

PAGLIA
&
ASSOCIATI



COMPETENZA E
PROFESSIONALITA'
DAL 1987

LA VALORIZZAZIONE dei PATRIMONI IMMOBILIARI PUBBLICI

LEASING IN COSTRUENDO

Le nuove strategie operative per la P.A.

IL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO E LE DIFFICOLTÀ NEL VALORIZZARLO.

LE DIVERSE OPPORTUNITA' LEGISLATIVE

A seguito delle crescenti difficoltà di bilancio dei diversi enti territoriali, il patrimonio immobiliare pubblico, negli ultimi anni, ha acquisito una dimensione strategica e funzionale del tutto nuova.

Il diminuire delle risorse disponibili e dei trasferimenti centrali ha progressivamente obbligato i diversi Enti locali a meglio gestire il proprio patrimonio mobiliare e immobiliare.

In questo contesto, negli ultimi anni, nuove norme e nuove metodologie operative hanno progressivamente consentito ai diversi soggetti interessati di individuare moderne forme di gestione, analisi e valorizzazione del tutto sconosciute o del tutto inutilizzate sino all'inizio degli anni duemila.

In questo contesto vanno ricordate la concessione di valorizzazione, il leasing in costruendo, il contratto di disponibilità e non per ultimo il *Rent to Buy*, in oggi usufruibile e pianificabile anche per i beni della pubblica amministrazione.

Nell'insieme trattasi di un coacervo di norme e di processi operativi che, ancorché ancora poco conosciuti dall'intera pubblica amministrazione possono – senza alcun dubbio – aiutare qualsiasi ente pubblico nel lungo percorso di valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare.

Naturalmente, la peculiarità del bene, la singola dimensione, la fungibilità strutturale e/o architettonica e soprattutto la location ne configurano specifiche destinazioni che, di volta in volta, possono necessitare di soluzioni operative proprie e non genericamente riconducibili al coacervo delle possibili procedurali sopra individuate.

Indubbiamente, in oggi, le opportunità strategiche a disposizione degli Enti sono davvero molte e soprattutto la diversa natura delle singole procedure consentono di applicare a qualsiasi immobile pubblico il più appropriato e precipuo percorso di valorizzazione, alienazione ed acquisizione.

Tuttavia, anche il più semplice confronto con le normative sopra indicate consente di percepirne le differenze funzionali e/o procedurali tra i diversi strumenti normativi.

La *concessione di valorizzazione* risulta essenzialmente rivolta ad una migliore gestione del bene. Trattasi di una procedura che mediante la rifunzionalizzazione e la riqualificazione di un immobile consente all'ente pubblico di non spogliarsi della titolarità del bene, ma bensì di ottenerne una complessiva valorizzazione anche e soprattutto grazie ad una forma di partenariato pubblico privato.

Trattasi di una procedura incentrata sul recupero di un bene, spesso abbandonato, sotto utilizzato e soprattutto non più funzionale alle necessità istituzionali dell'ente. Per il corretto approfondimento della tematica si rimanda ad ulteriori nostre dissertazioni.

Il *Rent to Buy* è senza alcun dubbio una delle migliori strategie alienative in oggi applicabili al contesto immobiliare pubblico.

La pandemia che ha caratterizzato il 2020 e il 2021 ha inciso profondamente sulla congiuntura immobiliare già in atto dal lontano 2008.

I dati ufficiali di Nomisma non lasciano spazio a diverse interpretazioni. Il mercato immobiliare, nel biennio 2014/2016 dopo una caduta verticale delle contrattazioni era sprofondato al livello delle compravendite [indice NTN] del 1996 perdendo circa il 40 % del numero delle contrattazioni annue.

Il lieve e graduale incremento registratosi dopo il 2017 afferisce solo ed esclusivamente a trattative immobiliari caratterizzate da fortissimo *Repricing* ovvero contrattazioni caratterizzate da fortissime condizioni di opportunità con continue compressioni del prezzo di vendita.

In questo contesto, ulteriormente dilaniato dalla pandemia COVID – 19, si inserisce un patrimonio immobiliare pubblico spesso caratterizzato da dimensioni sovra ordinarie, destinazioni storiche non compatibili con il mercato privato [scuole, caserme, ecc...] e/o location poco o per nulla, attrattive.

La necessità di riqualificare le ingenti superfici alienabili dagli enti [spesso trattasi di interventi molto dispendiosi] incide negativamente sul valore di contrattazione, ma soprattutto sulla medesima possibilità di vendere il bene e di intercettare una clientela potenzialmente interessata all'acquisto del medesimo cespite.

L'esposizione finanziaria che spesso accompagna l'acquisizione del bene obbliga il soggetto privato a calibrare con esattezza il possibile default dell'operazione, spesso imputabile ad uno squilibrio tra i costi da sostenersi [mutuo per acquisizione e costi per la riqualificazione] e i possibili ricavi successivi all'acquisizione.

In questo contesto si inseriscono anche i LAG temporali tra acquisizione e messa a reddito del bene successivamente alla trasformazione.

Il *Rent to Buy*, con opportune formule contrattuali consente al soggetto privato di calmierare i propri costi posticipandone l'acquisto in epoca successiva alla gestione, potendo – nel contempo – recuperare anche una quota parte del canone versato [componente capitale del canone di conduzione]. Anche per il *Rent to Buy* si rimanda a nostri specifici interventi.

Il Leasing in costruendo e il Contratto di disponibilità, contrariamente a quanto sopra evidenziato, afferiscono invece all'acquisizione di nuovi beni da parte della Pubblica Amministrazione.

Entrambe le procedure risultano normate e specificatamente previste dal vigente codice degli appalti e dalle normative ad esso correlate.

Indubbiamente, tutte le criticità sopra evidenziate, non per ultima la pandemia e la generale contrazione dei mercati immobiliari incidono direttamente anche sulle procedure di acquisizione di nuovi beni da parte della Pubblica Amministrazione.

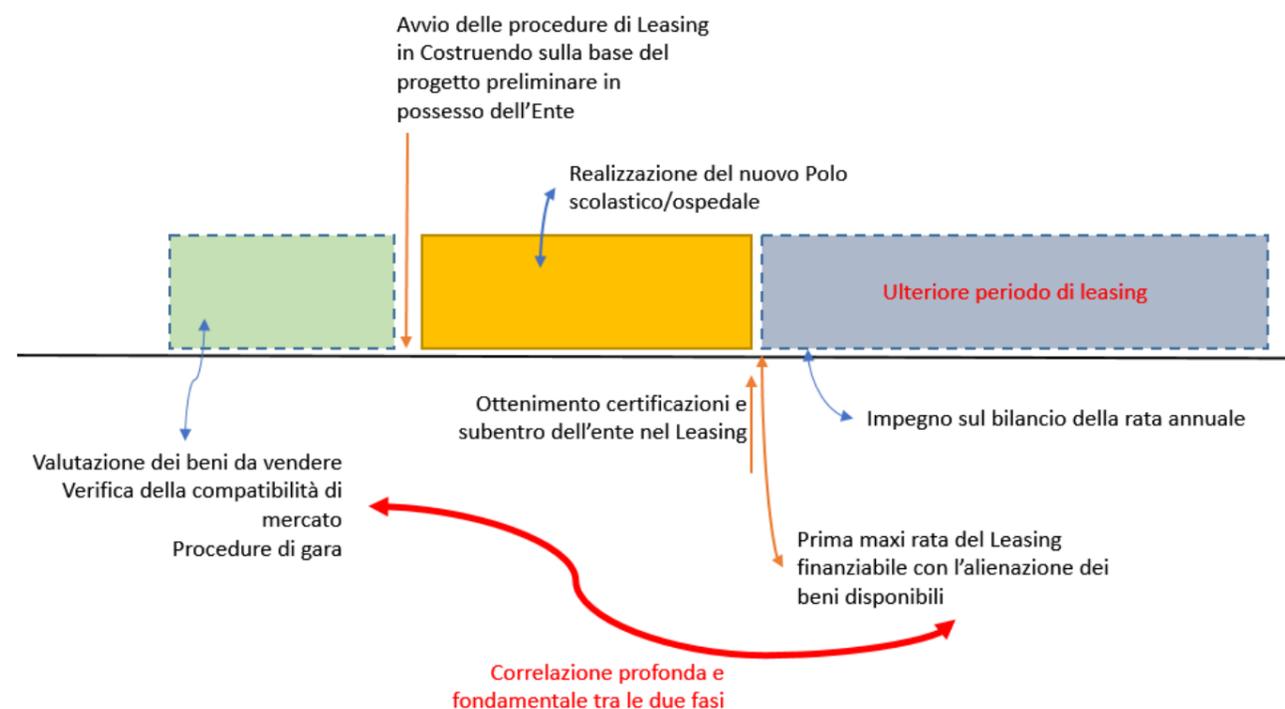
In un contesto generale di forti problematiche di bilancio, molto spesso, la realizzazione di una nuova scuola o di un nuovo ospedale risultano indissolubilmente connessi all'individuazione di una rata di mutuo non sempre sostenibile dal bilancio dell'ente con conseguente dilatazione temporale degli obiettivi necessari o, molto più spesso, con conseguente abbandono del obiettivo politico e amministrativo inizialmente ipotizzato.

In parallelo, molto spesso, le realizzazioni di cui sopra comportano – necessariamente - anche la contestuale vendita di uno o più immobili presenti nel Piano delle alienazioni dell'ente.

In questo senso, le complicazioni procedurali e amministrative tendono quindi a coniugarsi e a connettersi indissolubilmente anche con specifiche necessità tecniche di stima e valutazione dei beni alienabili, ma soprattutto di concreta verifica dell'appetibilità dei beni di cui si desidera l'alienazione.

Molto spesso è infatti necessario partecipare al costo della nuova realizzazione anche e soprattutto attraverso la preliminare o contestuale alienazione di beni posti a cofinanziamento della procedura stessa.

Trattasi di un contesto operativo molto delicato che necessita di assoluta professionalità e conoscenza del mercato immobiliare.



Come facilmente evincibile dalla slide sopra inserita la procedura di cofinanziamento dell'operazione di *Leasing in costruendo* o del *Contratto di disponibilità* mediante la contestuale alienazione di alcuni immobili del proprio patrimonio disponibile obbliga l'ente pubblico a verificare l'assoluta correttezza della fase iniziale che NON può in nessun modo inibire tutta la fase procedurale successiva.

Più semplicemente occorre evidenziare come la rata di leasing o di disponibilità del bene debba essere necessariamente calibrata con le potenzialità di bilancio dell'ente, molto spesso compresse, ma soprattutto non sempre espandibili oltre il dimensionamento economico inizialmente progettato.

Tale aspetto, di regola, viene calibrato sulla base del valore presunto di alienazione dei beni di proprietà dell'ente.

Purtroppo – non di rado – errate considerazioni iniziali, sopravvalutazioni dei beni in fase di alienazione e improprie conoscenze del mercato immobiliare possono condurre l'ente pubblico al default dell'operazione immobiliare disegnata con rilevantissime incidenze sul bilancio dell'amministrazione stessa.

In questa fase e PRELIMINARMENTE a qualsiasi riflessione rivolta al Leasing o al Contratto di disponibilità **occorre che l'ente pubblico sviluppi un accurata pianificazione patrimoniale ed estimativa.**

Meglio quindi, in operazioni eccezionali come quelle in esame, affidarsi ad un gruppo estimativo fortemente preparato in materia.

Leasing in costruendo

FINANZIAMENTO COMPLESSIVO + PROGETTAZIONE + COSTRUZIONE + MANUTENZIONE + GESTIONE DELL'OPERA PUBBLICA

Come già accennato, il Leasing in Costruendo è una forma di finanziamento indirizzato a sostenere i complessivi fabbisogni di investimento diretto delle Pubbliche Amministrazioni, nell'ambito di un'operazione di Partenariato Pubblico Privato, finalizzata alla progettazione, realizzazione e manutenzione di un'opera di interesse pubblico.

L'articolo 187 del D.lgs. n. 50/2016 prevede infatti che *"per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità i committenti tenuti all'applicazione del presente codice possono avvalersi anche del contratto di locazione finanziaria, che costituisce appalto pubblico di lavori"*.

Attraverso la locazione finanziaria immobiliare in costruendo un soggetto privato realizza un'opera pubblica concedendola in godimento alla pubblica amministrazione dietro pagamento di un canone periodico per un determinato numero di anni, al termine dei quali l'ente avrà il diritto di acquisire la proprietà del bene pagando un riscatto di importo predeterminato.

Utilizzando tale strumento l'opera pubblica può essere realizzata evitando l'esborso del capitale in un'unica soluzione ed ottenendo in futuro un incremento qualitativo e quantitativo del patrimonio dell'ente; lo strumento prevede, inoltre, l'obbligo, in capo al partner privato, di provvedere alla manutenzione ordinaria e straordinaria del bene per tutta la durata del contratto.

La locazione finanziaria in costruendo, a norma di quanto prescritto dall'art. 183, comma 16, del D.lgs. n. 50/2016, può essere anche oggetto di una proposta spontanea avanzata da un Soggetto Proponente Privato a seguito della quale l'Ente Pubblico affida, tramite gara pubblica d'appalto, l'intera procedura.

Il Leasing in costruendo, risulta una procedura vincente in quanto, di regola, consente alla pubblica Amministrazione una complessiva coerenza del finanziamento con il bilancio dell'ente.

Peraltro, il processo di costruzione dell'opera ed il suo finanziamento sono raggruppati in un unico procedimento ad evidenza pubblica che ancorché da definirsi in tutti i particolari consente all'ente di riunire in un unico processo tutte le filiere tecniche, progettuali, amministrative ed economiche.

La società di leasing ottimizza e coadiuva la realizzazione dell'opera e definisce integralmente i confini dell'investimento. Il confronto con il mondo degli operatori finanziari viene predefinito nel bando pubblico consentendo all'ente interessato di rispettare completamente il proprio piano industriale.

Tale aspetto non è trascurabile in quanto, a monte, la pubblica amministrazione interviene nel processo indicando tempistiche, dimensioni complessive, performances, qualità dell'output, ecc...

La società di leasing garantisce una copertura totale e puntuale dei costi e – da non trascurare – la medesima società incomincerà ad incassare i canoni periodici contrattualmente previsti solo a costruzione ultimata ed approvata dallo stesso ente pubblico.

Peraltro, il concetto di ultimazione dell'opera comprende la consegna all'ente di tutte le autorizzazioni, certificazioni, collaudi necessari.

Si tratta quindi di una realizzazione dell'opera "*chiavi in mano*" con il totale rischio della progettazione definitiva, della costruzione e del collaudo trasferito a soggetti terzi [società di leasing].

Il trasferimento della realizzazione dell'opera consente di ottenere "tempistiche certe" nella realizzazione del nuovo immobile, ma nel malaugurato ritardo dell'esecuzione la rata di leasing decorrerà solo ed esclusivamente a consegna definitiva del bene.

Trattasi quindi di una procedura che consente una semplificazione della gestione dei rapporti e dei rischi.

L'ente pubblico pur avendo un rapporto operativo diretto con il fornitore/produttore, non conserva la responsabilità dello sviluppo del prodotto e della sua conformità a quanto contrattualmente previsto. Il processo "in itinere" in termini di responsabilità è demandato e ricade completamente sul contraente. Di conseguenza, la pubblica amministrazione non sopporta i rischi connessi ad eventuali inadempimenti in corso d'opera. La PA risulta parimenti esclusa da qualsiasi contenzioso connesso con la realizzazione dell'opera.

L'immobile in fase di realizzazione entrerà nella disponibilità dell'Amministrazione Pubblica solo ad avvenuto completo compimento. Il tutto a fronte, come già ricordato, della consegna di tutte le certificazioni e autorizzazioni necessarie.

La proprietà del bene transiterà invece all'ente pubblico solo al termine del pagamento delle rate di Leasing.

Il rischio per la realizzazione dell'opera è assunto in totale carico dell'operatore economico che si accolla:

1. rischio di costruzione
2. rischio di disponibilità

Il Leasing in costruendo a differenza del Project Financing non è soggetto a valutazioni di sostenibilità economica e finanziaria. Infatti i cash flow derivanti dalla gestione dell'opera in leasing non devono necessariamente ripagare i costi sostenuti per la sua realizzazione.

Come gruppo da alcuni anni abbiamo costruito un Raggruppamento di qualificati e referenziati Operatori Economici che riescono a soddisfare ogni attività necessaria al processo: dall'ideazione progettuale, alla gestione amministrativa della pratica, alla realizzazione della gara, al ruolo di assistenza al RUP, al finanziamento complessivo [con primari istituti di credito] , alla realizzazione dell'opera in ogni sua componente, alla gestione della stessa per tutto il periodo di durata del Leasing.



IL RISCHIO IMMOBILIARE, LE ANALISI PRELIMINARI NECESSARIE e le STIME NECESSARIE

La crisi congiunturale che ha contraddistinto l'intero settore edile negli ultimi anni ha profondamente modificato le modalità di approccio sistematico in direzione della trasformazione immobiliare.

Quando si sviluppano, acquistano o assumono impegni contrattuali riferibili a progetti inerenti la trasformazione o la realizzazione di nuovi immobili occorre basarsi su di un "*insieme di ipotesi e proiezioni*" inerenti il futuro del contesto cittadino o territoriale latitante.

Queste assunzioni riguardano sia gli elementi di investimento della proprietà intesa come attività vera e propria e sia i suoi elementi fisici o spaziali potenzialmente prevedibili in termini di risorsa immobiliare.

In altre parole, occorre analizzare il bene oggetto dell'investimento sia in termini di trasformazione e conseguente possibile alienazione e sia in termini di risorsa immobiliare comunque nella disponibilità del futuro proprietario.

In un processo riguardante la messa a reddito o la vendita di un immobile [eventualmente soggetto a preventiva riqualificazione e trasformazione] le ipotesi di analisi operano a livello di proprietà e di mercato.

A livello di proprietà occorre confrontarsi con i livelli di affitto, le variazioni annue e poli annuali degli affitti, le alee di possibile sfritto, le normative connesse ai rinnovi del contratto di locazione, le spese operative, le difficoltà connesse con lo specifico mercato di riferimento, i LAG TIME di vendita degli immobili, gli indici NTN e IMI del tessuto immobiliare latitante nonché i necessari approfondimenti rispetto alle specifiche dimensioni del mercato di riferimento [dimensionale e reddituale]

A livello di mercato, le analisi necessarie riguardano le condizioni economiche del tessuto di riferimento [overview di mercato], i flussi di capitale, la domanda degli investitori, l'andamento dei tassi massimi di mercato, lo studio dei tassi ipotecari e le condizioni di sottoscrizione.

Questi presupposti sono in genere esplicitamente integrati in un *proformas* [Pro Forma Financial Statement] ovvero un rendiconto finanziario che indica la *performance* attesa dalla singola attività nel suo orizzonte di investimento temporale.

Tale procedura risulta fondamentale in ogni percorso di concessione di valorizzazione o di alienazione di beni funzionali al cofinanziamento di un parallelo Leasing in costruendo o Contratto di disponibilità.

Il *Pro Forma Financial Statement* diviene infatti condizione fondamentale per percepire l'affidabilità dei percorsi patrimoniali ipotizzati dall'Amministrazione pubblica [vendo degli immobili per cofinanziare un progetto].

In parallelo, nei percorsi di concessione di valorizzazione il Pro Forma Financial Statement diviene fondamentale per percepire le potenzialità economiche e immobiliari della valorizzazione stessa [a senso ipotizzare la trasformazione d'uso in fase di studio?]

In questo contesto, diviene inoltre fondamentale analizzare anche il cosiddetto "*Quesito orizzontale di investimento*" meglio noto anche come periodo di alienazione atteso che culmina in alcune ipotesi relative alla strategia di uscita [dall'investimento] che dipendono essenzialmente dall'andamento del mercato di riferimento.

Per uno sviluppatore o proprietario, tale strategia di uscita [exit strategy] si riferisce al prezzo netto di vendita che potrebbe essere generato al termine della procedura di alienazione dell'immobile.

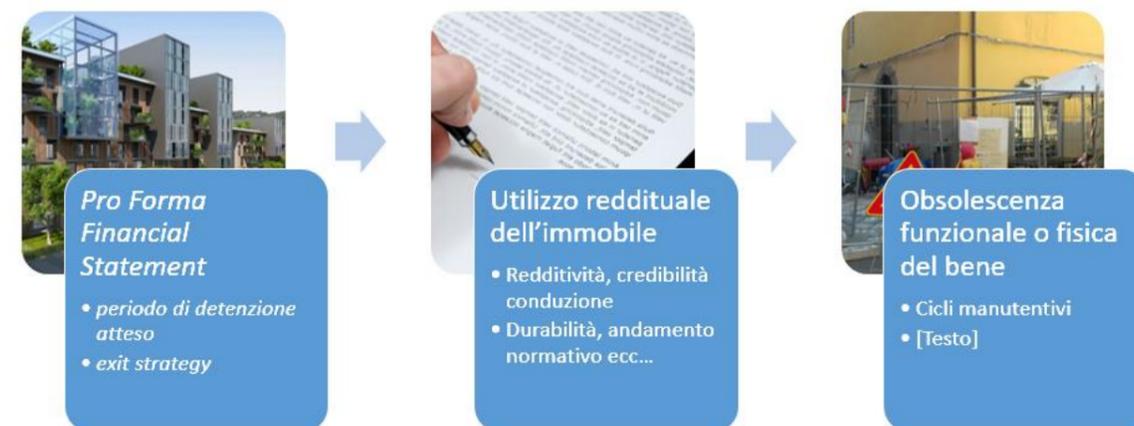
In questo senso diviene fondamentale una corretta compilazione del **Piano delle alienazioni**. L'inserimento dei beni non più utilizzati per fini istituzionali nel predetto piano necessita di attente pianificazioni patrimoniali in quanto, come abbiamo già visto, un'errata valutazione del mercato di riferimento o un'errata valutazione economica dei cespiti comporta inevitabilmente una gara deserta e il conseguente mancato cofinanziamento dell'operazione di leasing o di contratto di disponibilità.

Il **Rating Immobiliare**, oltre che sul coacervo delle analisi dell'attività economica o finanziaria, deve inoltre svilupparsi anche su di una puntuale analisi degli elementi spaziali e volumetrici dell'immobile stesso.

Dette analisi riguardano il bene fisico e la sua continua esistenza, nonché le condizioni dell'ambiente e i collegamenti che lo supportano nel contesto urbano.

Devono essere inoltre formulate ipotesi in merito al contesto normativo e alla capacità del sito di essere goduto come specificato in origine o in base a nuove e possibili trasformazioni [fungibilità del bene].

Infine, devono essere formulate tutte le ipotesi sull'eventuale obsolescenza funzionale o fisica del cespite [incluso la morte funzionale del bene].



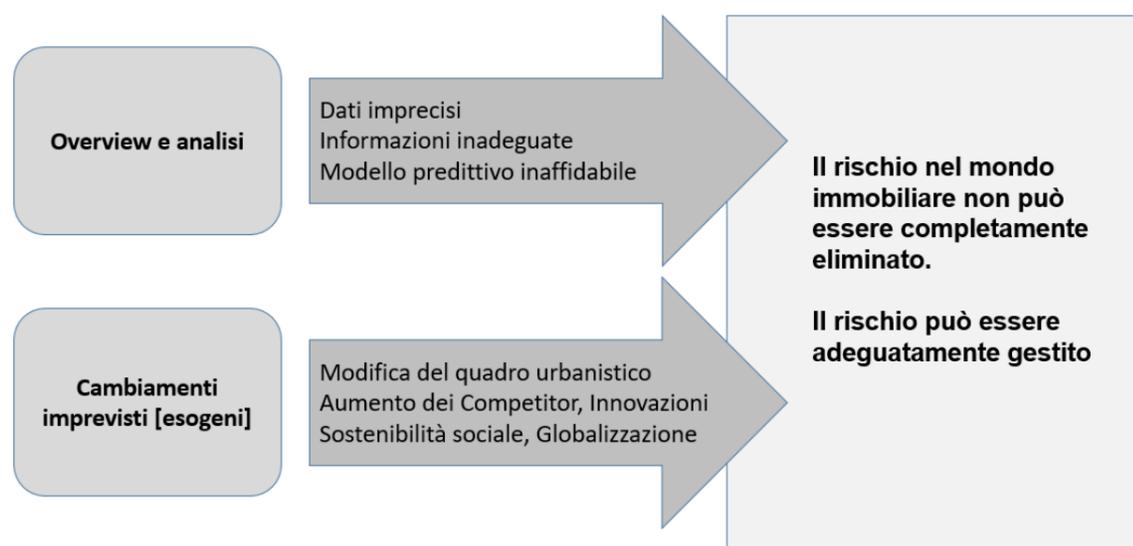
L'ampiezza delle analisi che devono essere sviluppate sull'immobile da vendersi preliminarmente allo sviluppo operativo del leasing o del contratto di disponibilità, come attività finanziaria e come risorsa fisica, complicano il processo di gestione del rischio.

Lo sviluppo del **Rating immobiliare** è ulteriormente complicato dal fatto che alcune delle analisi sopra richieste risultano tangibili e possono comunque essere quantificate, mentre altre risultano più immateriali, aleatorie e difficili

da quantificare. Nonostante queste sfide, la mancata risposta esplicita alle analisi di cui sopra potrebbe determinare l'insorgere di una condizione di possibile default.

Le esposizioni al rischio immobiliare possono essere causate da innumerevoli fattori difficilmente gestibili nel loro complesso. Per fornire un'embrionale classamento, detti fattori possono essere raggruppati in diverse principali categorie che possono essere meglio evidenziate nella sottostante slide.

Si noti come alcuni dei rischi risultino associati ad errori nel supporto decisionale [ad es. difetto delle informazioni o Overview sviluppate], mentre altri rischi risultano principalmente connessi a contesti ed eventi esogeni [ad es. Cambiamenti imprevisti].



I percorsi di valorizzazione o di trasformazione [appare evidente come una scuola non abbia mercato in assenza di trasformazione/variante urbanistica] ipotizzati dall'ente pubblico al fine di evitare e/o comprimere tutti i possibili rischi operativi dovranno quindi svilupparsi attraverso le seguenti fasi propedeutiche:

Analisi giuridica e amministrativa della proprietà: Trattasi di azione indispensabile al fine di individuare le esatte disponibilità dei beni oggetto di successiva vendita. Nel caso in esame trattasi di verificare e sviluppare accuratamente l'intera Due Diligence degli immobili in oggetto.

Analisi urbanistica: Tassello fondamentale per la migliore valorizzazione dei compendi immobiliari oggetto di successiva alienazione. In questo senso, sulla base di adeguato Rating Immobiliare occorre individuare la migliore destinazione d'uso [confronto diretto con dinamiche immobiliari attuali] capace di fornire all'Amministrazione pubblica il miglior introito possibile.

Analisi dei Competitor e dei possibili Comparables presenti nel territorio: Il successo di un'operazione immobiliare risulta indissolubilmente connessa alle condizioni di "primo operatore" ovvero alla possibilità di giungere sul mercato operativo in assoluta condizione di monopolio e/o oligopolio di mercato. La presenza di numerosi competitor riduce inevitabilmente il cash flow percepibile dall'offerta del singolo servizio. La

primaria conseguenza consiste nella repentina contrazione del profitto e - di regola - anche la possibile condizione di default operativo.

Rating Immobiliare inerente l'ipotesi di valorizzazione ipotizzata. Trattasi di percorso estimativo ed economico mirato al corretto dimensionamento del possibile cash flow di progetto [trasformazione delle aree di proprietà pubblica]. Il lavoro si sviluppa sulla diretta comparazione delle diverse destinazioni d'uso urbanisticamente compatibili. Attraverso il documento in oggetto la proprietà riesce ad individuare la trasformazione redditualmente più compatibile e meglio adattabile alle volumetrie in esame.

Documento fondamentale anche per la necessaria veicolazione del prodotto Leasing in Costruendo. Percorso altresì funzionale per dimostrare ai diversi operatori [promotori dell'iniziativa o soggetti interessati alla manifestazione di interesse dell'ente] la complessiva solidità dell'ipotesi immobiliare.

Stima dei beni di proprietà pubblica candidabili alla vendita: Trattasi di attenta valutazione incentrata sulla filiera per *Cost Approach IVS* [valore di trasformazione] finalizzata ad individuare il valore complessivo dei beni pubblici candidabili alla vendita. La stima deve essere realizzata ipotizzando le dinamiche temporali compatibili con la disponibilità del bene e la sua riconfigurazione urbanistica.

Valutazione complessiva del Leasing in costruendo/Contratto di disponibilità realizzazione di ipotesi di studio definitiva mirata ad individuare tutta la componente documentale e amministrativa mirata all'avvio della procedura di Leasing.

Per semplicità procedurale e per il carattere embrionale della presente relazione vengono omesse tutte le procedure successive.

Tutte le attività sopra documentate risultano fondamentali per percepire completamente e in modo specifico il rischio operativo connesso all'avvio dell'ipotesi progettuale in argomento.

Il nostro gruppo rimane a disposizione per qualsiasi riflessione in merito.

PAGLIA
&
ASSOCIATI



**COMPETENZA E
PROFESSIONALITA'
DAL 1987**

Per l'intera opera e per le diverse parti Copyright © 2004/2021 PAGLIA & Associati s.a.s., Genova. La struttura e il contenuto della presente opera non possono essere riprodotti, neppure parzialmente, salvo espressa autorizzazione scritta del proprietario. Non è altresì consentita la memorizzazione su qualsiasi supporto magnetico, magneto-ottico, ottico, fotocopie ecc...