruppamento in ambiti locali più ampi (con la creazione di “aziende settoriali d'ambito”); (3) aziende che lavorano per oltre il 90 per cento esclusivamente con l'Ente di riferimento, anche in settori diversi da quello delle utility, per le quali la legge impone di riportarle nell'alveo della gestione interna dell'Ente.

c) Le concessioni. Sul mondo delle concessioni le conoscenze sono ancora piuttosto frammentate e carenti, sia tra i giuristi che tra le amministrazioni pubbliche. Va osservato, inoltre, che con il c.d. federalismo fiscale molte concessioni demaniali sono trasferite agli Enti territoriali, rendendo ancora più complesso il quadro di riferimento. Un lavoro di studio sul riordino e la razionalizzazione delle concessioni andrebbe quindi avviato al più presto, per valutare più concretamente le loro potenzialità di valorizzazione.

Attualmente le concessioni sono gestite per lo più in maniera disorganica. Sovente chi riscuote non è il percettore finale dei proventi, i meccanismi di riscossione sono generalmente inefficienti e l'evasione è stimata in alcuni casi, ad esempio per il demanio marittimo balneare, pari al 50 per cento. Inoltre, i canoni di concessione non sembrano, in molti casi, commisurati ai ricavi effettivamente ottenuti dai concessionari. Vi è ampio margine di miglioramento per il riordino e la valorizzazione di queste attività.

Le concessioni dello Stato sono innanzitutto le concessioni demaniali; esse riguardano infrastrutture (porti, aeroporti, autostrade) e risorse naturali (demanio acque interne, demanio turistico balneare, demanio minerario, demanio storico culturale). A queste si aggiungono le concessioni per lotterie e bingo e per lo spettro delle frequenze (una risorsa che in Italia è ancora fortemente sotto utilizzata e parzialmente male allocata).

La valorizzazione delle concessioni dello Stato può essere realizzata attraverso: la razionalizzazione dei meccanismi di riscossione; l'affidamento tramite gara delle concessioni in scadenza e delle nuove concessioni da assegnare; l'incremento, laddove possibile, degli attuali canoni di concessione in essere; l'allungamento dei tempi delle concessioni ed eventuale pagamento up-front in un'unica soluzione.

Le concessioni di Regioni ed Enti locali riguardano principalmente: autolinee; funivie; energia elettrica; gas, idrocarburi e distribuzione di carburanti; miniere, cave e torbiere; caccia e pesca; opere pubbliche; beni demaniali (incluso uso suolo pubblico); interporti e idrovie; parcheggi; ed altre. Esse sono una fonte importante di reddito per Regioni ed Enti locali: hanno prodotto nel 2011 flussi pari a circa 1 miliardo di euro. Con una loro gestione più attenta, gli enti pubblici potrebbero incrementare notevolmente la loro redditività. Alcuni tra essi hanno già cominciato a farlo.

Anche nel caso degli enti territoriali gli strumenti da attivare possono essere vari: la razionalizzazione dei meccanismi di riscossione; l'affidamento tramite gara delle concessioni in scadenza e delle nuove concessioni da assegnare; l'allungamento delle concessioni; la riscossione in un'unica soluzione dei flussi capitalizzati sull'intera vita della concessione stessa.

8. In conclusione. Le stime sui possibili esiti del processo di privatizzazione dei beni pubblici per la PA non sono di facile quantificazione. Volendo mantenersi molto prudenti, ed immaginando un'accelerazione delle politiche in esame, si può ipotizzare – sommando maggiori rendimenti, minori costi e proventi da dismissioni - un contributo nel prossimo quinquennio nell'ordine di **un punto di Pil all'anno**. Ovviamente una volta che il processo prendesse *momentum* si potrebbe ottenere un contributo anche di entità molto maggiore.

Dalle sole dismissioni di **immobili non governativi dello Stato** – allo stato attuale delle conoscenze – possiamo ipotizzare circa 6 miliardi (3 demaniali e 3 di beni della difesa) a ritmi di 0,5-1 miliardi all'anno. Dalla vendita di **immobili di proprietà degli Enti territoriali** 2/3 miliardi all'anno (con una qualche accelerazione rispetto agli 1-1,5 annuali realizzati nell'ultimo quinquennio secondo i dati di bilancio dei principali enti).

Questi numeri potrebbero aumentare in modo significativo se si giungesse alla decisione di avviare processi di valorizzazione e dismissione degli **immobili strumentali** dello Stato, degli enti territoriali e degli enti pubblici (utilizzando strumenti come il canone di disponibilità e il *long lease*), predisponendo gli

strumenti normativi e finanziari necessari per ottenere il massimo risultato possibile da queste operazioni; ma, proprio per questa ragione, risultati importanti potranno essere conseguiti, in tal modo, solo a partire dal 2016.

A questi si potrebbero aggiungere i proventi dalla vendita degli oltre 400 mila alloggi dell'ERP (con diritto di prelazione agli inquilini così da non spiazzare il mercato residenziale privato, e con meccanismi di rateizzazione dei costi dell'acquisto e/o mutui agevolati, in particolare per le famiglie meno abbienti). Secondo l'attuale normativa i proventi delle vendite vanno utilizzati per finanziare la costruzione di nuovi alloggi. Si potrebbe opportunamente prevederne la destinazione alla costituzione di un Fondo per l'edilizia sociale di grande dimensione sufficiente a finanziare (o cofinanziare) un grande piano di *social housing*, con effetti positivi per la crescita, ed in particolare per il settore delle costruzioni, uno dei più duramente colpiti dalla crisi.

Sul fronte delle **partecipazioni** ed aziende detenute dallo Stato, come emerge dalle analisi contenute negli allegati, si potranno realizzare alcune privatizzazioni, parziali o totali, per valori comunque limitati. Qualcosa di più lo potrà fare CDP, sia come acquirente e sia attraverso cessioni di quote di partecipazioni ed aziende ad investitori italiani ed esteri. Sempre e comunque in una logica di politica industriale e con una particolare attenzione al controllo di asset strategici (eventualmente anche attraverso l'utilizzo del *Golden power*, che ha sostituito, in linea con la normativa europea, la vecchia *Golden share*).

Sul fronte delle **partecipazioni ed aziende degli Enti territoriali**, importanti possono essere, anche nel breve, le operazioni di razionalizzazione e riordino (che producono risparmi, maggiore efficienza e risorse per investimenti), più contenuta la prevedibile entità dei proventi delle privatizzazioni per i bilanci locali (anche se in qualche caso rilevanti per il bilancio del singolo Ente). I risultati potrebbe essere più rilevanti se lo Stato decidesse di attivare efficaci strumenti di incentivazione (del tipo carota/bastone).

Infine dal riordino delle **concessioni** potrebbero emergere opportunità di grande valore, dalla razionalizzazione dei meccanismi di riscossione; dall'affidamento tramite gara delle concessioni in scadenza e delle nuove concessioni da assegnare; dall'incremento, laddove possibile, dei canoni di concessione in essere; dall'allungamento dei tempi delle concessioni e dal pagamento up-front in un'unica soluzione dei flussi capitalizzati sull'intera vita della concessione stessa.

In ogni caso, la riforma dei beni del patrimonio pubblico è, ben oltre il contributo che potrà dare alla riduzione del debito pubblico, un'occasione e uno strumento importante per la modernizzazione del Paese e un importante volano per la crescita.

APPENDICE A – Debito pubblico

Tra il 2008 e il 2012 il debito pubblico è aumentato di circa il 19%, passando da 1.671 miliardi di euro a 1.989 miliardi (Tab. A.1).

Tale aumento è essenzialmente imputabile al debito delle Amministrazioni centrali (emissioni di titoli del debito pubblico), che nello stesso periodo è cresciuto del 20%, mentre il debito delle Amministrazioni territoriali (Regioni, Province, Comuni e Altri Enti locali) è aumentato “soltanto” del 5%.

Nel periodo 2008-2012, il debito delle Amministrazioni territoriali ha rappresentato una quota pressoché costante e pari soltanto al 7% del PIL, a differenza del debito delle Amministrazioni centrali, che è aumentato di 21 punti percentuali, passando dal 99% del PIL nel 2008 al 120% del PIL nel 2012 (Fig. A.1).

Per quanto riguarda l'evoluzione futura del debito, le previsioni del Governo, contenute nel Documento di Economia e Finanza 2013 (DEF 2013), disegnano un sentiero di riduzione del rapporto debito/PIL che dovrebbe iniziare a partire dal 2014 (Tab. A.2). Nel 2013, infatti, salirà ulteriormente al 130,4% (+3,4 punti percentuali rispetto al 2012), grazie anche al contributo dell'Italia ai fondi di stabilizzazione finanziaria dell'Area dell'Euro (solo nel 2013 l'impatto dei sostegni finanziari sarà pari al 3,5% del PIL). A fine periodo, nel 2017, il rapporto debito/PIL dovrebbe attestarsi al 117,3%. In termini nominali, lo stock di debito pubblico dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel periodo 2013-2017. La maggior parte della riduzione prevista nel rapporto dovrà, quindi, essere garantita dalla crescita del PIL, nella misura in cui il contributo dell'avanzo primario (4,3% in media nel periodo 2013-2017) riuscirà a compensare solo in parte l'aumento dell'onere medio del debito (5,8% del PIL la media delle spese per interessi nello stesso periodo) e dall'effetto sulla componente di *stock-flow adjustment* del contributo finanziario all'Area dell'Euro (MEF, *Documento di Economia e Finanza 2013*).

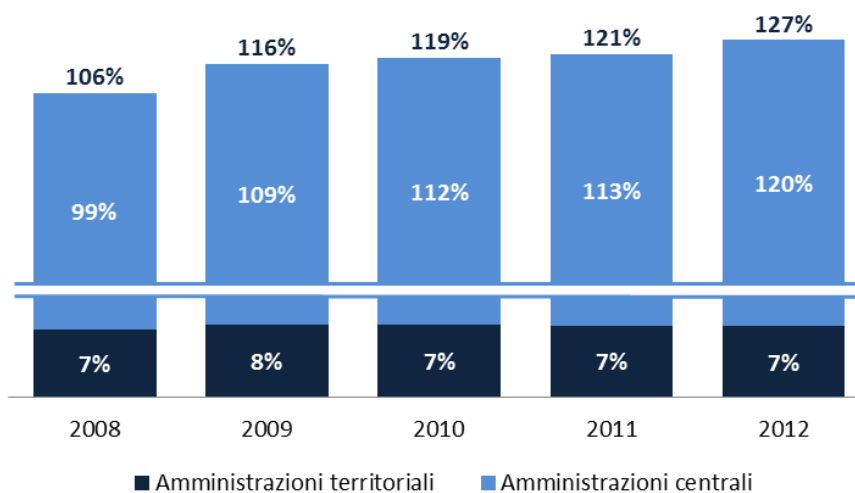
Il sentiero di evoluzione del debito previsto dal DEF 2013 incorpora già gli effetti sulle finanze pubbliche derivanti dallo sblocco dei pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche previsti nel 2013 e nel 2014, introdotto dal D.L. 35/2013, convertito poi con modifiche nella Legge 64/2013. In particolare, il pagamento dei debiti della PA dovrebbe incidere sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche sia nel 2013 sia nel 2014, mentre dovrebbe incidere sull'indebitamento netto soltanto per la parte relativa ai pagamenti di spesa in conto capitale).

Tab. A.1 - Debito delle Amministrazioni pubbliche (€ miliardi)

	2008	2009	2010	2011	2012
Amministrazioni territoriali	110	115	116	118	115
Amministrazioni centrali	1.561	1.654	1.735	1.790	1.873
Totale	1.671	1.769	1.851	1.907	1.989

Nota: debito lordo consolidato, valori nominali. Il debito delle Amministrazioni centrali include anche il debito degli Enti di Previdenza e Assistenza. Dati Banca d'Italia

Fig. A.1 - Debito delle Amministrazioni pubbliche (% del PIL)



Nota: il debito delle Amministrazioni centrali include anche il debito degli Enti di Previdenza e Assistenza. Dati Banca d'Italia e ISTAT

Tab. A.2 – Il percorso di riduzione del debito previsto dal DEF 2013

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Debito pubblico⁽¹⁾ (miliardi di euro)	1.989	2.051	2.094	2.106	2.102	2.094
Livello al netto dei sostegni finanziari						
Area Euro ⁽²⁾ (% PIL)	124,3	126,9	125,2	121,8	117,8	113,8
Impatto dei sostegni ⁽³⁾ (% PIL)	2,7	3,5	3,8	3,7	3,6	3,5
Livello al lordo dei sostegni finanziari						
Area Euro (% PIL)	127,0	130,4	129,0	125,5	121,4	117,3
Variazioni rispetto all'anno precedente						
(p.p.)	6,2	3,4	-1,4	-3,5	-4,1	-4,1
Determinanti della variazione del debito (% PIL)						
Avanzo primario ⁽⁴⁾	-2,5	-2,4	-3,8	-4,3	-5,1	-5,7
Effetto <i>snow-ball</i>	6,5	4,7	1,5	1,7	2,1	2,4
<i>di cui: Interessi</i>	5,5	5,3	5,6	5,8	6,0	6,1
Aggiustamento stock-flussi	2,2	1,1	0,9	-0,9	-1,1	-0,8
<i>di cui: Differenza tra cassa e competenza</i>	0,0	-0,3	-0,1	-0,8	-0,8	-0,4
<i>Accumulazione netta di asset finanziari⁽⁵⁾</i>	-0,4	-0,2	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<i>Effetti di valutazione del debito</i>	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
<i>Altro⁽⁶⁾</i>	2,1	1,3	1,4	0,0	0,1	0,1
<i>p.m.: Tasso di interesse implicito</i>	4,5	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2

Nota: (1) livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro; (2) al netto e al lordo della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti EFSF diretti alla Grecia e del programma ESM. Per gli anni 2011-2012 l'ammontare di tali prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) è stato pari rispettivamente a 13.118 e 36.932 miliardi. Le stime per gli anni 2013-2017 includono i proventi da privatizzazioni per un ammontare pari a circa 1 punto percentuale di PIL all'anno; (3) include gli effetti del contributo italiano a sostegno dell'Area Euro: contributi programma Greek Loan Facility (GLF), EFSF e ESM; (4) competenza economica; (5) include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM; (6) comprende: variazione dei depositi attivi del MEF presso la Banca d'Italia, discrepanze statistiche, contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF ed effetti del D.L. n. 35/2013.

Fonte: MEF, Documento di Economia e Finanza 2013.

APPENDICE B – Investimenti pubblici e dismissioni

Nel periodo 2008-2012, gli **investimenti delle Amministrazioni pubbliche** sono diminuiti di circa 6 miliardi di euro, passando da 37 miliardi nel 2008 a 31 miliardi nel 2012, valutati a prezzi correnti (Fig. B.1).

Nel periodo in questione la diminuzione degli investimenti pubblici è stata quasi unicamente imputabile alla riduzione degli investimenti delle Amministrazioni territoriali, passati da 28 a 22 miliardi (-23%). La riduzione degli investimenti delle Amministrazioni territoriali ha anche provocato un calo della quota degli stessi sul totale degli investimenti pubblici che, nonostante continui ad essere di gran lunga maggioritaria, è diminuita dal 77% nel 2008 al 72% nel 2012 (Fig. B.2).

In termini reali, il tasso di crescita degli investimenti delle Amministrazioni territoriali è stato pesantemente negativo e pari a -29% nell'intero periodo (-7% all'anno). Anche le Amministrazioni centrali hanno subito un calo degli investimenti, ma inferiore e pari all'8% cumulato (-2% all'anno) (Fig. B.3).

La forte riduzione degli investimenti delle Amministrazioni territoriali è un segnale notevolmente preoccupante, alla luce del fatto che la gran parte degli investimenti in infrastrutture realizzati in Italia dall'operatore pubblico è attribuibile a tali Amministrazioni ed in particolar modo ai Comuni. Infatti, gli investimenti in **infrastrutture** delle Amministrazioni territoriali (che sono un sottoinsieme del totale degli investimenti pubblici), valutati a prezzi correnti, sono diminuiti da 24 miliardi nel 2008 a 18 miliardi nel 2012 (Fig. B.4). In sostanza, nel 2012 la spesa per investimenti in infrastrutture delle Amministrazioni territoriali era di circa un quarto più bassa rispetto a quella del 2008. Viceversa, nello stesso periodo la spesa per infrastrutture delle Amministrazioni centrali è lievemente aumentata, passando da 5 miliardi nel 2008 a circa 6 miliardi nel 2012.

La riduzione degli investimenti infrastrutturali delle Amministrazioni territoriali è in parte imputabile alla compressione della capacità di finanziamento degli investimenti attraverso l'accensione di mutui di scopo. Tra il 2008 e il 2012, infatti, i mutui di scopo contratti dagli Enti locali per la realizzazione degli investimenti sono diminuiti da 4,3 a 1,7 miliardi, con una variazione negativa cumulata pari a -60% circa. Un ruolo anticiclico è stato svolto dalla Cassa Depositi e Prestiti, che costituisce il principale player nel mercato dei finanziamenti agli Enti locali; essa ha aumentato la propria quota di mercato negli anni di contrazione dell'economia e viceversa (Fig. B.5).

La riduzione delle accensioni di mutui per il finanziamento degli investimenti è principalmente imputabile al progressivo inasprimento dei limiti all'indebitamento imposti agli Enti locali. In sostanza, gli Enti possono assumere nuovi mutui soltanto se la spesa annuale degli interessi, sommato a quello dei prestiti precedentemente contratti – al netto dei contributi statali e regionali in conto interessi – non superi una determinata percentuale dei primi tre titoli delle entrate

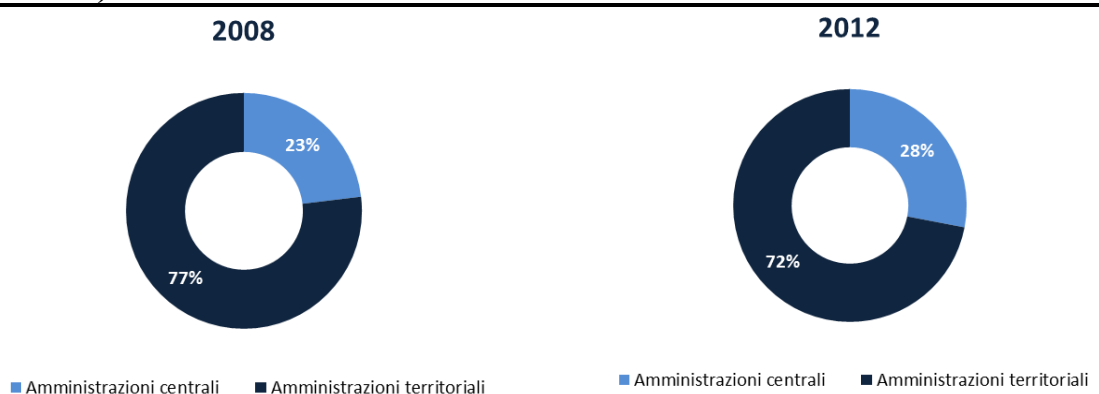
correnti relative al rendiconto del penultimo esercizio finanziario. Il c.d. “Decreto del Fare” (D.L. 69/2013) ha recentemente innalzato tale soglia di spesa dal 6% all’8% per il 2013 e dal 4% al 6% per il 2014.

Fig. B.1 - Investimenti delle Amministrazioni pubbliche (€ miliardi)



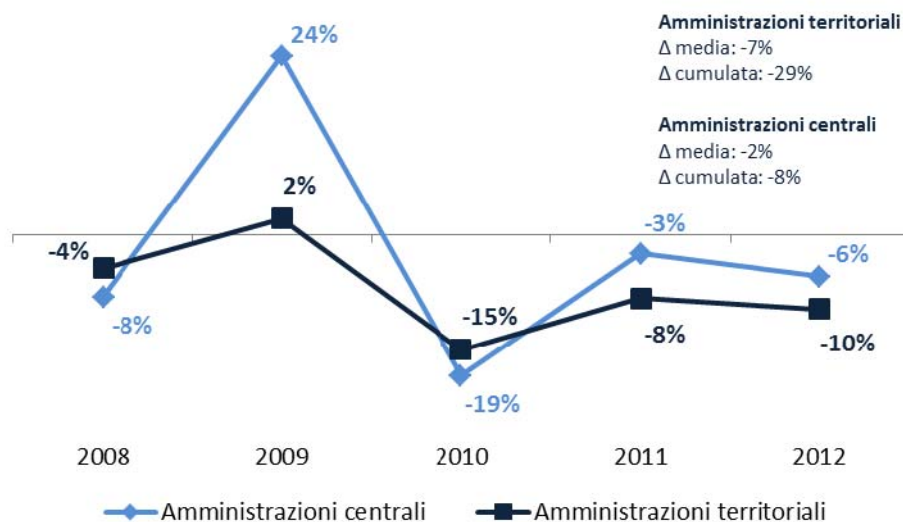
Nota: investimenti fissi lordi al lordo delle vendite. Le Amministrazioni centrali includono anche gli Enti di Previdenza e Assistenza. Prezzi correnti. Dati ISTAT

Fig. B.2 - Investimenti delle Amministrazioni pubbliche (% del totale)



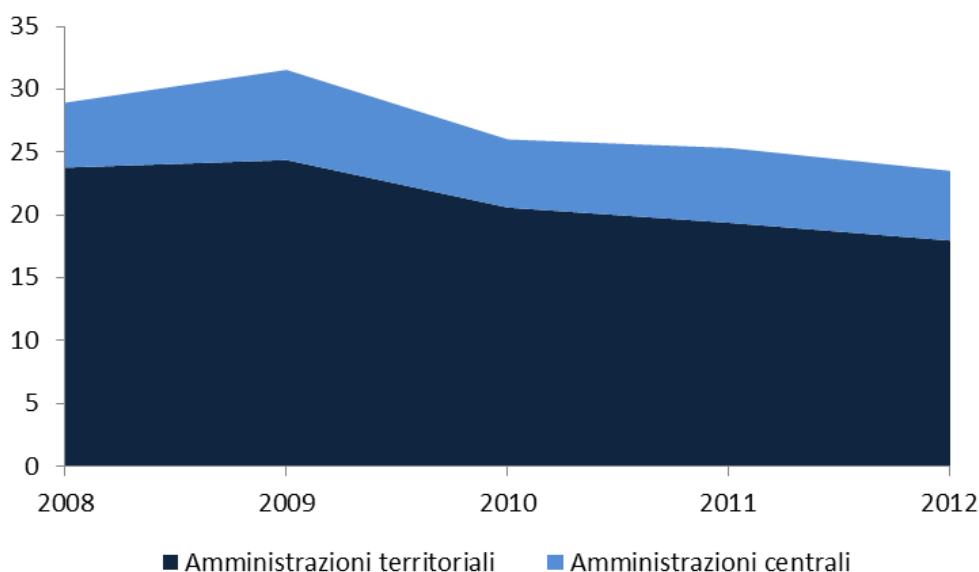
Nota: investimenti fissi lordi al lordo delle vendite. Le Amministrazioni centrali includono anche gli Enti di Previdenza e Assistenza. Prezzi correnti. Dati ISTAT

Fig. B.3 - Investimenti delle Amministrazioni pubbliche ($\Delta\%$)

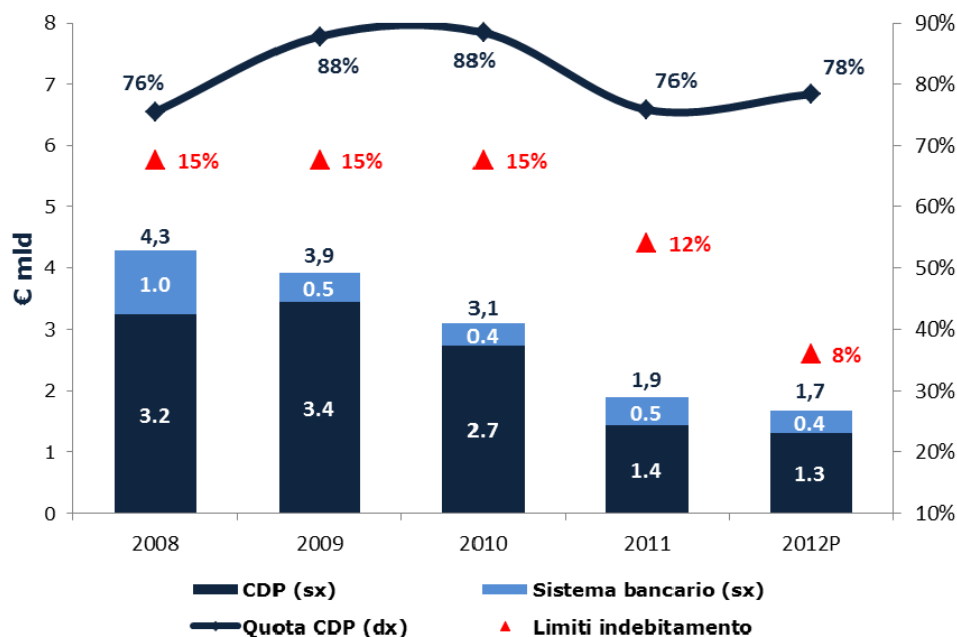


Nota: investimenti fissi lordi al lordo delle vendite. Le Amministrazioni centrali includono anche gli Enti di Previdenza e Assistenza. Prezzi costanti (anno base 2005). Dati ISTAT

Fig. B.4 - Investimenti in infrastrutture delle Amministrazioni pubbliche (€ miliardi)



Nota: investimenti fissi lordi (al lordo delle vendite) in fabbricati residenziali e non residenziali, opere stradali e altre opere del genio civile (porti, condotte, opere per la difesa del suolo, linee ferroviarie, ecc.). Le Amministrazioni centrali includono anche gli Enti di Previdenza e Assistenza. Prezzi correnti. Dati ISTAT

Fig. B. 5 - Accensioni di mutui degli Enti locali (€ miliardi)


Nota: accensioni di mutui di scopo degli Enti locali (Comuni, Province e Altri Enti locali). Valori nominali. Per il 2012 il dato è previsionale. Dati MEF e CDP

Tab. B.1 - Alienazioni di immobili delle Amministrazioni territoriali (€ milioni)

	2008	2009	2010	2011	2012
Comuni	1.606	1.200	1.280	1.139	896
Province	54	50	94	64	78
Regioni e Province Autonome					
- <i>Accertamenti</i>	133	180	1.027	84	54
- <i>previsioni finali</i>	1.443	1.781	1.971	1.479	54
Totale	1.793	1.430	2.401	1.287	1.028

Nota: Per gli anni dal 2008 al 2011, si considerano: (i) per Comuni e Province gli accertamenti provenienti dal bilancio consuntivo relativi all'alienazione di beni immobili e diritti reali su beni immobili; (ii) per le Regioni e le Province Autonome, i dati provenienti da bilancio consuntivo relativi all'alienazione di beni e affrancazione di canoni. Per il 2012 si considerano gli incassi da alienazione di terreni e giacimenti, alienazione di fabbricati residenziali, alienazione di fabbricati non residenziali e altre alienazioni di beni immobili. Il Totale è calcolato, per gli anni dal 2008 al 2011, sugli accertamenti e, per il 2012, sugli incassi. Dati ISTAT e MEF.

APPENDICE C – L’Agenzia del Demanio

L’Agenzia del Demanio è responsabile della gestione, razionalizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato. Si tratta di beni immobili per usi governativi, patrimonio disponibile, demanio storico-artistico.

L’Agenzia del Demanio è nata nel 1999 come una delle quattro Agenzie Fiscali nell’ambito del Ministero dell’Economia e delle Finanze; viene trasformata nel 2003 in Ente Pubblico Economico. Le attività, sottoposte alla vigilanza e agli indirizzi del MEF, sono definite da un Contratto di Servizi.

L’Agenzia, con più di 1.000 dipendenti, si articola in 16 direzioni regionali dislocate su tutto il territorio nazionale e una direzione generale con sede a Roma.

In un’ottica di contenimento della spesa pubblica, l’Agenzia del Demanio ha il compito di razionalizzare il portafoglio immobiliare dello Stato, ottimizzando gli spazi utilizzati dalle pubbliche amministrazioni, riducendo i costi derivanti dalle locazioni passive. L’Agenzia, inoltre, coordina tutti gli interventi di manutenzione dei beni strumentali alla PA, allo scopo di garantire un maggiore controllo della spesa.

Al fine di assicurare la redditività del patrimonio dello Stato, l’Agenzia porta avanti le attività di gestione e valorizzazione dei beni pubblici. Da un lato provvede ad alienare i beni non più funzionali e dall’altro avvia progetti di valorizzazione, in linea con le esigenze del territorio, individuando nuove destinazioni urbanistiche per gli immobili. L’Agenzia persegue il duplice obiettivo di massimizzare il valore economico del patrimonio pubblico e la sua utilità sociale.

L’Agenzia del Demanio è impegnata, in collaborazione con il Ministero per i Beni e le Attività Culturali, nella valorizzazione culturale di beni di grande valore storico-artistico. Il bene, sulla base di un progetto di recupero e riqualificazione che ne garantisce la tutela, viene trasferito a titolo gratuito all’Ente locale interessato, ai sensi dell’art. 5 comma 5 del decreto legislativo n.85/2010 sul federalismo demaniale.

Grazie al nuovo quadro normativo con cui sono stati introdotti strumenti di cooperazione interistituzionale e di finanza immobiliare (D.L. n. 98/2011 e D.L. n. 201/2011), l’Agenzia del Demanio ha assunto un ruolo di promozione e supporto tecnico nei processi di valorizzazione dei patrimoni pubblici di proprietà dello Stato e degli Enti locali, proponendosi come interlocutore privilegiato di operazioni immobiliari complesse e come agevolatore di forme virtuose di partenariato pubblico e privato.

APPENDICE D – La Invimit SGR

La Invimit SGR svolgerà il ruolo di propulsore della strategia di valorizzazione con conseguente messa a reddito e cessione dei patrimoni immobiliari pubblici. In tale contesto, Invimit SGR assumerà il ruolo di cerniera tra i soggetti pubblici proprietari di patrimoni immobiliari e il mercato, con l'obiettivo della valorizzazione urbanistico-edilizia e della rigenerazione del patrimonio immobiliare pubblico, attraverso investimenti diretti e indiretti. In base allo Statuto, Invimit SGR esercita la “[...] prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione, l'organizzazione e la gestione di fondi comuni di investimento, e delle relative disposizioni attuative, nonché l'amministrazione dei rapporti con i relativi partecipanti.”

Una prima valutazione sintetica e in anticipazione rispetto al Programma delle attività, porta a ritenere che, nella logica di promuovere e attuare operazioni in tempi brevi, la Invimit SGR possa attivare: (1) per quanto attiene il cd. “Fondo dei Fondi”, un “progetto scuole” su base nazionale, avvalendosi dell'esperienza effettuata dal MIUR e in collaborazione con quest'ultimo, nonché altre operazioni relative alla rigenerazione edilizia di immobili degli EE. PP. da destinare a funzioni speciali (ad esempio, carceri) e una attività supporto alle operazioni di cd. “valorizzazione culturale”, in collaborazione con il MIBAC e l'Agenzia del demanio; (2) per quanto attiene l'istituzione dei fondi “core” o a sviluppo, progetti che riguardino immobili degli Enti previdenziali e, più in generale, fondi con obiettivi di razionalizzazione e rigenerazione di immobili destinati a funzioni pubbliche, nella logica da una parte di contribuire alla “spending review” e, dall'altra, di cooperare per il rispetto delle direttive europee sul risparmio energetico. Si tratta di immobili a reddito o da destinare a reddito, in locazione a soggetti pubblici e/o privati. Per gli immobili in uso governativo si farà ricorso al fondo affitti previsto dall'art 1 comma 139 della legge 228/2012.

Per la piena operatività occorre considerare che il Decreto Ministeriale istitutivo di Invimit SGR è stato pubblicato in data 30 maggio 2013 e la società, in vista delle procedure per l'autorizzazione dalla Banca d'Italia, sta predisponendo il proprio Programma delle attività, da sottoporre all'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze, anche in relazione alla necessità di tener conto delle iniziative già avviate in relazione a specifiche previsioni di legge, e alla necessità di coordinamento con le attività istituzionali dell'Agenzia del demanio e della Cassa depositi e prestiti. Le operazioni aventi ad oggetto beni di proprietà dello Stato vengono realizzate secondo un “decreto operazione” del Ministro dell'economia che stabilisce modalità e criteri delle singole operazioni. Tali decreti definiscono anche la procedura di selezione della SGR di gestione, ovvero se procedere ad una selezione dal mercato, ovvero se indicare la Invimit quale gestore del fondo.

Tra le finalità previste dalla costituzione dei fondi immobiliari da istituire da parte di Invimit SGR merita particolare attenzione la possibilità di conferire immobili data agli Enti previdenziali e assicurativi pubblici, che da tempo analizzano il tema dell'utilizzo dello strumento "fondo immobiliare" cui trasferire parte del loro patrimonio, viste anche le problematiche derivanti dalla chiusura dell'operazione SCIP (2009), che ha visto la retrocessione del patrimonio residuo agli enti originari proprietari.

APPENDICE E – Il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti

Nel corso del 2012, nell'ambito delle attività svolte a sostegno dell'economia, il Gruppo CDP ha elaborato una serie di strumenti diversificati a sostegno dei processi di valorizzazione e dismissione del patrimonio immobiliare degli Enti pubblici, e - in particolare - degli Enti locali. In tale contesto, CDPI SGR ha lanciato una famiglia di fondi comuni di investimento immobiliare riservati a Investitori qualificati e destinati all'acquisto degli immobili degli Enti pubblici, fermo restando naturalmente il rispetto da parte degli Enti stessi dei principi di evidenza pubblica cui debbono attenersi in fase di dismissione. Nell'ambito di tale famiglia di fondi, CDPI SGR ha istituito nel luglio 2012 il Fondo Investimenti per la Valorizzazione Plus (FIV Plus) e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione Core (FIV Core), dedicati all'acquisto da Enti pubblici, rispettivamente, di immobili da valorizzare e di immobili già a reddito. CDP ha messo a disposizione all'investimento nei fondi della famiglia FIV un importo massimo complessivo di 1 miliardo di euro, a valere sul quale ha già effettuato una prima sottoscrizione di quote del FIV Plus per 250 milioni di euro. Il FIV Core, ad oggi non operativo, ha la finalità di acquisire, principalmente mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, immobili prevalentemente con destinazione d'uso pubblico o terziario, di proprietà di Enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate anche indirettamente, già locati o facilmente locabili, per i quali il profilo di rendimento è determinato dal canone di locazione e dall'eventuale plusvalenza realizzabile, mono o pluri-tenant, con scadenze contrattuali nel medio-lungo termine, atti a fornire flussi di cassa stabili.

L'attività del FIV Core sarà dunque prevalentemente orientata alla gestione degli incassi derivanti da locazione e al mantenimento e miglioramento dello stato qualitativo degli immobili al fine della loro dismissione. Il FIV Plus ha invece la finalità di acquisire, principalmente mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili prevalentemente a destinazione d'uso pubblico, terziario, commerciale, alberghiero e residenziale - di proprietà di Enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate anche indirettamente - con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito. L'attività del FIV Plus è pertanto prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione, per tali intendendosi, tra l'altro, a titolo esemplificativo, il mutamento della destinazione d'uso, la messa a reddito e il frazionamento al fine della dismissione. Il modello operativo principale del FIV Plus, orientato a fornire la migliore assistenza agli Enti nella dismissione del patrimonio immobiliare, prevede che CDPI SGR sottoponga all'ente un impegno preliminare all'acquisto del cespite a valere sulle risorse del fondo, qualora l'asta per la cessione del bene non andasse a buon fine;

l'impegno preliminare all'acquisto è corredato da uno studio di fattibilità predisposto da CDPI SGR per realizzare il processo di valorizzazione dell'immobile ai fini della dismissione.

Allo scopo di incrementare l'attività di scouting nel miglior interesse degli Enti, potrebbe essere attivata una cooperazione continuativa con l'Agenzia del Demanio volta al reperimento di iniziative d'investimento sul territorio. In aggiunta al FIV Plus e al FIV Core, nel caso in cui si presentassero operazioni specifiche nelle quali la segregazione dei singoli patrimoni sia ritenuta più efficiente, CDPI SGR potrà infine valutare l'opportunità di costituire altri fondi immobiliari ad hoc nell'ambito della famiglia FIV, anche caratterizzati da finalità diverse da quelle del FIV Plus e del FIV Core, che potranno prevedere, per la valorizzazione di singoli portafogli, operazioni di apporto da parte degli enti. Non tutte le dismissioni immobiliari da parte degli Enti possono essere oggetto d'istruttoria ai fini dell'investimento del FIV Plus in conformità delle richiamate linee guida di gestione, ad esempio a causa delle dimensioni ridotte dell'operazione, ovvero della presenza di destinazioni d'uso non compatibili.

CDP, con l'assistenza della Cassa dei Geometri e la condivisione a livello istituzionale della Fondazione Patrimonio Comune dell'ANCI, ha pertanto lanciato la piattaforma operativa denominata Valorizzazioni On Line (VOL), per guidare e assistere tutti gli Enti in generale, in modalità interattiva, nelle fasi (i) del censimento e della verifica documentale tecnico/amministrativa, (ii) della razionalizzazione degli spazi e gestione degli immobili, (iii) della valutazione dei beni, e infine (iv) della valorizzazione. La piattaforma VOL è stata lanciata il 15 marzo 2013, con un roadshow di 8 convegni organizzati presso le principali Città italiane. Al momento risultano accreditati sul sistema 26 enti (4 Province, 20 Comuni e 2 Enti Locali), per 34 complessi immobiliari.

APPENDICE F – Le partecipate delle Amministrazioni pubbliche

Tab. E.1 - Società quotate pubbliche

SOCIETA'	3 months average		12 months average		3 years average		Quota %	valore a 3 mesi	valore a 12 mesi	valore a 36 mesi
	Price	Market Cap (C mln)	Price	Market Cap (C mln)	Price	Market Cap (C mln)				
Società partecipate dallo Stato										
ENI SPA	16,71	60.722,9	17,7	64.205,2	16,7	64.677,8	4,3%	2.635	2.787	2.807
ENEL SPA	2,58	24.289,4	2,8	26.468,4	3,3	30.661,4	31,2%	7.588	8.269	9.579
FINMECCANICA SPA	3,95	2.286,4	4,1	2.347,7	5,4	3.109,0	30,2%	690	709	939
STMICROELECTRONICS NV	6,91	6.292,4	5,9	5.384,8	6,0	5.442,7	14,1%	888	760	768
Totale valore delle quote di partecipazione dello Stato								11.802	12.524	14.093
Società partecipate da EELL										
A2A SPA	0,63	1.982,3	0,51	1.582,8	0,75	2.356,2	55,0%	1.090	871	1.296
HERA SPA	1,50	2.011,9	1,37	1.726,2	1,33	1.546,7	61,0%	1.227	1.053	943
ACEA SPA	6,65	1.416,1	5,13	1.092,0	6,00	1.276,8	51,0%	722	557	651
IREN SPA	0,86	1.012,8	0,6	740,8	0,8	975,8	50,9%	516	377	497
ASCOPIAVE SPA	1,35	316,2	1,3	308,9	1,4	322,8	62,0%	196	192	200
FNM SPA	0,20	89,1	0,2	88,5	0,2	99,2	58,0%	52	51	58
ACSM - AGAM SPA	0,76	58,0	0,7	53,1	0,8	61,8	54,0%	31	29	33
SAVE SPA	12,51	692,3	9,5	526,7	7,8	431,6	11,7%	81	62	51
AEROPORTO DI FIRENZE SPA	9,44	85,3	9,9	89,1	10,1	91,5	7,2%	6	6	7
SOCIETA AEROPORTO TOSCANO SP	9,14	90,1	8,8	86,3	9,1	90,0	45,0%	41	39	40
Totale valore delle quote di partecipazione degli EELL								3.963	3.236	3.776
Totale valore delle partecipazioni Portafoglio società quotate								15.765	15.761	17.869

Fonte: Elaborazioni su dati di borsa.

Tab. E.2 - Società non quotate del MEF

VALUTAZIONE €/MLN				
SOCIETA'	Quota %	Valore Quota MIN	Valore Quota MAX	Metodologia di valutazione
ANAS SPA	100,00%	1.800,00	2.200,00	Misto patrimoniale - reddituale
ENAV SPA	100,00%	1.289,00	1.289,00	Patrimonio netto 2012
EUR SPA	90,00%	622,3	622,3	Patrimonio netto 2011
FS SpA	100,00%	nd	nd	nd
INVITALIA	100,00%	789,5	789,5	Patrimonio netto 2011
IPZS	100,00%	615,9	615,9	Patrimonio netto 2012
Poste Italiane	100,00%	8.500,00	10.500,00	Multipli EBITDA peer group
CDP SPA	80,10%	14.019,10	14.019,10	Patrimonio netto al 30/06/2013
Valore stimato		27.635,70	30.035,70	

Fonte: Elaborazioni KPMG su dati di bilancio (2012)

Tab. E.3 - Società non quotate delle Amministrazioni locali

Settore	Nr di Imprese	Metodologia di valutazione	Valore Min (€ MLN)	Valore Max (€ MLN)
Energia	392	Multipli di borsa	3.392	3.500
Idrico	206	Multipli di borsa	1.860	2.069
Igiene Ambientale	343	Multipli di borsa	1.077	1.199
Trasporto	432		6.788	6.835
- Aeroportuale	46	Multipli di borsa	1.324	1.371
- Altre società	386	Patrimoniale	5.464	5.464
Multiutilities	186	Multipli di borsa	692	763
Altro	1.899	Patrimoniale	6.124	6.124
Totale Valore Stimato	3.458		19.933	20.490

Fonte: stime KPMG su dati di bilancio (2012).

Tab. E.4 - Partecipazioni del MEF detenute in via indiretta dalla CDP

SOCIETA'	Valore a 3 mesi (€ mln)	Valore a 6 mesi (€ mln)	Valore a 12 mesi (€ mln)
ENI	12.470	12.964	13.241
Snam	2.866	2.921	2.882
Terna	1.568	1.593	1.515
Totale	16.904	17.478	17.638
SOCIETA'	Valori di bilancio al 30/06/2013 (€ mln)		
Sace	6.050		
Simest	232,5		
Fintecna	2.390		
Totale	8.672,5		

Fonte: elaborazioni su dati di borsa e dati di bilancio.