

Il Sole **24 ORE**
COMMENTI

IL NODO DELLA CRESCITA

Così si valorizza il patrimonio immobiliare pubblico

—di **Marcello Minenna** | 25 febbraio 2019

Nuvole nere all'orizzonte per la crescita 2019: purtroppo la manifattura continua a perdere colpi. Il dato del fatturato dell'industria, -7,3% rispetto al dato del dicembre 2017 (-3,5% rispetto a novembre 2018) che gli ordinativi, -5,3% annuo) è peggiore delle attese ed è il più basso degli ultimi 10 anni. L'elevata correlazione tra la nostra industria manifatturiera e quella tedesca e tra la nostra finanza e quella francese poteva far presagire qualcosa, dato che anche dai nostri vicini le cose non vanno un granché bene. La produzione industriale tedesca è scesa a dicembre 2018 per il 4° mese consecutivo di un ulteriore -0,4% dopo il pessimo dato del mese di novembre (-1,3%). La crescita del PIL del 4° trimestre è stata stimato allo 0% dopo un terzo trimestre con il segno meno. I conti pubblici francesi nel frattempo continuano a peggiorare a ritmi record dopo la previsione di deficit per il 2019 (-3,2% del PIL) ampiamente sopra i limiti di Maastricht; oramai pare ufficiale lo sfioramento della soglia del 100% debito/PIL mentre il rallentamento dell'economia in atto potrebbe peggiorare le stime iniziali.

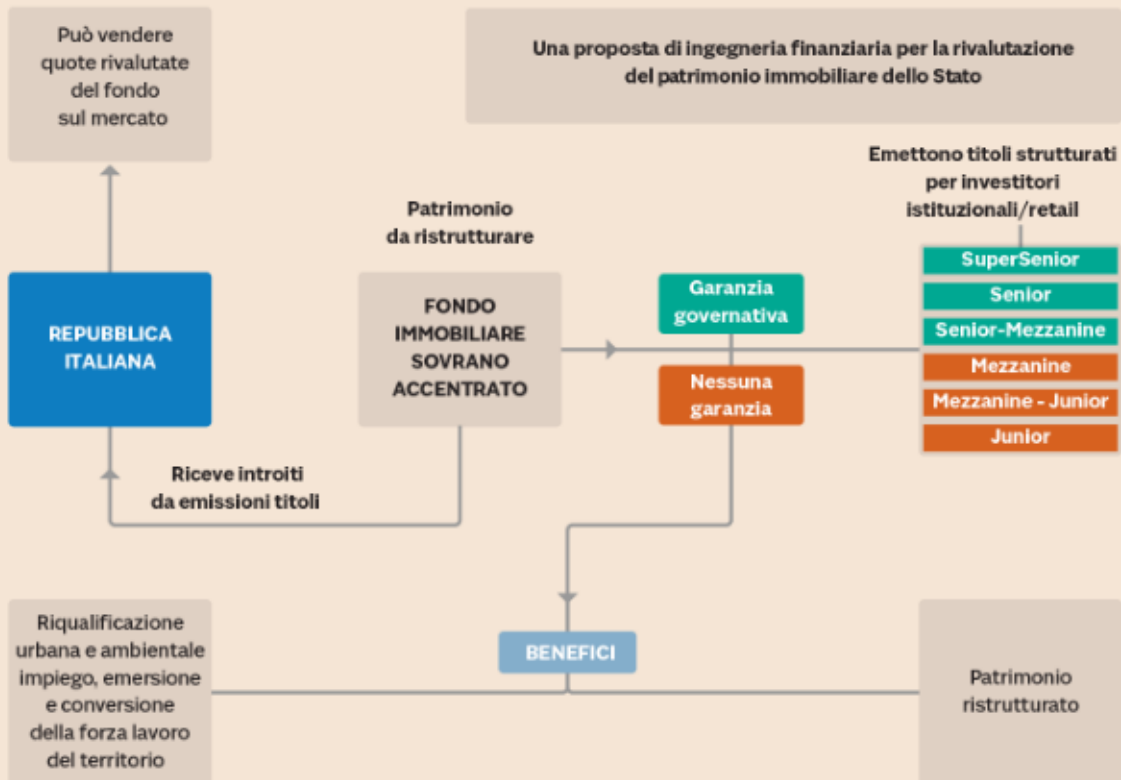
L'Italia ha comunque tanto potenziale ancora inutilizzato. Tra questo c'è sicuramente il patrimonio immobiliare di Stato ed Enti locali (283 miliardi di € da una stima del Ministero del Tesoro del 2015), che oggi per 12 miliardi di € è completamente inutilizzato e dunque rappresenta solo costi gestionali, mentre potrebbe essere adeguatamente valorizzato grazie ad un'operazione finanziaria ben strutturata.

Il tema fu al centro delle mie analisi e valutazioni durante l'esperienza romana a fianco del Commissario straordinario di Roma Capitale e tentai una sua accelerazione durante le poche settimane successive da assessore. Esaminai diverse opzioni e trovai particolarmente interessante ed innovativa la proposta di Giovanni Spinapolice che coglieva gli elementi cardine su cui qualsiasi progettualità sul tema dovrebbe basarsi e cioè valorizzare i beni, riqualificare il territorio, incentivare occupazione ed investimenti. Una gestione così orientata trasforma de facto il patrimonio immobiliare da un costo ad un volano per l'economia contribuendo anche all'abbattimento del debito pubblico.

L'idea consiste nel conferire questo patrimonio in uno o più veicoli di proprietà pubblica che emettano titoli (strumenti finanziari atipici) che diano al partner industriale migliore offerente vari obblighi, diritti e facoltà. Innanzitutto, l'obbligo di ristrutturare l'immobile per destinarlo all'impiego stabilito dallo Stato o dall'ente pubblico conferente, la sua concessione d'uso per la durata del titolo e un diritto di prelazione sull'acquisto alla scadenza dello strumento.

In sostanza, lo strumento atipico si traduce nella cartolarizzazione di un negozio ibrido comprensivo del binomio leasing immobiliare/concessione. Ma la sua natura e struttura potrebbero offrire anche l'ulteriore beneficio per il sottoscrittore di finanziare, in tutto o in parte, l'operazione attraverso l'emissione di obbligazioni suddivise per tranche (Asset Backed Securities o ABS) ordinate per scadenza e rischio. Inoltre, per la tranche di mezzo (mezzanine) il detentore del titolo potrebbe accedere alla garanzia dello Stato a prezzi di mercato, estendendo così anche ai partner industriali l'applicazione di questo tipo di assicurazione finanziaria. Una simile ingegneria finanziaria consentirebbe di trasformare le tranche posizionate sopra la mezzanine in titoli di Stato sintetici se non addirittura meno rischiosi del BTP. Quest'ultimo aspetto – prevedendo una segmentazione dei titoli per durata – potrebbe aprire l'investimento ai piccoli risparmiatori e coinvolgere così parte dell'enorme liquidità di oltre 1.000 miliardi di € attualmente depositata nei conti correnti bancari e postali. Questi titoli avrebbero il potenziale per essere usati come collaterale delle operazioni di finanziamento del mercato interbancario.

LO SCHEMA PER UNA POSSIBILE VALORIZZAZIONE



L'uso dell'immobile definito dallo Stato potrebbe anche prevedere l'innesto – con il supporto di agevolazioni fiscali ad hoc – degli elementi social come ad esempio progetti di riqualificazione urbana e ambientale e di impiego, emersione e conversione della forza lavoro del territorio.

Questa innovativa gestione del patrimonio immobiliare potrebbe determinare effetti moltiplicativi sull'indotto con ricadute positive anche per i conti pubblici.

Le casse dello Stato riceverebbero un immediato supporto finanziario in quanto le entrate del veicolo derivanti dall'emissione degli strumenti finanziari atipici potrebbero essere investite in titoli di Stato ovvero direttamente distribuite al Tesoro o all'ente pubblico. I veicoli a loro volta potrebbero essere conferiti in uno o più fondi

immobiliari le cui quote di investimento coinciderebbero con specifici comparti cui afferiscono specifici immobili. Lo Stato/ente pubblico otterrebbe così da un lato una gestione accentrata e più efficiente delle partecipazioni detenute nei vari veicoli e dall'altro l'eventuale incasso anticipato - grazie alla vendita sul mercato dei capitali delle suddette quote del fondo - del valore dell'immobile alla scadenza del titolo.

Certo qualche aggiornamento normativo sarebbe necessario quale contraltare di una maggiore efficienza amministrativa, gestionale e finanziaria del patrimonio immobiliare pubblico. Uno tra i tanti passi che si potrebbero fare per modernizzare il Paese.

*Economista

@MarcelloMinenna