

DISMISSIONI

Il processo di dismissione di un patrimonio immobiliare pubblico

La dismissione/valorizzazione di un portafoglio di immobili pubblici comporta notevoli difficoltà, ma alcune esperienze positive di successo sono state realizzate in diversi Paesi e anche in Italia. Non poche di queste esperienze positive sono state gestite da organizzazioni con forti e caratteristiche competenze in termini di Property Management. Queste esperienze hanno consentito di realizzare molti progressi verso il perfezionamento di mezzi-metodiche più efficienti per il trasferimento di proprietà immobiliari dal controllo pubblico a quello privato.

Oliviero Tronconi
Politecnico di Milano

Sono possibili modalità diverse per affrontare il trasferimento di immobili pubblici, come anche per avviare processi di valorizzazione, e la scelta della strategia più appropriata dipende in larga misura da due fattori: gli obiettivi e le priorità che la Pubblica Amministrazione vuole raggiungere e la natura e caratteristiche dei beni immobili.

Per esempio, un'operazione di dismissione può essere strategicamente finalizzata a liquidizzare il valore del patrimonio immobiliare in tempi ristretti, oppure può avere come obiettivo quello di divenire strumento per aprire un mercato per un successivo consistente trasferimento di beni immobili dalla mano pubblica a operatori privati.

In quest'ultimo caso, potrebbe essere proficuo realizzare la prima fase della dismissione attraverso aste pubbliche, nelle quali il valore della base d'asta dei beni posti in vendita sia molto attrattivo. In tal modo si produrrebbe un forte interesse nel mercato degli operatori e un riscontro positivo in termini di partecipazione all'asta pubblica.

Una buona partecipazione all'asta garantirebbe un contesto competitivo in grado, sulla base di numerose esperienze, di ottenere sensibili incrementi dei valori dei cespiti posti a base d'asta. Questa circostanza creerebbe condizioni favorevoli per il successivo avvio della dismissione della parte più consistente del patrimonio immobiliare.

In ogni caso, occorre considerare come ogni processo di dismissione immobiliare presenti diverse difficoltà e quindi come sia opportuno prepararlo attentamente.

Di seguito riportiamo **alcuni dei problemi da affrontare nella fase preparatoria.**

Qual è la durata temporale entro la quale

TABELLA 1 - LE OPERAZIONI DI DISMISSIONE DI PATRIMONI PUBBLICI

La dismissione di un patrimonio immobiliare

L'obiettivo dell'alienazione di un portafoglio immobiliare è l'identificazione della strategia ottimale per ottenere il migliore risultato economico. Nel passato abbiamo assistito a dismissioni realizzate dal settore pubblico attraverso le seguenti operazioni:

OPERAZIONI	DESCRIZIONE
1. Cessione diretta	› Individuazione di pacchetti omogenei; › cessione diretta tramite asta competitiva.
2. Apporto a un fondo immobiliare	› Apporto del portafoglio immobiliare a un fondo; › collocamento delle quote.
3. Societarizzazione	› Conferimento in un'azienda speciale; › trasformazione in S.p.a. e successivo ingresso di privati.
4. Razionalizzazione spazi e ottimizzazione oneri di gestione	› Razionalizzazione e liberazione degli spazi direttamente occupati; › riduzione dei costi di gestione.
5. Progetti speciali	› Massimizzazione dei proventi di gestione delle superfici; › valorizzazione dei diritti di superficie.
6. <i>Securitization</i>	› Dismissione in cambio di liquidità.

Fonte: elaborazione dell'autore

si intende realizzare la dismissione? Il tempo è sufficiente per strutturare metodologicamente la dismissione di tutti i cespiti? È ritenuto conveniente finanziare l'acquisto di una parte del portafoglio? Quale rischio comporterebbe la vendita di alcuni cespiti o di parte del portafoglio a un prezzo che l'opinione pubblica potrebbe successivamente ritenere più basso del loro valore effettivo? Quale sconto si ritiene possibile praticare sul valore di mercato nominale dei cespiti posti in dismissione? Qual è la base di informazioni e conoscenze attuali sul portafoglio posto in vendita? Quanto tempo e quanto denaro si ritiene utile investire per migliorare la conoscenza del patrimonio e realizzare un'adeguata campagna informativa verso i potenziali acquirenti? Chi sono e quali caratteristiche hanno i potenziali compratori nazionali e internazionali del patrimonio immobiliare posto in dismissione? Quali sono le loro caratteristiche e quali sono i tratti e gli obiettivi caratteristici della loro attività sul mercato? Quale forma e quali contenuti deve assumere la comunica-

zione nei loro confronti per essere in grado di sollecitare il loro interesse? Nel caso in cui una parte del patrimonio posto in dismissione fosse occupata, quali azioni potrà compiere l'acquirente verso i locatari ed eventuali creditori ipotecari dei beni immobiliari? Qual è il quadro normativo di riferimento su questo problema? Esiste l'interesse, da parte della Pubblica Amministrazione cedente, a monitorare l'attività svolta dai compratori sui cespiti immobiliari acquisiti? Esiste l'interesse a mantenere in proprietà una percentuale del portafoglio che si intende dismettere, a dismissione avvenuta? In caso affermativo, come si ritiene di creare e organizzare la struttura di relazione e controllo delle attività del compratore?

Le transazioni di maggiore successo in campo immobiliare presentano **precise e comuni caratteristiche:**

- › un'ampia partecipazione di organizzazioni qualificate, grandi e piccole, locali, nazionali e internazionali, interessate ad alcuni beni oppure alla totalità del portafoglio;
- › un processo di dismissione chiaro e ben

comunicato attraverso strumenti, quali l'*offering memorandum*, in grado di illustrare agli operatori interessati i dati più importanti che caratterizzano il patrimonio, quindi la decisione di investire il *budget* opportuno e di pianificare il tempo e le risorse necessarie per realizzarlo al meglio;

- › un processo in dismissione in grado di affrontare l'esame dell'opinione pubblica anche nella fase *post* transazione, soprattutto per patrimoni immobiliari pubblici di significativa dimensione e importanza;
- › la capacità e la possibilità di definire un valore (o più valori dei diversi *cluster*) da porre a base dell'asta pubblica in grado di suscitare l'interesse e la partecipazione di soggetti qualificati.

Occorre avere presente il fatto che i **costi** di analisi, di preparazione delle transazioni e i depositi per la partecipazione alla gara pubblica sono **generalmente piuttosto elevati per i potenziali acquirenti**. Perciò questi ultimi saranno tanto più interessanti e ripeteranno la loro partecipazione, se saranno messi nella condizione di comprendere appieno le intenzioni della Pubblica Amministrazione che intende avviare la dismissione e se riterranno di potersi fidare e di avere la convenienza a investire i loro capitali.

Nell'ultimo decennio, investitori statunitensi, europei e orientali hanno analizzato, negoziato e concluso acquisizioni per decine di miliardi di dollari di beni immobiliari dismessi da governi, istituzioni finanziarie e organizzazioni private. Queste transazioni sono state estremamente variegata nella loro strutturazione: da vendite aperte a qualsiasi investitore qualificato a transazioni nelle quali il venditore ha trattenuto una percentuale più o meno elevata del valore posto in vendita, allo scopo di partecipare al successo delle future iniziative intraprese sul patrimonio immobiliare e all'utile che ne potrà derivare.

È perciò necessario che, indipendentemente dalla strutturazione della transazione, i potenziali investitori siano in grado di comprendere **alcuni aspetti fondamentali del patrimonio immobiliare in fase di dismissione**, tra i quali: i *trend* storici delle sue *performance* reddituali, la sua distribuzione geografica, le caratteristiche dei mercati locali di riferimento e la capacità di assorbimento, le caratteristiche dei locatari, eventuali vincoli ipotecari legali. Per questo motivo, risulta utile segmentare logicamente il patrimonio in *cluster* omogenei per dimensione, destinazione d'uso, localizzazione, valore e redditività ecc., al fine di meglio rappresentare ai potenziali investitori le caratteristiche dei beni in dismissione.

I potenziali compratori vogliono comprendere i termini e le condizioni della vendita, se potranno fare un'offerta sull'intero portafoglio, oppure se potranno farlo solo su una parte (*cluster*). Potranno incontrare i locatari prima della vendita? Come verrà organizzata (tempi e modalità) la visita ai singoli cespiti? Come e dove potrà essere consultata la documentazione a corredo di ogni singolo cespite? Quale sarà l'elenco dei documenti a corredo di ogni singolo cespite? Questa documentazione potrà essere consultata anche online? In quale forma e con quali modalità dovranno essere presentate le offerte di acquisto? Quali sono i criteri con cui verrà individuato il/i vincitore/i della gara pubblica? Quanto tempo dopo la data di presentazione e di individuazione del/dei vincitore/i a questo verrà chiesto di concludere l'acquisto? A quanto ammonterà il deposito che il potenziale acquirente dovrà versare alla presentazione dell'offerta e quanto tempo intercorrerà per la sua restituzione, nel caso in cui non risulti aggiudicatario della selezione pubblica?

L'ente proprietario dei beni che organizza la procedura di dismissione deve costruire

FIGURA 1 - ANALISI DI SINGOLI IMMOBILI E/O PORTAFOGLI



FIGURA 2 - LA DUE DILIGENCE



una conoscenza adeguata sul proprio patrimonio: solo così potrà gettare le basi per ottenere il migliore risultato economico dalla dismissione. Questo comporta la raccolta di una documentazione organizzata su molteplici aspetti del patrimonio e la massima diffusione e accesso a tutte le informazioni disponibili.

I potenziali acquirenti abitualmente valutano l'affidabilità del venditore sulla base delle informazioni/documentazioni sul patrimonio di cui dispone.

È evidente l'importanza che assume nella transazione la capacità, da parte del venditore, di interloquire con i potenziali investitori su temi quali: il mercato immobiliare delle aree in cui sono situati i beni, le loro *performance* economiche storiche, le loro prospettive e potenzialità.

In conclusione, qualunque investitore qualificato vuole che il venditore reagisca in tempi brevi agli eventuali problemi che potrebbero insorgere ed essere posti dalle in-

dagini di *due diligence* svolta sugli immobili.

Questo richiede che il venditore abbia preventivamente predisposto alcune importanti documentazioni, oltre all'iniziale *offering memorandum* elaborato per suscitare interesse alla partecipazione degli investitori:

- › *Detailed Investor Packages* (DIP – “pacchetti dettagliati per l'investitore”, in grado di specificare le caratteristiche di ogni singolo *cluster* posto in dismissione);
- › *Bid Packages* (gruppi di immobili – uno o più *cluster* – sui quali è possibile fare l'offerta di acquisto);
- › *Documentation Packages* (documentazione esaustiva di ogni *Bid Packages*) sia in forma cartacea, sia su supporto magnetico e comunque fruibili via *web*, con la possibilità di accesso in orari prestabiliti ai documenti originali, posti in un luogo denominato *War Room* o *Data Room*.

TABELLA 2 - LA DUE DILIGENCE

La fase di analisi: la due diligence

Analisi della conformità dell'immobile alle normative e del suo stato di fatto funzionale/manutentivo.

ANALISI DOCUMENTALE	ANALISI DELLO STATO DI FATTO
<ul style="list-style-type: none"> › Documentazione amministrativa; › documentazione catastale; › documentazione urbanistica ed edilizia; › documentazione strutturale; › documentazione impiantistica; › documentazione di sicurezza e ambientale. 	<p>Sopralluogo dei tecnici per la verifica delle condizioni generali di conformità rispetto sia alla documentazione esistente, sia alla normativa di riferimento.</p>
<i>Risultato</i>	<i>Risultato</i>
<p>Conforme:</p> <ul style="list-style-type: none"> › alla documentazione; › alla normativa <p>Non conforme:</p> <ul style="list-style-type: none"> › alla documentazione; › alla normativa. 	<p>Stato di fatto del sub-sistema:</p> <ul style="list-style-type: none"> › insoddisfacente; › sufficiente; › buono; › ottimo.

Fonte: elaborazione dell'autore.

TABELLA 3 - ANALISI DEGLI INDICATORI

La dismissione di un patrimonio immobiliare: analisi degli indicatori

Durante la fase preparatoria, l'investitore procede ad analisi per verificare la corrispondenza dell'investimento immobiliare con la propria strategia. I parametri quantitativi e qualitativi in base ai quali un investitore seleziona i propri investimenti possono essere così identificati:

INDICATORI QUANTITATIVI	INDICATORI QUALITATIVI
› Prezzo richiesto	› Localizzazione
› tasso di capitalizzazione	› contesto urbano
› canone d'affitto in essere	› <i>trend</i> di mercato (offerta/domanda)
› durata del contratto	› profilo dei conduttori

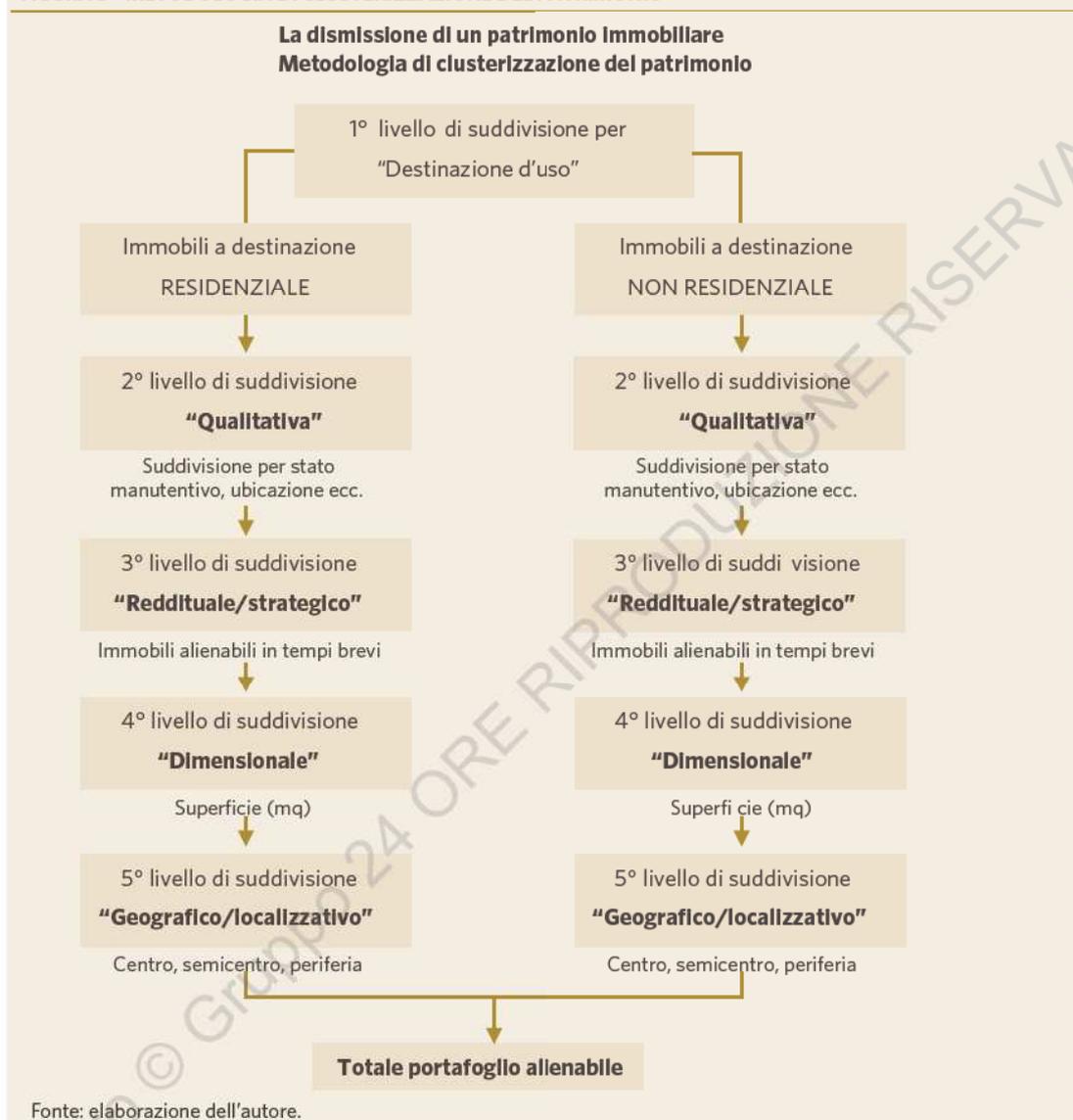
Fonte: elaborazione dell'autore.

Gli investitori istituzionali abitualmente vogliono comprendere, prima della possibile acquisizione di un patrimonio, le strategie a questo applicabili nella fase *post* acquisizione. Questo comporta sia una chiara composizione delle norme che regolamentano la proprietà immobiliare e il regime fiscale e finanziario del Paese in cui possono investire, sia un'adeguata conoscenza dell'andamento del mercato immobiliare dei contesti in cui il patrimonio

immobiliare è situato.

Nel caso di dismissioni realizzate da soggetti pubblici, il potenziale investitore vorrà sapere se la Pubblica Amministrazione o lo Stato potrebbero imporre delle condizioni limitative o delle restrizioni *post* vendita, oltre a quelle di legge previste in sede di gara e quanto rapidamente potrà esercitare i suoi diritti per applicare al patrimonio acquisito le strategie ipotizzate nella fase istruttoria, ovvero:

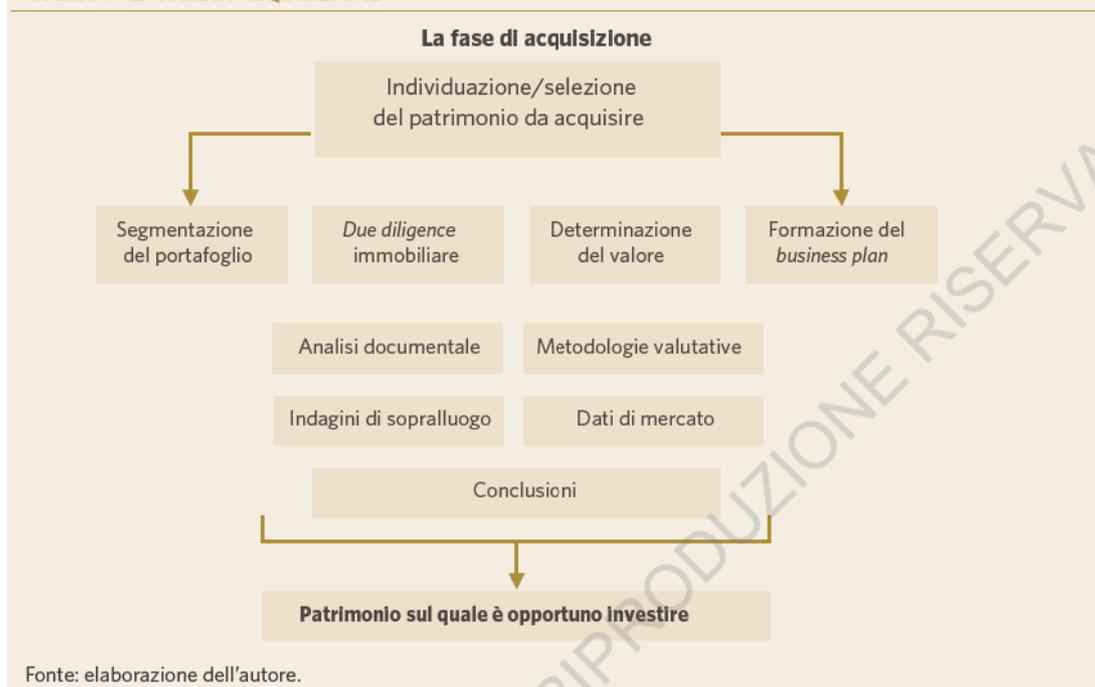
FIGURA 3 - METODOLOGIA DI CLUSTERIZZAZIONE DEL PATRIMONIO



- › dismettere la parte di patrimonio immobiliare ritenuta non strategica;
- › valorizzare il patrimonio ritenuto in grado di aumentare la propria redditività e il valore patrimoniale;
- › riscuotere gli affitti scaduti;
- › disdettare i contratti di locazione di inquilini morosi e comunque non in linea con

- le proprie strategie reddituali;
 - › in generale intervenire sulle proprietà immobiliari per migliorare la loro situazione, coerentemente con le proprie strategie di investimento.
- Questi elementi possono determinare un'influenza significativa sul prezzo del patrimonio immobiliare posto in dismissione.

FIGURA 4 - LA FASE DI ACQUISIZIONE



Come abbiamo cercato di evidenziare nella nostra trattazione, qualunque processo di dismissione di un patrimonio immobiliare presenta molteplici problematiche che si intrecciano tra loro e originano non poche complessità. Da questo discende l'opportunità, per l'ente che procede alla dismissione, di utilizzare competenze professionali tipiche dell'attività di Property Management esterne alla propria struttura, al fine di affrontare i diversi problemi e organizzare un attento equilibrio fra tutti gli elementi che possono influire sulla transazione.

L'organizzazione di Property Management potrà assumere il compito di gestire, in alcuni casi, anche di realizzare con risorse proprie tutte le fasi preparatorie propedeutiche alla transazione che abbiamo in precedenza descritto. Queste attività comporteranno dei costi non trascurabili, ma le esperienze compiute, quelle

positive e ancor di più quelle negative – che non hanno raggiunto gli obiettivi prefissati, in non pochi casi insabbiandosi e in tal modo originando ulteriori costi e problemi –, hanno evidenziato come, in un processo di dismissione di un patrimonio immobiliare pubblico di significativa consistenza, il lavoro preparatorio abbia una valenza fondamentale per ottenere risultati positivi.

TABELLA 4 - LA FASE POST ACQUISIZIONE

STRATEGIE POST ACQUISIZIONE

Strategie:

1. Definizione delle politiche di investimento;
2. caratterizzazione delle strategie di portafoglio applicabili ai diversi *cluster*/immobili;
3. strategie di gestione della parte di patrimonio da mantenere in proprietà;
4. dismissioni da realizzare nel breve periodo e reinvestimenti per la valorizzazione di una parte del portafoglio acquisito.

Fonte: elaborazione dell'autore

CATASTO

Revisioni catastali illegittime senza motivazione specifica

Per le revisioni massive sui classamenti degli immobili di proprietà, effettuate su interi quartieri comunali (cosiddette "microzone"), non è sufficiente lo scostamento matematico tra valori catastali e valori di mercato, dovendo invece essere considerati altri fattori come, per esempio, la qualità urbana e ambientale del quartiere. Lo ha ulteriormente ribadito la Corte di cassazione con decine di recenti pronunce (per tutte, ordinanze n. 17413 del 3 luglio 2018 e n. 16378 del 21 giugno 2018).

Antonio Piccolo

Dottore commercialista e revisore dei conti

La revisione parziale del classamento delle unità immobiliari di proprietà privata ubicate nelle microzone comunali, come previsto dal comma 335 dell'art. 1 della legge 311/2004 (Finanziaria 2005), deve essere adeguatamente motivata, nel senso che i relativi atti di variazione catastale devono concretamente specificare tutti gli elementi fattuali che hanno concorso al nuovo contesto urbano.

Lo ha ulteriormente ribadito la Sez. VI civ. della Corte di cassazione, con decine di pronunce (per tutte, ord. n. 17413 del 3 luglio 2018, ord. n. 17206 del 2 luglio 2018 e ord. n. 16378 del 21 giugno 2018), il cui principio di diritto, al lume di quanto già riaffermato dalla Sez. trib. con ord. n. 22900 del 29 settembre 2017 (oggetto del precedente scritto), costituisce ormai *ius receptum*.

Quadro normativo di riferimento

L'art. 1, comma 335, della legge 311/2004 (legge Finanziaria 2005) ha previsto l'attivazione, su richiesta dei comuni interessati, di processi di revisione parziale del classamento delle unità immobiliari (di proprietà privata) nelle microzone comunali (quartieri), come definite ai sensi dell'art. 2 (*Articolazione del territorio comunale in microzone*) del D.P.R. 138/1998, che evidenziano particolari caratteri di anomalia rispetto al contesto comunale.

In buona sostanza, il legislatore ha concesso ai comuni un'importante procedura catastale (cosiddetto "processo revisionale di massa sui classamenti degli immobili") per correggere le sperequazioni venutesi a creare nel corso di decenni tra i diversi quartieri e significativamente nelle zone centrali.

In particolare, le molteplici e complesse procedure di attuazione del processo revisionale sono essenzialmente riconducibili alle seguenti due macro-fasi:

a. individuazione delle microzone per le quali può essere attivato il processo revi-