

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIV LEGISLATURA —————

Doc. CL  
n. 4

## RELAZIONE

SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI OTTENUTI IN  
CONSEGUENZA DELL'APPLICAZIONE DELLA LEGGE IN  
MATERIA DI DISMISSIONI DEL PATRIMONIO IMMOBI-  
LIARE DELLO STATO E DEGLI ENTI PREVIDENZIALI  
PUBBLICI

(Secondo semestre 2002)

*(Articolo 2, comma 1, del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351,  
convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410)*

**Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze**

(TREMONTI)

—————  
**Comunicata alla Presidenza il 2 aprile 2003**  
—————

## RELAZIONE AL PARLAMENTO SULLE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI PROVENTI DA DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO SECONDO SEMESTRE 2002

### PREMESSA

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, della legge 23 novembre 2001, n. 410, il Ministro dell'Economia e delle Finanze riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione delle società di cui al medesimo comma, sui risultati economico-finanziari conseguiti dalle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico.

In applicazione della legge 410 / 2001, sono state realizzate 2 operazioni di cartolarizzazione utilizzando patrimoni segregati della medesima società (S.C.I.P. Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici Srl), nel prosieguo indicate come SCIP 1 e SCIP 2 per brevità. Le operazioni sono state concluse rispettivamente il 21 dicembre 2001 ed il 4 dicembre 2002.

### SCIP 1

Nell'operazione SCIP 1, sette enti previdenziali pubblici (ENPALS, INAIL, INPDAL, INPDAP, INPS, IPOST ed IPSEMA) hanno ceduto alla SCIP 27.250 unità ad uso prevalentemente residenziale e 262 immobili ad uso prevalentemente commerciale per un valore lordo complessivo (confermato ex-post da un primario valutatore immobiliare, come imposto dalle agenzie di rating) pari, al netto degli sconti massimi previsti per legge, a 3,83 mldi di euro. La gestione degli immobili fino alla rivendita è stata affidata ai precedenti proprietari mentre la vendita è stata attribuita ai precedenti proprietari per gli immobili ad uso prevalentemente abitativo ed al consorzio G6 Advisor per i 262 immobili ad uso commerciale. Quest'ultimo consorzio era già stato designato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali quale advisor per la vendita. Il relativo contratto è stato mantenuto sostanzialmente inalterato. La remunerazione degli enti previdenziali è su base commissionale e parametrata agli effettivi risultati di vendita, mentre la gestione è remunerata in percentuale agli affitti percepiti. A fronte della cessione degli immobili, SCIP ha corrisposto agli enti venditori il ricavo, al netto delle spese, di due emissioni di titoli, entrambe con rating triplo A rilasciato da 3 agenzie di rating (Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's) rispettivamente di 1 ed 1,3 mldi di euro. Per entrambe le serie, la scadenza legale (data ultima per il rimborso nella previsione delle agenzie di rating) è stata fissata al dicembre 2005. La scadenza attesa è stata invece fissata rispettivamente al 21 dicembre 2002 e 22 dicembre 2003. La remunerazione per gli investitori è stata determinata in base alle richieste degli investitori rispettivamente nello 0,17% e 0,22% di maggiorazione sul tasso interbancario Euribor. L'operazione è stata strutturata e collocata da un consorzio formato da Banca IMI, Banca Intesa, Deutsche Bank e Lehman Brothers.

### SCIP 2

Nell'operazione SCIP 2, sette enti previdenziali pubblici (ENPALS, INAIL, INPDAL, INPDAP, INPS, IPOST ed IPSEMA) e lo Stato hanno ceduto alla SCIP 53.241 unità ad uso residenziale e 9.639 unità ad uso commerciale per un valore lordo complessivo (determinato dall'Agenzia del Territorio e confermato da un primario valutatore immobiliare, come imposto dalle agenzie di rating) pari, al netto degli sconti massimi previsti per legge, a circa 7,79 mldi di euro. Con l'operazione SCIP 2 è stata di fatto privatizzata la totalità degli immobili ad uso residenziale degli enti previdenziali coinvolti.

La gestione degli immobili fino alla rivendita è stata affidata ai precedenti proprietari mentre la vendita è stata attribuita ai precedenti proprietari per gli immobili ad uso prevalentemente abitativo (all'Agenzia del Demanio per gli immobili precedentemente dello Stato) ed al consorzio formato da Fintecna e Lazard Real Estate per gli immobili ad uso commerciale. La remunerazione dei venditori è su base commissionale e parametrata agli effettivi risultati di vendita mentre la gestione è remunerata in percentuale agli affitti percepiti. A fronte della cessione degli immobili, SCIP ha corrisposto ai soggetti venditori il ricavo, al netto delle spese, di cinque emissioni di titoli per totali euro 6.637 milioni, con rating triplo A (euro 5.216 milioni), doppio A (euro 858

milioni) e singolo A (euro 536 milioni), rilasciati da 3 agenzie di rating (Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's).

La scadenza legale (data ultima per il rimborso nella previsione delle agenzie di rating) è stata fissata per le varie tranche tra l'aprile 2006 e l'ottobre 2008. La scadenza attesa è stata invece fissata tra aprile 2004 e ottobre 2008. La remunerazione per gli investitori è stata determinata in base alle richieste degli investitori in una maggiorazione sul tasso interbancario Euribor dello 0,20%, 0,27% e 0,32% rispettivamente per le tre tranche tripla A, dello 0,65% per la tranche doppio A e dello 1,17% per la tranche singolo A. L'operazione è stata strutturata e collocata da un consorzio formato da ABN AMRO, BNL, JP Morgan e SSSB.

### **REGOLAMENTAZIONE EUROSTAT**

Successivamente al collocamento dell'operazione SCIP 1, il 3 luglio 2002, Eurostat ha emanato una nuova regolamentazione delle cartolarizzazioni, precedentemente classificate come vendite, indipendentemente dalla tipologia dell'acquirente, purché appartenente al settore privato. La regolamentazione è finalizzata a definire quando una cartolarizzazione deve essere trattata a fini di contabilità nazionale come vendita, e quando come prestito garantito dagli attivi ceduti.

E' opportuno sottolineare che in entrambe le operazioni SCIP, così come in tutte le cartolarizzazioni realizzate fin'ora dallo Stato, la società acquirente non godeva in alcun modo di garanzia dello Stato sull'esito della monetizzazione degli attivi oggetto dell'operazione il cui rischio era pertanto interamente sopportato dagli investitori nei titoli emessi.

Le regole introdotte da Eurostat negano il trattamento come vendita in particolare quando (i) l'oggetto della cartolarizzazione non fosse precedentemente iscritto a bilancio (in altri termini quando oggetto della cessione sono incassi non derivanti dalla vendita di attivi di bilancio), quando (ii) i titoli emessi beneficiano della garanzia dello Stato e quando (iii) l'incasso immediato è inferiore all'85% del prezzo di mercato dell'attivo ceduto.

#### Effetti sull'Operazione SCIP 1

Sulla base della regola (iii), l'operazione SCIP 1 è stata riqualficata come debito e come tale contabilizzata nel 2002. Tale riqualficazione ha comportato inoltre che gli immobili ceduti con l'operazione siano considerati come ancora di proprietà dei cedenti originali e che l'effetto delle vendite venga contabilizzato solo al momento della effettiva vendita all'acquirente finale.

#### Effetti sull'Operazione SCIP 2

Per beneficiare del trattamento come vendita dell'operazione SCIP 2, il portafoglio cartolarizzato è stato limitato ad unità ad uso residenziale, il cui processo di vendita ha risultati più prevedibili, mentre la componente commerciale è stata limitata alle unità parte degli stessi edifici.

L'esigenza di raggiungere un prezzo immediato pari all'85% del valore di mercato del portafoglio, ha comportato l'emissione di circa 1,4 mldi di euro di titoli con rating inferiore alla tripla A e quindi più costosi. Il maggior costo (vedi sopra), commisurato all'ammontare totale dei titoli emessi, è risultato pari annualmente a circa lo 0,12%.

Per dimostrare il rispetto della regola Eurostat, sono state ottenute due valutazioni indipendenti in aggiunta a quella realizzata dall'Agenzia del Territorio.

### **RISULTATI ECONOMICO FINANZIARI CONSEGUITI**

#### Operazione SCIP 2

L'operazione SCIP 2 è appena iniziata e non vi sono quindi ancora risultati da riferire. Le prime vendite sono attese per il mese di maggio 2003. Nella sua strutturazione sono stati introdotti notevoli miglioramenti suggeriti dall'esperienza acquisita nell'operazione SCIP 1 ed è pertanto prevedibile che il processo di privatizzazione degli immobili possa riceverne un ulteriore impulso. Tra le innovazioni introdotte vi è l'unificazione delle

procedure seguite dai soggetti incaricati e l'introduzione di lettere standardizzate ai conduttori, studiate per rendere più agevole la comprensione degli adempimenti richiesti per l'acquisto. In particolare verrà inviato in questi giorni a tutti i conduttori un vademecum che illustra in termini di agevole comprensione il processo di acquisto e le facilitazioni disponibili (sconti, mutui agevolati, acquisto del solo diritto di usufrutto, ecc).

#### Operazione SCIP 1

L'operazione SCIP 1 ha ottenuto risultati molto lusinghieri. Nel 2002 sono state realizzate vendite per 2.365 milioni di euro che hanno consentito il rimborso alla prima data consentita (21 dicembre 2002) della prima serie di titoli (euro 1 miliardo), oltre a circa 100 milioni di interessi e spese.

Al 31 dicembre 2002 erano inoltre già disponibili 1.239 mln di euro, pari a oltre il 95% del debito in essere a tale data. E' prevedibile che il totale necessario al rimborso sarà raggiunto entro il corrente mese di febbraio 2003 con 10 mesi di anticipo rispetto alla prima data in cui è consentito il rimborso e quasi 3 anni prima di quanto previsto nello scenario relativo al rating triplo A dalle agenzie di rating.

Le unità abitative vendute al 31 dicembre 2002 erano 19.641 (il 72% del totale originario di 27.250) con un incasso di circa 1,6 Mld di euro. Si stima che oltre l'80% dei conduttori residenziali abbia acquistato la propria abitazione beneficiando degli sconti previsti per legge (30% sul prezzo dell'immobile da libero più fino ad un ulteriore 15% in relazione al numero di unità residenziali occupate nello stesso edificio acquistate a mezzo di mandato collettivo) nella misura media di circa il 38%.

Le unità commerciali residue al 31 dicembre 2002 erano 108, sul totale originario di 262 con un incasso complessivo di 797 mln di euro oltre a 85 mln di euro già assegnati in asta ma non ancora oggetto di rogito. Il lieve ritardo rispetto alle stime originarie è attribuibile all'esperimento di un'asta straordinaria per singoli immobili lo scorso 8 ottobre 2002 volta a consentire l'esercizio, da parte degli aventi diritto, dell'opzione introdotta dal legislatore al comma 7 bis dell'articolo 3 della legge 410/2001 nell'aprile 2003.

L'operazione SCIP 1 ha beneficiato della semplificazione normativa introdotta dalla legge 410/2001, della maggiore trasparenza nella conduzione dei processi di vendita introdotta dai contratti sottoscritti tra SCIP ed enti gestori, e del continuo monitoraggio condotto dagli investitori e dalle agenzie di rating sotto la supervisione dei tecnici del Ministero dell'Economia e delle Finanze. I contratti di gestione sono stati improntati a criteri di responsabilità (accountability) dei soggetti coinvolti, la cui remunerazione è esclusivamente legata ai risultati raggiunti e che possono essere rimossi ove la loro attività sia giudicata insoddisfacente.

I miglioramenti introdotti dalla cartolarizzazione hanno consentito di accelerare drammaticamente il processo di dismissione. Precedentemente all'operazione SCIP 1, le vendite mensili degli enti ammontavano a circa 60 mln di euro. Nel primo anno di cartolarizzazione, le vendite hanno superato i 190 mln di vendite medie al mese. Sulla base delle vendite ante cartolarizzazione, la dismissione dell'intero patrimonio già cartolarizzato avrebbe richiesto una media di circa 8 anni; ai ritmi del 2002, l'intera dismissione richiederà una media di 2,5 anni. L'accelerazione delle vendite ha un effetto "strutturale" sulla creazione di indebitamento, considerato che il rendimento degli immobili cartolarizzati ha un rendimento lordo da canoni di affitto appena superiore al 2% che diviene nullo o negativo al netto dei costi di amministrazione e manutenzione. L'accelerazione del processo consentirà di indirizzare più rapidamente le risorse liberate verso usi più produttivi o verso la riduzione del debito.

Il processo di vendita è stato progettato per garantire la massima trasparenza. Le aste sono condotte da notai ed ogni unità offerta è pubblicizzata sulla stampa nonché sui siti internet del MEF e dei soggetti gestori. Per le unità libere è stata introdotto l'innovativo meccanismo della la cd visita virtuale, ovvero la possibilità di "visitare" gli immobili via internet. La visita virtuale è piuttosto diffusa nei paesi anglosassoni ma virtualmente assente in Italia. La sua adozione pone la pubblica amministrazione in una posizione di innovatrice nel campo delle vendite immobiliari in Italia.

