

XVI legislatura

Gli strumenti finanziari
derivati e le
cartolarizzazioni nelle
pubbliche amministrazioni

Vol.II

novembre 2008
n. 63/II



servizio studi del Senato



Servizio Studi

Direttore Daniele Ravenna

Segreteria

tel. 6706_2451

Uffici ricerche e incarichi

Settori economico e finanziario

Capo ufficio: -----

M. Magrini _3789

Questioni del lavoro e della salute

Capo ufficio: M. Bracco _2104

Attività produttive e agricoltura

Capo ufficio: -----

Ambiente e territorio

Capo ufficio: R. Ravazzi _3476

Infrastrutture e trasporti

Capo ufficio: F. Colucci _2988

Questioni istituzionali, giustizia e cultura

Capo ufficio: -----

A. Sansò _3435

S. Biancolatte _3659

S. Marci _3788

Politica estera e di difesa

Capo ufficio: -----

A. Mattiello _2180

Questioni regionali e delle autonomie locali, incaricato dei rapporti con il CERDP

Capo ufficio: F. Marcelli _2114

Legislazione comparata

Capo ufficio: V. Strinati _3442

Documentazione

Documentazione economica

Emanuela Catalucci _2581

Silvia Ferrari _2103

Simone Bonanni _2932

Luciana Stendardi _2928

Michela Mercuri _3481

Domenico Argonizzio _2904

Documentazione giuridica

Vladimiro Satta _2057

Letizia Formosa _2135

Anna Henrici _3696

Gianluca Polverari _3567

Chiara Micelli _3521

Antonello Piscitelli _4942

I dossier del Servizio studi sono destinati alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Il Senato della Repubblica declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

XVI legislatura

Gli strumenti finanziari
derivati e le
cartolarizzazioni nelle
pubbliche amministrazioni

Vol.II

novembre 2008
n. 63/II

a cura di: M. Magrini
ha collaborato: V. Satta

Classificazione Teseo: Mercato finanziario. Crediti. Borse
valori. Finanza locale. Cessione di beni.

AVVERTENZA

Il presente *dossier* costituisce un supporto documentativo per la 6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro), in vista dello svolgimento di un'indagine conoscitiva riguardante la diffusione, nelle pubbliche amministrazioni, degli strumenti di finanza derivata e delle tecniche di cartolarizzazione.

L'elaborato consta di un inquadramento giuridico dei due istituti sopra menzionati, oltre che di un allegato di documentazione.

INDICE

VOLUME I

1.	GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	Pag.	1
1.1.	Inquadramento normativo.....	“	1
1.2.	Alcune tipologie di strumenti finanziari derivati negoziati sul mercato regolamentato	“	3
1.3.	Alcune tipologie di derivati <i>over the counter</i>	“	8
	Il <i>credit default swap</i>	“	9
	<i>Forward rate agreement</i>	“	10
1.4.	Le obbligazioni strutturate.....	“	10
1.5.	Gli strumenti finanziari derivati: brevi annotazioni	“	12
1.6.	L'impiego dei derivati da parte delle regioni e degli enti locali....	“	13
1.7.	Le previsioni della legge finanziaria per il 2007	“	17
1.8.	Le previsioni della legge finanziaria per il 2008	“	19
1.9.	Il decreto-legge n. 112 del 2008: il divieto di stipulare contratti relativi a strumenti derivati.....	“	20
	La posizione degli enti territoriali nelle trattative con gli intermediari finanziari: la direttiva MiFID	“	21
2.	LE CARTOLARIZZAZIONI.....	“	23
2.1.	Profili generali.....	“	23
	La contabilizzazione delle operazioni di cartolarizzazione..	“	25
2.2.	La normativa italiana sulle cartolarizzazioni	“	26
	2.2.1. La legge n. 130 del 1999.....	“	26
	2.2.2. La cartolarizzazione dei crediti INPS	“	27
	2.2.3. La cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.....	“	28
	2.2.4. La cartolarizzazione dei crediti della Cassa depositi e prestiti Spa.....	“	30
2.3.	L'analisi della Corte dei conti	“	31
2.4.	Le operazioni di cartolarizzazione sponsorizzate dal Ministero dell'economia e delle finanze	“	33

ALLEGATI

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Documentazione dottrinale

ISTITUTO DI STUDI E ANALISI ECONOMICA (ISAE), <i>I derivati degli enti locali: origine, dimensione e criticità</i> , Estratto dal Rapporto ISAE-Finanza pubblica e Istituzioni, maggio 2008.....	“	41
--	---	----

F. CAPUTO NASSETTI, <i>I contratti finanziari derivati</i> , Giuffrè, Milano 2007, Introduzione, pp. 1-20.	“	73
G. ARDIZZI-M. LANOTTE, <i>Lo sviluppo della finanza innovativa e i rischi collegati nell’analisi del fenomeno economico dei derivati</i> , in C. ROSSANO-D. SICLARI (a cura di), <i>Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa</i> , Cedam, Milano, 2006, p. 3ss.	“	85
E. CARACCILO LA GROTTERIA, <i>Note sull’accesso degli enti pubblici al mercato dei capitali anche con riguardo agli strumenti di finanza innovativa</i> , in C. ROSSANO-D. SICLARI (a cura di), <i>Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa</i> , Cedam, Milano, 2006, p. 705ss.....	“	121
G. MAROTTA, <i>Aspetti giurisdizionali e responsabilità nell’utilizzo degli strumenti finanziari derivati negli enti locali</i> , in <i>la Finanza locale</i> , n. 11/2006, p. 13ss.	“	135
G. MAROTTA, <i>Indagine sull’uso degli strumenti derivati: i referti della Corte dei conti</i> , in <i>la Finanza locale</i> , n. 3/2006, p. 96ss.....	“	165
C. OLDANI, <i>I derivati nella politica fiscale: una time bomb?</i> , in <i>Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze</i> , LXIV, 3, I, 2005, p. 340ss.	“	169

Documenti istituzionali

Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2007</i> , Comunicato stampa del 5 giugno 2008	“	183
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2006</i> , Comunicato stampa del 6 giugno 2007	“	189
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2005</i> , Comunicato stampa del 10 luglio 2006	“	195
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2004</i> Comunicato stampa del 6 luglio 2005	“	201
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2003</i> , Comunicato stampa del 22 giugno 2004	“	207
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2002</i> , Comunicato stampa del 4 luglio 2003	“	211
Banca d’Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2001</i> , Comunicato stampa del 7 giugno 2002	“	215

Banca d'Italia, <i>Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2000</i> , Comunicato stampa del 26 giugno 2001	“	219
Corte dei conti-Sezione regionale di controllo per il Molise, Delibera del 21 aprile 2008, n. 26	“	223
Corte dei conti-Sezione regionale di controllo per la Lombardia, <i>Relazione sull'indagine relativa alle forme di finanza innovativa, con particolare riguardo a strumenti di finanza derivata della Regione Lombardia</i> , Delibera 27 novembre 2007, n. 615.....	“	231
Consob, <i>I principali prodotti derivati. Elementi informativi di base</i> , in http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/prodotti_derivati/index.html , aprile 2005	“	295

Atti parlamentari

Audizione informale del Direttore Generale della Banca d'Italia Fabrizio Saccomanni, <i>Le problematiche relative agli strumenti finanziari derivati</i> , Seduta della VI Commissione permanente (Finanze) della Camera dei deputati, 6 novembre 2007(XV legislatura)	“	349
Atti dell'indagine conoscitiva realizzata dalla VI Commissione (Finanze) della Camera dei deputati nella XIV legislatura sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati.		
Audizione di Confindustria	“	377
Audizione della Banca d'Italia	“	387
Audizione della Consob	“	405
Audizione di Confapi (Confederazione italiana della piccola e media industria privata).....	“	423
Audizione dell'ABI (Associazione bancaria italiana).....	“	429
Audizione di Associazioni dei consumatori	“	441
Audizione della Corte dei conti.....	“	447
Audizione dell'ISDA (<i>International swaps and derivatives association</i>).....	“	461

VOLUME II

LE CARTOLARIZZAZIONI

Documentazione dottrinale

F. PEZZANI, <i>I nuovi strumenti finanziari nella gestione degli enti locali</i> , in G.F. FERRARI (a cura di), <i>La cartolarizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici. Esperienze e prospettive</i> , Milano, Egea, 2006, p. 19ss.	“	5
G. CERRINA FERONI, <i>Profili di diritto amministrativo delle cartolarizzazioni del patrimonio immobiliare degli enti pubblici</i> , in G.F. FERRARI (a cura di), <i>La cartolarizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici. Esperienze e prospettive</i> , Milano, Egea, 2006, p. 25ss.	“	9
E. CANTARELLI, <i>Cartolarizzazioni e mercato: la cartolarizzazione nell'esperienza del Tesoro</i> , in G.F. FERRARI (a cura di), <i>La cartolarizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici. Esperienze e prospettive</i> , Milano, Egea, 2006, p. 45ss.	“	17
M. DOLORES DI BAIA-S. REBECCHINI, <i>La tecnica della cartolarizzazione nei principali Paesi industriali</i> , in P. FERRO-LUZZI e C. PISANTI (a cura di), <i>La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/99</i> , Milano, Giuffrè, 2005, p. 15ss.	“	23
G. MASTRANGELO, <i>Le operazioni di cartolarizzazione in Italia: un primo resoconto</i> , in P. FERRO-LUZZI e C. PISANTI (a cura di), <i>La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/99</i> , Milano, Giuffrè, 2005, p. 49ss.	“	35

Documenti istituzionali

Corte dei conti-Ufficio di controllo sulla gestione dei Ministeri economico- finanziari, <i>Deliberazione del 21 marzo 2006, Analisi dei risultati delle cartolarizzazioni</i> ¹	“	45
---	---	----

¹ Si ricorda che - su delega del Presidente della Corte - il 19 luglio 2006 il Presidente della Sezione di controllo sulla gestione delle amministrazioni dello Stato Dr. Tullio Lazzaro ed il Cons. Luigi Mazzillo, magistrato dell'Ufficio di controllo sulla gestione dei Ministeri economico finanziari, hanno partecipato ad un'audizione in sede di Ufficio di Presidenza della Commissione finanze e tesoro del Senato della Repubblica, integrato dai rappresentanti dei gruppi parlamentari, avente ad oggetto l'illustrazione delle conclusioni dell'analisi della Corte sui risultati delle cartolarizzazioni.

Atti parlamentari

CARTOLARIZZAZIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE

XV legislatura-Doc. CL n. 4, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sui risultati economico-finanziari ottenuti in conseguenza dell'applicazione della legge in materia di dismissioni del patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti previdenziali pubblici (II semestre 2007)</i>	“	407
XV legislatura-Doc. CL n. 3, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze del Ministro dell'economia e delle finanze sui risultati economico-finanziari ottenuti in conseguenza dell'applicazione della legge in materia di dismissioni del patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti previdenziali pubblici (I semestre 2007)</i>	“	415
XV legislatura-Doc. CL n. 2, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sui risultati economico-finanziari ottenuti in conseguenza dell'applicazione della legge in materia di dismissioni del patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti previdenziali pubblici (II semestre 2006)</i>	“	423
XV legislatura-Doc. CL n. 1, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sui risultati economico-finanziari ottenuti in conseguenza dell'applicazione della legge in materia di dismissioni del patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti previdenziali pubblici (I semestre 2006)</i>	“	431

CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI INPS

XVI legislatura-Doc. CXIV n. 1, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS (aggiornata al 31 luglio 2008)</i>	“	441
XV legislatura-Doc. CXIV n. 4, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS (aggiornata al 29 febbraio 2008)</i>	“	453
XV legislatura-Doc. CXIV n. 3, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS (aggiornata al 31 luglio 2007)</i>	“	467

XV legislatura-Doc. CXIV n. 2, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS</i> (aggiornata al 28 febbraio 2007).....	“	479
XV legislatura-Doc. CXIV n. 1, <i>Relazione del Ministro dell'economia e delle finanze sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS</i> (aggiornata al 31 luglio 2006).....	“	489

LE CARTOLARIZZAZIONI

Documentazione dottrinale

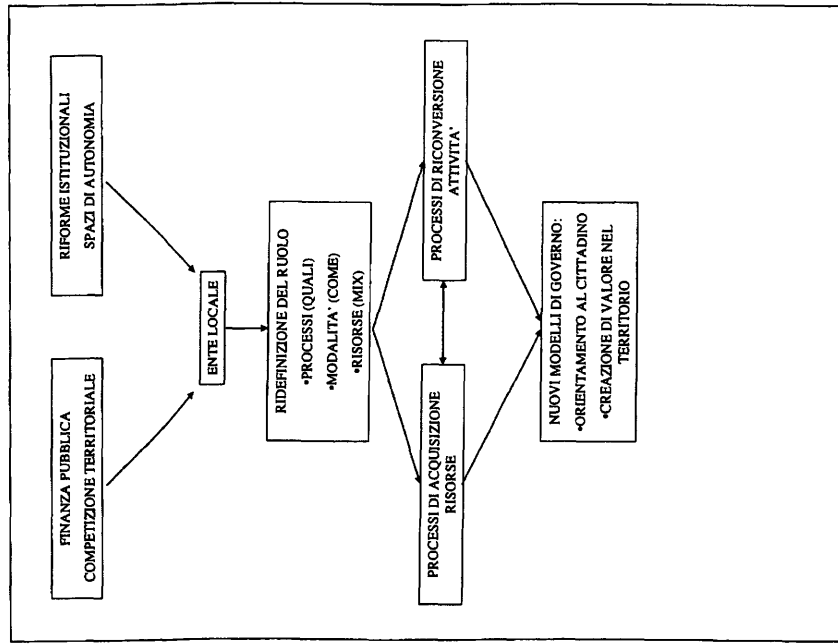
II.

I nuovi strumenti finanziari nella gestione degli enti locali

di Fabrizio Pezzani

I nuovi strumenti finanziari quali la *securitization* e il *project financing*, da tempo diffusi in altre realtà economiche, stanno trovando crescente interesse anche nel nostro Paese, non solo nell'ambito delle imprese ma anche negli enti locali, cui possono offrire interessanti opportunità per il miglioramento della gestione. Il sistema italiano, in realtà, è in ritardo rispetto ad altri sistemi economici su questo terreno, e tale ritardo è da attribuire in parte ai differenti contesti giuridici – i sistemi a *common law*, rispetto a quelli a *civil law*, offrono una maggiore flessibilità all'innovazione e alla sperimentazione – e in parte al sistema Paese nel suo complesso, condizionato da modelli di sviluppo tuttora meno disponibili a confrontarsi con il mercato aperto e globale. Il ritardo che si avverte nel sistema imprenditoriale italiano è causa ed effetto del ritardo della PA, alla quale ora si richiede un rapido adeguamento alle nuove esigenze imposte dalle regole dei mercati globali e dalla loro liberalizzazione.

L'orientamento generale è verso un modello di Stato che favorisca i processi di decentramento e di autonomia delle varie aree territoriali e riveda la sua presenza nell'economia orientandosi sempre più verso un ruolo di regolatore dell'intervento degli altri piuttosto che un soggetto erogatore dei servizi. Agli enti locali e alle loro aziende si impone, dunque, una riflessione sul modo di gestire tale cambiamento tenendo conto dell'esigenza di autonomia imposta dall'evoluzione dell'economia reale e dei fenomeni di competizione territoriale in termini di qualità di vita e condizioni economiche complessive per i residenti. Il processo di ristrutturazione aziendale ha per oggetto la tipologia dei prodotti/servizi, dei processi, delle eventuali modalità di gestione da parte di terzi. Nella definizione di questi cambiamenti hanno rilievo le strategie di sviluppo, che devono essere molto chiare e con un alto grado di condivisione, e le tecniche e le metodologie attuate per realizzarle: strumentazioni contabili, assetti organizzativi, tecniche finanziarie (si veda la figura).



Le opportunità offerte dalle nuove tecniche finanziarie vanno collocate in questo modello come strumento atto ad agevolare il processo di cambiamento. In particolare, la *securitisation* e il *project financing* possono garantire:

- una maggiore e crescente autonomia nella raccolta e nella gestione di risorse finanziarie, in una logica di finanza autonoma e non derivata;
- un maggiore rapidità nella scelta e nei processi di riconversione, per esempio, delle attività investite (*asset*) verso nuovi investimenti a più elevata utilità sociale ed economica;
- una possibilità di collaborazione competitiva con altri enti locali per trovare dimensioni economiche minime utili per tali operazioni;
- una spinta alla ristrutturazione delle aziende di servizi pubblici locali;
- una possibilità, se incentivata dalle amministrazioni sovraordinate (Regioni, organi centrali), di partecipare sia al taglio del *deficit* pubblico, riducendo le dipenden-

ze dai trasferimenti, sia alle ristrutturazioni della spesa pubblica, volte non solo alla sua riduzione ma alla sua produttività e reale utilità economica e sociale.

Per quanto riguarda il patrimonio immobiliare degli enti locali, diversi possono essere gli interventi che giustificano, per esempio, attività di cartolarizzazione, specie in considerazione della sua genesi. Il patrimonio, nella gestione degli enti locali, ha sempre avuto un ruolo secondario in quanto è sempre stato visto più come uno strumento di generazione del consenso che come occasione di produzione del reddito. In conseguenza di ciò si è sviluppata da parte della PA una crescente incapacità di gestione del patrimonio, alimentata dall'affermarsi di modelli di Stato sociale basati sulla fiscalità e non su modelli di Stato proprietario in grado di gestire i proventi derivanti dalla sua proprietà. Nell'ambito degli enti locali il capitale investito risponde a logiche e finalità che nel tempo sono profondamente cambiate e quindi non risulta compatibile con la nuova "missione aziendale". Si pone, dunque, il problema di riconvertire tale capitale investito rispetto alle nuove esigenze di intervento territoriale.

Peraltro, questa esigenza di riconversione si colloca in un contesto gestionale che richiede negli enti locali una maggiore autonomia finanziaria e quindi minori trasferimenti tramite il recepimento di un patto di stabilità interno che rispecchia quello imposto dall'Unione europea. L'equilibrio economico-finanziario va ricercato non più tramite il sistematico ricorso alla fiscalità bensì tramite la riduzione dei costi e la liberazione di risorse finanziarie.

È dunque necessario avviare rapidamente operazioni di disinvestimento in attività non più utili e di riconversione. Il campo di applicazione non comprende solo il patrimonio disponibile concesso in uso a terzi, ma anche il patrimonio in uso agli enti locali come sedi di attività. Per la quasi totalità degli enti locali, infatti, la definizione e l'assegnazione delle sedi immobiliari per lo svolgimento delle proprie attività è quasi sempre casuale e non risponde a logiche di concentrazione o razionalizzazione delle attività, per cui all'improprio uso dell'immobile si accompagnano i costi gestionali derivanti dalle inefficienze localizzative.

Tutti questi interventi possono essere supportati con le tecniche finanziarie di cartolarizzazione e di *project financing*. Una volta definito il "patrimonio disponibile" nelle amministrazioni comunali, si può procedere alla sua graduale dismissione con la cartolarizzazione e utilizzando le tecniche di *project financing* per i nuovi investimenti. Tali interventi devono essere collegati nell'ambito di strategie di sviluppo da definire in tempi stretti poiché i processi di cambiamento nella realtà economica privilegiano quelle aree che diventano più competitive e appetibili per i nuovi investimenti e insediamenti produttivi.

Per quanto riguarda le aziende di pubblici servizi l'innovazione finanziaria può essere di supporto a una strategia non solo di ristrutturazione ma anche di crescita; per

competere su nuovi mercati con aziende simili mediante collaborazioni, fusioni, integrazioni di attività e loro messa in comune.

E' infine necessario fare alcune precisazioni:

1. la complessità degli strumenti suggeriscono un ripensamento sugli assetti organizzativi degli enti locali mirante ad individuare lo sviluppo di una specifica funzione-finanza nell'ambito dell'organigramma. A tale funzione dovrebbero essere delegate sia la definizione delle strategie finanziarie sia la scelta degli strumenti più idonei a perseguirla;
2. le innovazioni finanziarie indicate devono essere usate e contabilizzate o per la riconversione delle strutture o per la riduzione del debito; in altri termini la dismissione di attività deve trovare compensazione o in nuove attività inserite nei bilanci o in una riduzione del debito. Le dismissioni di attività miranti alla copertura del *deficit* di periodo generano un impoverimento del capitale complessivo e come tali non sono condivisibili;
3. le operazioni finanziarie, come detto, vanno viste in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e quindi come prevede il Testo unico degli enti locali (d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267) nel piano degli interventi, purtroppo le recenti finanziarie intervengono con provvedimenti di contenimento della spesa che obbligano ad una revisione continua delle scelte - come il decreto taglia spese - e quindi ad un orizzonte di breve tempo incompatibile con l'esigenza delle condizioni economiche delle amministrazioni pubbliche. Le logiche, gli strumenti di programmazione delle finanziarie costituiscono oggi un limite alla definizione di strategie di cambiamento perseguibile nell'ambito delle pubbliche amministrazioni.

Le operazioni di cartolarizzazione di recente avviate in Italia hanno inizialmente riguardato la concessione di crediti e solo successivamente hanno avuto per oggetto la cessione di immobili.

Un aspetto che ha caratterizzato l'uso degli strumenti finanziari è spesso stato la non piena conoscenza della funzionalità e dell'utilità degli strumenti stessi ma la spinta all'uso è stata dettata dalla tendenza a cercare forme di finanziamento nel breve tempo; questo ha portato poi a conseguenze più negative che positive, ad esempio le varie collocazioni di buoni obbligazionari emessi da enti locali, provinciali e regionali hanno avuto tassi passivi che nel lungo tempo, anche a causa della delle recenti fasi recessive, si sono rivelati eccessivamente alti costringendo gli istituti pubblici laddove era possibile ad operazioni di negoziazione o comunque a problemi di ricopertura del debito per i suoi alti costi.

Lo stesso discorso vale per il ricorso ai derivati che ha caratterizzato le operazioni di finanza straordinaria, specie delle autonomie locali e che rappresentano oggi una dimensione di debito prospettico non facilmente misurabile.

In genere l'ottica con cui sono state avviate queste operazioni è stata di breve tempo mirando ad assicurarsi vantaggi immediati e lasciando le conseguenze delle operazioni alle future amministrazioni.

Proprio per questo motivo si è sottolineata la necessità di definire una strategia generale di sviluppo nella quale possa trovare spazio ed applicazione la strategia finanziaria.

In termini di ambiti applicativi i settori coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione sono stati, oltre alle amministrazioni centrali, le Regioni e l'ambito sanitario.

È necessario sottolineare come un'operazione di cartolarizzazione debba generare un vantaggio complessivo sul sistema e debba essere valutata secondo rigidi criteri di convenienza economica.

Nell'ambito pubblico le operazioni di cartolarizzazione possono essere classificate in ordine all'oggetto - crediti e/o immobiliari - e su iniziativa pubblica o privata; nel primo caso, possibile attualmente solo sul patrimonio immobiliare in relazione al vincolo posto ad operazioni su crediti tra due soggetti pubblici, si avviano a fronte di un fabbisogno pubblico di cessione di beni immobili pubblici nel secondo caso le operazioni sono legate ad un fabbisogno privato quale quello dei fornitori alla pubblica amministrazione che mirano a regolare la cessione dei crediti vantati nei confronti delle stesse amministrazioni.

Le due differenti tipologie di operazioni richiedono analisi di convenienza diverse; per le operazioni che riguardano immobili è necessario valutare l'alternativa rispetto ad una normale alienazione in particolare ai tempi ed agli oneri necessari in quanto l'operazione di cartolarizzazione ha il vantaggio di una maggiore rapidità nel convertire gli immobili in liquidità facendo riferimento ad operatori che garantiscono almeno l'85% del valore di portafoglio.

Nel caso di operazioni su crediti generate da iniziative private la convenienza deve essere misurata sulla base della possibilità di ridefinire i flussi finanziari dei crediti a breve vantati dai fornitori in base ai flussi programmati in una logica di ammortamento.

L'operazione deve essere vista in alternativa rispetto alla rinegoziazione del volume e dei tempi di scadenza dei debiti con i fornitori.

L'esperienza italiana purtroppo, mostra come non sempre queste operazioni sono supportate da adeguati modelli di analisi finanziaria ed inducono alla formazione di ulteriori costi.

Un'ulteriore limite deriva, infine, dai sistemi contabili presso le pubbliche amministrazioni ed in particolare dalla scarsa diffusione della contabilità economico-

patrimoniale che consentirebbe di avere idonei strumenti per la valutazione dell'economicità prospettica e di misurare gli equilibri economici.

Le innovazioni finanziarie, in conclusione, possono rappresentare un'utile opportunità per le amministrazioni pubbliche se usate convenientemente altrimenti rischiano di rendere ulteriormente precario il già difficile equilibrio economico-finanziario.

n. 3-2005 - © copyright
GINEVRA CERRINA FERONI

Profili di diritto amministrativo delle cartolarizzazioni del patrimonio immobiliare degli enti pubblici

Sommario: 1. Premessa. - 2. Profili soggettivi delle cartolarizzazioni: a) l'Agazia del Demanio; b) le Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l (SCIP); c) la Patrimonio dello Stato S.p.a.; d) la Infrastrutture S.p.a. - 2.1. Segue. Un intreccio complesso di competenze: rapporti tra Agenzia del Demanio e Patrimonio dello Stato S.p.a. - 2.2. Rapporti tra Patrimonio dello Stato S.p.a. e Infrastrutture S.p.a. - 2.3. Rapporti tra SCIP S.r.l. e Patrimonio dello Stato S.p.a. - 3. Profili oggettivi delle cartolarizzazioni. - 4. Cartolarizzazione e sdemanializzazione: l'interpretazione secondo Costituzione impone la trasparenza e la partecipazione - 5. Rapporti tra cartolarizzazione dei beni pubblici e regime di alienazione dei beni culturali.

Premessa.

Premetto che in questa sede[1] non tratterò dei problemi di giurisdizione su cui del resto c'è una relazione ad hoc, anche se alcune mie considerazioni hanno delle necessarie ripercussioni di ordine processuale; così come non tratterò tutta una serie di profili legati ai diritti dei conduttori degli immobili oggetto di dismissione[2].

Intendo soffermarmi esclusivamente su alcuni profili di diritto amministrativo delle cartolarizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico che emergono essere particolarmente problematici, anche perché su di essi non si è ancora formato un diritto vivente.

È noto che la cartolarizzazione è un istituto di origine anglosassone[3] della market law (non della common law) e dunque quanto di più lontano possibile dagli istituti del diritto amministrativo che si basano su una presenza forte del diritto positivo e su un regime di plusvalore dell'amministrazione. Però così come "tutte le strade finiscono a Roma", così pure tutti gli istituti della lex mercatoria nel

2. Profili soggettivi delle cartolarizzazioni: a) l'Agazia del Demanio; b) le Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l (SCIP); c) la Patrimonio dello Stato S.p.a.; d) la Infrastrutture S.p.a.

I profili soggettivi della cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico sono assai complessi e con una sovrapposizione di funzioni e competenze tra vari soggetti che rende incerto il quadro complessivo. A vario titolo, sono coinvolti nella operazione cartolarizzazione dei beni immobili pubblici: a) l'Agazia del Demanio; b) le Società di Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l (SCIP); c) la Patrimonio dello Stato S.p.a.; d) la Infrastrutture S.p.a.

a) L'Agazia del Demanio è stata istituita con d.lgs del 30 luglio 1999, n. 300 di riforma della organizzazione del Governo. L'art. 65 dispone che all'Agazia del Demanio è attribuita «l'amministrazione dei beni immobili dello Stato, con il compito di razionalizzarne e valorizzarne l'impiego, di sviluppare il sistema informativo sui beni del demanio e del patrimonio, utilizzando in ogni caso, nella valutazione dei beni a fini conoscitivi e operativi, criteri di mercato». Inoltre ha il compito di «gestione con criteri imprenditoriali i programmi di vendita, di provvista, anche mediante l'acquisizione sul mercato, di utilizzo e di manutenzione ordinaria e straordinaria di tali immobili». I compiti dell'Agazia sono specificati dal relativo statuto: 1) conoscenza e valutazione dei beni sulla base di criteri riferiti a valori di mercato; 2) amministrazione, vigilanza e tutela; 3) gestione produttiva dei beni, assicurando la valorizzazione, la vendita, la cessione e l'acquisizione; 4) fornitura di servizi, consulenze e collaborazioni alle altre amministrazioni; 5) promozione e partecipazione ai consorzi e alle società che abbiano ad oggetto la prestazione di servizi strumentali alle funzioni ad essa attribuite. Ad essa è dunque attribuita l'amministrazione dei beni immobili dello Stato. Si tratta di una struttura che svolge attività a carattere tecnico-operativo al servizio delle amministrazioni pubbliche e, al pari delle altre Agenzie istituite con d.lgs 300 del 1999, ha autonomia nei limiti della legge (autonomia di bilancio e della possibilità di determinare norme concernenti la propria organizzazione e il proprio funzionamento, ecc.), è sottoposta al controllo della Corte dei conti e ai poteri di indirizzo e di vigilanza del Ministro, deve essere organizzata in modo da rispondere alle esigenze di speditezza, efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa, si giova di un finanziamento annuale a carico dello stato di previsione del Ministero.

b) Le Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l (c.d. SCIP) sono società-veicolo (previste dall'art. 2, l. 410 del 2001) il cui oggetto sociale esclusivo è la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato e degli altri enti pubblici. Si discute sulla natura giuridica di dette società-veicolo. È opinione diffusa che le SCIP siano organismi di diritto pubblico^[6]. La figura dell'organismo di diritto pubblico nasce - come è noto - nel diritto comunitario degli appalti, è ricompresa tra le amministrazioni aggiudicatrici, insieme allo Stato e agli enti pubblici, ed è assoggettata alla specifica disciplina ispirata ai principi della concorrenza. Secondo la normativa comunitaria si ha organismo di diritto pubblico allorquando congiuntamente siano rispettate tre condizioni: a) vi sia personalità giuridica; b) vi sia l'influenza dominante dell'ente pubblico o di altro organismo di diritto pubblico (nel senso che l'attività è finanziata in modo maggioritario dallo Stato, dagli enti locali o da altri organismi di diritto pubblico, oppure la gestione è sottoposta al controllo di questi ultimi, oppure l'organo di amministrazione, di direzione, di vigilanza è costituito per più della metà da membri designati dallo Stato, dagli enti locali o da altri organismi di diritto pubblico); c) sia istituito per soddisfare specificamente bisogni di interesse generale aventi carattere non industriale o commerciale. La ricorrenza del requisito sub a) è certa; lo stesso vale per quanto concerne il profilo sub b) trattandosi di società che operano completamente secondo gli indirizzi impartiti dall'ente pubblico. Le modalità di rivendita dei beni, la gestione dei beni fino alla rivendita, la valorizzazione degli stessi in vista della rivendita sono tutti profili disciplinati dal decreto del Ministro che conferisce i beni. Anche sul punto c) non si può escludere di qualificare come organismi di diritto pubblico le società in esame per il solo fatto che svolgono attività di impresa. Nel caso di specie infatti siamo in presenza di enti che, pur essendo istituzionalmente preposti all'espletamento di

2.1. Segue. Un complesso intreccio di competenze: rapporti tra Agenzia del demanio e Patrimonio dello Stato S.p.a.

Da ricordare che la Patrimonio dello Stato S.p.a. è stata istituita quando l'Agenzia Demanio iniziava a funzionare sulle stesse materie oggetto della nuova Società. Si è posto pertanto un problema di definizione dei rispettivi campi di intervento.

Dalla lettura dei compiti attribuiti alla Patrimonio dello Stato S.p.a. e di quelli attribuiti all'Agenzia del Demanio la sovrapposizione appare evidente, soprattutto riguardo alla valorizzazione e vendita dei beni pubblici. Ora, a voler trovare una linea di demarcazione, si può ben sostenere che alla Agenzia del Demanio spetta la ricognizione con effetti dichiarativo-costitutivi dei beni del patrimonio dello Stato (e del resto questo compito non è stato toccato dalla legge che introduce la Patrimonio S.p.a.) e che le resterebbe inoltre la generale competenza di gestione dei beni statali (che pure non verrebbe messa in discussione con la legge); mentre alla Patrimonio dello Stato S.p.a. sembrerebbero attribuiti «compiti diversi e più mirati», poiché essa «costituisce una sorta di struttura privilegiata ai fini delle eventuali operazioni di cartolarizzazione della vendita dei beni che è abilitata a svolgere». Infine essa opererebbe in relazione ai soli beni trasferiti secondo modalità e valori da definire con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze»[10]. Tuttavia, a ben vedere, sulla base del dato normativo vigente non sussiste una precisa demarcazione tra i due soggetti, a parte il compito di ricognizione con effetti dichiarativo-costitutivi dei beni del patrimonio dello Stato spettanti in generale alla Agenzia del Demanio. Ed infatti viene messa in discussione proprio la generale competenza di quest'ultima nella gestione dei beni statali. Tutto lo spazio di operatività è infatti definito dal Ministro dell'Economia e delle Finanze nei cui decreti verrà ad individuarsi in concreto la definizione dei compiti delle due strutture. Che vi sia una coincidenza tra le due strutture risulta pure confermato, in via indiretta, dallo Statuto della Patrimonio dello Stato S.p.a. che ricalca fedelmente molte delle attività contemplate dallo Statuto dell'Agenzia del Demanio: specie in tema di gestione produttiva dei beni immobili pubblici e di definizione delle procedure di alienazione dei medesimi. Dunque, anche alla luce dei due statuti sembra potersi affermare una «completa concorrenza di competenze» dei due organi, la cui azione andrebbe coordinata sia attraverso il potere di indirizzo del Ministro, sia mediante l'instaurazione di rapporti di collaborazione e la stipula di convenzioni (previsto dagli statuti di entrambe le strutture)[11]. Ad ulteriore riprova di ciò è da considerare il d.lgs 3 luglio 2003, n. 173 che, in attuazione della l. 6 luglio 2002, n. 137, ha provveduto alla riorganizzazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze e delle Agenzie fiscali ed ha modificato l'Agenzia del Demanio trasformandola in un ente pubblico economico tendenzialmente regolato dal «codice civile e dalle altre leggi relative alle persone giuridiche private», rendendo così ancora più vicini, anche sotto il profilo organizzativo e delle modalità di azione, i due soggetti strumentali dello Stato[12].

2.2. Rapporti tra Patrimonio dello Stato S.p.a. e Infrastrutture S.p.a.

Pure di non immediata comprensione è il rapporto tra Patrimonio dello Stato S.p.a. ed Infrastrutture S.p.a.: si tratta di due società che lavorano in stretto contatto e il cui scopo finale è quello di garantire la presenza di risorse per il rilancio delle infrastrutture. La Infrastrutture S.p.a., di cui è azionista la Cassa depositi e prestiti, ha lo scopo di finanziare le infrastrutture e le grandi opere pubbliche, di concedere finanziamenti a investimenti per lo sviluppo economico e di concedere garanzie per il perseguimento di tali scopi. Essa potrebbe raccogliere finanziamenti sui mercati nazionali e internazionali a condizioni più vantaggiose di quelle ottenibili direttamente dalle imprese private[13]. Le imprese private saranno allora incentivate ad intervenire solo nei casi in cui

acquisizioni finalizzate ad operazioni di cartolarizzazione (disciplinate dal c. 11) dalle acquisizioni non finalizzate ad operazioni di cartolarizzazione che resterebbero disciplinate dall'art. 7, c. 10. Per le cartolarizzazioni immobiliari affidate alla Patrimonio dello Stato S.p.a. e alla Infrastrutture S.p.a., l'art. 7, c. 10, l. 112 del 2002, nel contemplare l'ipotesi di trasferimenti finalizzati alla cartolarizzazione, rinvia infatti alle «modalità» e agli «effetti» previsti dall'art. 3, commi 1, 16, 17, 18 e 19 della l. l. 410 del 2001, ad eccezione delle norme concernenti la garanzia per vizi e per evizione previste dal comma 19. Inoltre l'art. 7, c. 11 stessa legge rinvia in blocco alle disposizioni contenute nella l. 410 del 2001 per quanto concerne le cartolarizzazioni effettuate dalla società Patrimonio S.p.a.

Le menzionate norme sollevano problemi interpretativi in merito agli esatti confini applicativi dei rinvii formulati. Il problema di coordinamento non è puramente di tecnica legislativa, ma sostanziale ed attiene al regime dei beni. Si dice infatti che: «Il trasferimento può essere operato con le modalità e per gli effetti previsti dall'articolo 3, commi 1, del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 convertito con modificazioni dalla legge 23 novembre 2001, n. 410». Ma in detto comma in cui si stabiliscono le modalità del trasferimento dei beni immobili alle società di cartolarizzazione e che sono legate all'adozione di decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze di natura non regolamentare da pubblicare in G.U., si stabilisce anche che: «L'inclusione dei beni nel decreto ministeriale produce il passaggio automatico dei beni a patrimonio disponibile». Ma allora il passaggio dei beni modifica o non modifica il regime giuridico? La questione di seguito affrontata non è irrilevante considerato che pure nella sopra citata nota del Presidente della Repubblica si rilevava il problema, suggerendo un intervento in via normativa sul punto[16].

3. Profili oggettivi delle cartolarizzazioni.

I decreti in questione contemplati dalla l. 410 del 2001 hanno un oggetto complesso ed infatti: 1) individuano i beni, già fatti oggetto della ricognizione, e li trasferiscono alle società veicolo, degradandoli a patrimonio disponibile; 2) determinano il prezzo iniziale che le società corrispondono a titolo definitivo a fronte del trasferimento dei beni immobili e le modalità di pagamento dell'eventuale residuo che può essere rappresentato da titoli; 3) determinano le caratteristiche fondamentali dell'operazione di cartolarizzazione che le società realizzano per finanziare il pagamento del prezzo; 4) immettono le società nel possesso dei beni trasferiti; 5) determinano i criteri di gestione degli immobili trasferiti e dei contratti accessori da regolarsi in via convenzionale assicurando remuneratività; 6) determinano i criteri per la valorizzazione e la rivendita dei beni immobili trasferiti. Tutta la disciplina delle operazioni è concretamente lasciata a decreti ministeriali di natura non regolamentare da pubblicare in G.U. che hanno lo scopo di regolare l'attività di un soggetto (la società-veicolo) al quale vengono trasferiti i beni costituenti il patrimonio immobiliare pubblico dello Stato. Se i beni sono soggetti alla vigilanza di altro dicastero i decreti sono adottati di concerto fra i Ministri, così per i beni di particolare valore artistico e storico, sono adottati di concerto con il Ministro per i beni e le attività culturali. Quello che a noi interessa - e che è fonte dei maggiori problemi - è che «l'inclusione nei decreti produce il passaggio dei beni al patrimonio disponibile» (art. 3, c. 1). La questione è dunque il passaggio automatico dei beni al patrimonio disponibile. A parte il fatto che nei decreti di trasferimento possono esservi già beni del patrimonio disponibile (e dunque non ha alcun senso parlare di passaggio), emerge che l'inclusione di beni statali demaniali o patrimoniali indisponibili nei decreti di trasferimento implica chiaramente la sdemanializzazione o la revoca della destinazione pubblicistica dei medesimi beni. Continuano a gravare invece su detti beni, indipendentemente dalla proprietà pubblica o privata, i vincoli storico-artistici, paesaggistici e ambientali di vario genere: solo in questo senso può avere significato l'art. 3, c. 18 della l. 410 del 2001.

essere orientate solo dagli interessi finanziari dello Stato che per assurdo potrebbero condurre il Ministro dell'Economia e delle Finanze a decretare di fatto persino la totale soppressione del demanio e del patrimonio indisponibile statale. Una tale lettura esporrebbe a dubbi di legittimità costituzionale, sia con riferimento all'art. 42 Cost., laddove stabilisce che la proprietà è pubblica o privata; sia perché consentendo al Ministro dell'Economia e delle Finanze di sottrarre alla destinazione pubblica i beni statali demaniali e patrimoniali indisponibili, si violerebbero i principi costituzionali di funzionalità e di ragionevolezza sanciti dall'art. 97 Cost. e di legalità in senso sostanziale (ove si attribuisse un potere in bianco al Ministro dell'Economia, di concerto con gli altri Ministri interessati, di determinare il confine tra proprietà pubblica e privata)[18]. Una interpretazione conforme a Costituzione, peraltro suggerita dalla stessa dottrina, impone invece di ritenere che la disciplina delle cartolarizzazioni non è indifferente alla classificazione dei beni. Pertanto la disposizione che prevede che l'inclusione nei decreti produce il passaggio dei beni al patrimonio disponibile va interpretata come attuativa-integrativa dell'art. 829, c. 1 c.c. («passaggio dei beni dal demanio pubblico al patrimonio sia dichiarato da un atto amministrativo di cui deve essere data notizia nella Gazzetta Ufficiale»). In sostanza, le norme sulla cartolarizzazione avrebbero soltanto introdotto una speciale fattispecie attuativa della sdemanializzazione o della revoca della indisponibilità dei beni, con il fine specifico di dismettere il patrimonio immobiliare pubblico, ma sempre sul presupposto che sussistano le dette condizioni, cioè che i beni abbiano perso di fatto le caratteristiche materiali (o funzionali) alle quali la legge connette la loro pubblicità o siano già stati implicitamente declassificati, o comunque, laddove l'amministrazione disponga di margini di scelta non ancora consumati circa la loro sorte, che la decisione in oggetto sia adeguata alla situazione reale degli interessi pubblici coinvolti, ragionevole ed efficacemente motivata[19]. In proposito è però da ritenere che non c'è neppure bisogno di invocare la Costituzione. Ed infatti una sdemanializzazione che non tenga conto delle caratteristiche attuali materiali e funzionali dei beni sarebbe in contrasto con l'art. 822 c.c., nonché con il generale principio di ragionevolezza e di adeguatezza allo scopo che deve caratterizzare l'azione amministrativa.

Una indiretta conferma di ciò ci viene dall'art. 13-ter del d.l. 30 settembre 2003, n. 269 conv. in l. 24 novembre 2003, n. 32 (così come introdotto dall'art. 1, c. 443, l. 30 ottobre 2004 n. 311: legge finanziaria 2005), laddove stabilisce che: «Il ministero della Difesa (...) di concerto con l'agenzia del Demanio, individua entro il 28 febbraio 2005, beni immobili comunque in uso all'Amministrazione della Difesa, non più utili a fini istituzionali, da dimettere e, a tal fine, consegnare al Ministero dell'Economia e delle Finanze e, per esso, all'Agenzia del Demanio». All'art. 13-quater si stabilisce poi che: «Gli immobili individuati e consegnati ai sensi del comma 13-ter entrano a far parte del patrimonio disponibile dello Stato per essere assoggettati alle procedure di valorizzazione e di dismissione di cui alla legge 23 novembre 2001, n. 410». Tale disposizione fa applicazione del principio generale sopra ricordato: non vi è pertanto rischio di una automatica ed incontrollata inclusione nel patrimonio disponibile, perché la sdemanializzazione è necessariamente preceduta da una verifica circa la persistenza della destinazione a finalità istituzionali.

Il problema semmai è che la valutazione di non utilità o di non strumentalità a fini pubblici dei beni dovrebbe essere oggetto di scrutinio, da parte di tutti gli interessati, scrutinio che richiede norme di pubblicità e di partecipazione. Una interpretazione secondo Costituzione impone, infatti, forme di pubblicità in funzione di partecipazione da parte di soggetti titolari di interessi direttamente qualificati o di titolari di interessi diffusi. Più che di teoria generale la questione è quella di introdurre procedure che prevedono forme di partecipazione collaborativa. Si potrebbe dire che i beni in tanto possono essere venduti in quanto tale status di alienabilità sia preceduto da una attenta istruttoria. Ed infatti alla luce delle nuove regole sul procedimento amministrativo non appare più accettabile che un bene del demanio venga svincolato dalla sua destinazione pubblica in assenza di un provvedimento espresso e motivato, reso dall'amministrazione al termine di un procedimento aperto, alla partecipazione degli eventuali interessati alla sdemanializzazione (si pensi ai soggetti titolari di un uso specifico del bene, o anche una comunità di persone interessate alla sua fruizione

predetti elenchi e delle schede descrittive anche per il tramite di altre amministrazioni interessate. In sede di prima applicazione, la competente filiale dell'Agenzia del Demanio trasmette alla Soprintendenza regionale, entro trenta giorni dalla emanazione del decreto ministeriale, gli elenchi degli immobili di proprietà dello Stato o del demanio statale sui quali la verifica deve essere effettuata, corredati di schede descrittive recanti i dati conoscitivi relativi ai singoli immobili. La Soprintendenza regionale, nel termine perentorio di trenta giorni dalla richiesta, conclude il procedimento di verifica in ordine alla sussistenza dell'interesse culturale dell'immobile con provvedimento motivato e ne dà comunicazione all'Agenzia richiedente entro 60 giorni. La mancata comunicazione nel termine complessivo di 120 giorni dalla ricezione della scheda equivale ad esito positivo della verifica (silenzio-assenso). Si trattava di una sdemanializzazione in via di provvedimento tacito, per mero decorso del termine sull'accertamento dell'interesse culturale, cioè per l'inerzia della Soprintendenza regionale competente a effettuare l'accertamento. Di qui le critiche, ritenendosi improbabile (se non impossibile) la disamina in tali ristretti termini di una massa ingentissima di pratiche (corrispondenti a tutto il patrimonio culturale degli enti pubblici), con la conseguenza del formarsi del silenzio-assenso e dunque della immissione nel mercato di beni dichiarati indirettamente di qualità culturale, ma che non è stato possibile sottoporre a scrutinio nei tempi stretti sopra ricordati. Sennonché il meccanismo del silenzio-assenso è da ritenersi abrogato dalla nuova disciplina introdotta nel Codice dei beni culturali e del paesaggio (d.lgs 22 gennaio 2004, n. 41)[24], che prevede la verifica, senza peraltro stabilire termini (salvo quelli ex l. 241 del 1990, il cui decorso però non determina la consumazione del potere). L'art. 12, c. 5 del d.lgs. 41 stabilisce infatti che: «Nel caso di verifica con esito negativo su cose appartenenti al demanio dello Stato, delle regioni e degli altri enti pubblici territoriali, la scheda contenente i relativi dati è trasmessa ai competenti uffici affinché ne dispongano la sdemanializzazione, qualora secondo le valutazioni dell'amministrazione interessata, non vi ostino altre ragioni di pubblico interesse». L'antinomia tra normativa sulla cartolarizzazione afferente i beni culturali e il Codice dei beni culturali si risolve a favore della lex posterior; né potrebbe opporsi la specialità della legislazione sulla cartolarizzazione, perché entrambi i plessi normativi disciplinano lo stesso istituto: ovvero la verifica della natura culturale dei beni di proprietà dello Stato e degli enti pubblici.

Il Codice dei beni culturali reagisce anche sui beni da cartolarizzare e sulle procedure di alienazione. Come già ricordato, il d.l. 23 novembre 2001, n. 410 (v. art. 3, c. 1 bis), prevede la cartolarizzazione e dunque l'alienazione dei beni dello Stato anche di particolare valore artistico e storico (e a tal fine i decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze sono adottati di concerto con il Ministro per i beni e le attività culturali[25]). Sennonché il Codice, a proposito della alienazione di beni degli enti pubblici, prevede la inalienabilità di tutta una serie di beni ovvero: «gli immobili e le aree di interesse archeologico» (art. 54, c. 1, lett. a); «gli immobili riconosciuti monumenti nazionali con atti aventi forza di legge» (art. 54, c. 1, lett. b); gli immobili dello Stato, delle regioni e degli enti territoriali dichiarati di particolare interesse per il loro «valore storico-identitario» (ovvero i beni immobili di cui all'art. 10, c. 3, lett. d, 2° parte: art. 54, c. 1, lett. d)[26]; nonché «le cose immobili e mobili appartenenti ai soggetti indicati all'articolo 10, comma 1 (cioè Stato, regioni, enti pubblici territoriali, enti pubblici in genere, persone giuridiche private senza fine di lucro) che siano opera di autore non più vivente e la cui esecuzione risalga ad oltre cinquanta anni, fino a quando non sia intervenuta, ove necessario, la sdemanializzazione a seguito del procedimento di verifica previsto dall'articolo 12» (art. 54, c. 2, lett. a).

Come è evidente, quest'ultima ipotesi configura una inalienabilità del tutto transitoria. Infatti se poi il bene risulterà essere di interesse artistico-storico, etc., la sua alienazione sarà sottoposta al regime ordinario del Codice dei beni culturali. Diversamente, se cioè la verifica avrà esito negativo, sarà alienabile secondo le regole di diritto comune («liberamente ai fini del presente Codice»: v. art. 12, c. 6). Tale status di inalienabilità si impone anche alla legge sulla cartolarizzazione, attesa la natura di «ordine pubblico di tale disciplina, rinforzata dal principio di tutela del supervalore» certamente espresso dai beni in questione in virtù dell'ex art. 9 Cost. (così come si imponevano le previsioni in punto di inalienabilità degli immobili pubblici attualmente stabilite dal sopra citato d.P.R. 7

pubblici?, in Associazione Italiana dei Professori di Diritto Amministrativo, Annuario 2003, Milano, 2004, 251 ss.

[8] Cfr. in generale M. Dugato, Ruolo e funzioni di Infrastrutture S.P.A., in Associazione Italiana dei Professori di Diritto Amministrativo, cit., 119 ss.

[9] G. Pasquini, La Infrastrutture S.p.a., in Giornale dir. amm., 2002, 824 ss.

[10] Cfr. in tal senso A. Mari, La Patrimonio dello Stato S.p.a., in Giornale dir. amm., 2002, 822 ss.

[11] Lo rileva P. Pizza, Patrimonio dello Stato Spa: profili di organizzazione e funzionamento, cit.

[12] G. Napolitano, La Patrimonio dello Stato S.p.a. tra passato e futuro: verso la scomposizione del regime demaniale e la gestione privata dei beni pubblici?, cit., 251 ss.

[13] S. Foà, Patrimonio dello Stato Spa: i compiti, in www.aedon.mulino.it (2002, n. 3).

[14] Si veda la nota del Quirinale del 15 giugno 2002, in www.Quirinale.it (su cui infra, nota n. 16).

[15] A. Brancasi, La cartolarizzazione dei beni pubblici di fronte all'ordinamento comunitario, cit., 161.

[16] «Segnalo, infine, la contraddizione contenuta nell'art. 7, comma 10, del decreto, dove si prevede che il trasferimento dei beni alla Patrimonio S.p.A. possa essere disposto "per gli effetti di cui all'art. 3, comma 1, del decreto legge n. 410/2001" (il che comporterebbe l'automatico passaggio dei beni al patrimonio disponibile, con conseguente alienabilità) e, contestualmente, si stabilisce che il passaggio dei beni alla società non modifica il regime giuridico dei beni demaniali trasferiti, previsto dal codice civile, che ne sancisce invece l'inalienabilità: al riguardo appare necessario un intervento correttivo in via normativa». Si tratta comunque di categoria in movimento. Gli schemi tradizionali talvolta non reggono più: si pensi ad es. che le ferrovie, che pure costituiscono beni del demanio, appartengono ad una società per azioni (Rete Italia S.p.a.); come pure le strade statali sono state conferite ad ANAS S.p.a. e gli aeroporti a società per azioni. Di contro, vi sono beni del demanio alienabili: v. art. 55 Codice dei beni culturali ed ambientali infra).

[17] La disciplina dei beni pubblici è contenuta nel Libro III "Della proprietà" del c.c. I beni si distinguono in beni demaniali e patrimoniali; questi ultimi si distinguono a loro volta in beni patrimoniali indisponibili e beni patrimoniali disponibili. I beni patrimoniali disponibili sono beni di proprietà pubblica ma soggetti alla disciplina ordinaria del codice civile sulla proprietà. Dunque i soggetti pubblici possono avere la proprietà di certi beni allo stesso modo dei privati proprietari. Dei beni disponibili l'ente proprietario può appunto disporre: possono essere oggetto di contratti di alienazione (c.d. contratti attivi, mediante asta pubblica, o licitazione), di acquisto (c.d. contratti passivi, preceduti da gara mediante pubblico incanto o licitazione privata), o di altro genere. Circa i beni demaniali (sempre beni immobili o universalità di beni mobili e appartenenza a enti pubblici territoriali), essi devono invece distinguersi in due categorie: quelli che per le loro caratteristiche non possono che appartenere allo Stato e che sono sottratti in assoluto alla proprietà privata (beni demaniali statali necessari) e quelli che in teoria possono essere oggetto di proprietà privata, ma che laddove appartengono ad un ente territoriale, vanno a far parte del relativo demanio (beni demaniali eventuali o accidentali). Sono beni demaniali statali necessari (appartengono tutti allo Stato) il demanio marittimo (lido del mare, spiagge, porti, lagune, ecc.), il demanio idrico (fiumi, torrenti, laghi, altre acque pubbliche, escluse le termali, che appartengono al patrimonio indisponibile delle Regioni), il demanio militare (opere destinate alla difesa nazionale, es. fortezze, linee fortificate; invece le caserme, navi, ecc. fanno parte del patrimonio indisponibile). Sono beni demaniali eventuali (o accidentali) a seconda della loro appartenenza allo Stato, alle Regioni, alle Province, ai Comuni: le strade, le autostrade, le strade ferrate, gli aerodromi, gli acquedotti, gli immobili riconosciuti di interesse storico, archeologico e artistico a norma delle leggi in materia, le raccolte di musei, di pinacoteche, di archivi, di biblioteche. Come è chiaro, la categoria dei beni demaniali ricomprende beni molto diversi tra loro. Innanzitutto vanno distinti beni (demaniali) naturali i quali sono tali appunto per natura, indipendentemente dall'opera dell'uomo (lido del mare) e beni (demaniali) artificiali, costruiti appunto dall'uomo (strade, acquedotti). Circa i beni patrimoniali indisponibili (beni immobili e beni mobili di appartenenza a qualsiasi ente pubblico, anche non territoriale) si distingue tra patrimonio indisponibile necessario dello Stato (caserme, dotazione del

[28] Diverso è il discorso con riguardo ai beni dello Stato trasferiti alla Patrimonio dello Stato S.p.a. (v. art. 7, c. 10, l. 15 giugno 2002, n. 112), perché tale società, a differenza delle società di cartolarizzazione (o società veicolo), è configurabile come un gestore di beni trasferiti con il compito di valorizzarli, anche attraverso una utilizzazione economica compatibile con le esigenze sia della tutela che della fruizione. Sicché a Patrimonio dello Stato S.p.a. potrebbero essere trasferiti anche beni culturali non alienabili in alcun modo, e dunque esclusi dalle cartolarizzazioni, con il solo fine di gestirli e valorizzarli, né questo contrasta con il principio di inalienabilità, poiché la inalienabilità non opera nell'ipotesi di trasferimento tra enti territoriali (v. art. 54, c. 3 del Codice), e tale regola vale a fortiori per i trasferimenti «infragruppo», cioè tra lo Stato e una società controllata in toto dallo Stato. Le azioni di Patrimonio dello Stato S.p.a. sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze. Il Ministero può trasferire a titolo gratuito la totalità delle azioni, o parte di esse, ad altre società di cui il Ministero detenga direttamente l'intero capitale sociale (art. 7, c. 2, l. 112 del 2002). Resta fermo però che in caso di vendita da parte di Patrimonio dello Stato S.p.a. occorreranno le autorizzazioni di cui al Codice per i beni culturali (infatti il c. 10 dell'art. 7, l. 112 del 2002 stabilisce che restano fermi i vincoli gravanti sui beni trasferiti).

IV.

Cartolarizzazioni e mercato: la cartolarizzazione nell'esperienza del Tesoro

di Enrico Cantarelli

Il debito pubblico italiano, pur diminuito negli ultimi anni, era pari al 31 dicembre scorso al 106,7% del PIL a fronte del 61% medio degli altri Paesi aderenti all'euro (69,1% inclusa l'Italia). La necessità di rifinanziare i titoli in scadenza e contenere il costo per interessi in un contesto di elevata competizione globale tra emittenti, ha richiesto negli ultimi anni all'Italia l'adozione di elevati standard di trasparenza e l'utilizzo di modalità d'asta dei titoli basate sulla domanda degli investitori. Il rendimento dei titoli emessi è quindi sempre allineato alle prevalenti condizioni di mercato.

A fronte di un passivo gestito con assoluta trasparenza e con rendimenti sempre allineati al mercato, l'attivo dello Stato è caratterizzato da una estrema opacità informativa e da rendimenti netti pressoché nulli.

La carenza di informazioni è tale che la stessa dimensione dell'attivo di bilancio non è nota: mentre il valore contabile a costo storico delle proprietà dello Stato non raggiunge il 40% del PIL, si stima che il suo reale valore di mercato sia almeno pari al reddito nazionale e probabilmente superiore all'attivo di bilancio posseduto dagli altri Stati dell'area euro. Anche il rendimento che lo Stato ottiene dalla gestione dei propri beni è del tutto insoddisfacente: ad esempio, i canoni di affitto degli immobili, non coprono i costi sostenuti per la loro amministrazione e manutenzione anche senza considerare il costo finanziario sostenuto dallo Stato sul debito emesso a fronte in quei beni.

La contestuale presenza di un debito pubblico elevato e di un attivo di bilancio che si stima superiore a quello dei *partner* europei ma che genera ritorni insoddisfacenti, segnala la necessità di operare una selettiva privatizzazione degli attivi ed una razionalizzazione delle attività di gestione condotte direttamente dallo Stato. In particolare si ritiene necessario agire sulle modalità di gestione dei singoli attivi valutando caso per caso se una maggiore efficienza possa consentire di raggiungere ritorni adeguati o se sia preferibile la loro cessione o l'affidamento a gestori specializzati. Questo approccio, di *micro management* dei singoli attivi è basato sulla valutazione integrata delle componenti interessate all'attivo ed al passivo del bilancio e valuta il rendimen-

to prodotto da un bene anche in relazione al costo sostenuto per la sua detenzione (il cosiddetto *Asset Liability Management* o ALM) ed ai benefici apportati al sistema (ad esempio, l'università genera benefici per il sistema tali da superare le mere considerazioni di costo). L'approccio dell'ALM appare quindi particolarmente indicato per razionalizzare la pubblica amministrazione e ridurre il *deficit* di bilancio dello Stato agendo sui fattori all'origine della dispersione delle risorse.

La strategia di ALM adottata dal Governo mira quindi a: (i) cedere attivi per i quali non vi sia la necessità per lo Stato di mantenerne la proprietà, riducendo così il debito. Attraverso la riduzione dei costi di mantenimento dei beni ceduti ed il minor costo per interessi che deriva dai rimborsi effettuati con il ricavato della vendita, la cessione contribuisce a ridurre l'indebitamento; (ii) migliorare la qualità dei servizi erogati ai cittadini ed incrementare l'efficienza nello sfruttamento dei beni introducendo elementi di managerialità ed incentivazione nella pubblica amministrazione ovvero esternalizzando le attività meglio svolte dal settore privato; (iii) conferire maggiore trasparenza alla gestione dei beni pubblici.

Oltre ai benefici diretti per i conti pubblici, la strategia consente l'ottenimento di effetti positivi sulla competitività complessiva del sistema paese attraverso due fattori principali:

(i) una maggiore efficienza e qualità della pubblica amministrazione nell'erogazione di servizi ai cittadini. Il personale e le risorse liberate dalla gestione dei beni ceduti o affidati in gestione a privati, possono essere riassegnate ad altre attività di effettiva competenza pubblica per migliorare il livello di servizio offerto. L'inefficienza e la burocrazia della pubblica amministrazione sono infatti tra i fattori più penalizzanti per la capacità competitiva dell'Italia. E' significativo notare a questo proposito che il numero dei dipendenti pubblici italiani è sostanzialmente allineato alla media europea ma esprime un peggior servizio ai cittadini a causa della complessità normativa dell'amministrazione e della dispersione delle risorse impiegate nello svolgimento di attività non strettamente di competenza pubblica;

(ii) l'attribuzione su base competitiva di ciascun attivo dello Stato in proprietà o in gestione al miglior operatore disponibile specializzato, più in grado di massimizzarne il valore. Ad esempio, i beni immobili caratterizzati da un rendimento negativo quando gestiti dallo Stato, generano un profitto se gestiti da operatori immobiliari specializzati. L'effetto della privatizzazione degli immobili è quindi l'aumento del reddito potenziale del Paese e lo stimolo allo sviluppo di un mercato immobiliare professionale.

L'adozione di una strategia di razionalizzazione del bilancio dello Stato rappresenta inoltre per l'Italia una scelta quasi obbligata in considerazione degli impegni assunti in sede europea con il Patto di stabilità e crescita in materia di bilancio e di...

colo di non superare il 3% nel rapporto tra indebitamento e PIL. Quel limite è infatti più stringente per l'Italia rispetto ai partner europei. Il solo costo per interessi sostenuto dallo Stato è stato pari nel 2002 al 5,66% del PIL a fronte di una media europea del 2,7%. Il livello indicato implica che, per rispettare il limite del 3%, lo Stato italiano deve fornire servizi ai cittadini in ammontare inferiore alle risorse che lo Stato ha sottratto al sistema. La copertura della spesa in eccesso con la leva fiscale risulterebbe però penalizzante, in particolare nell'attuale congiuntura, per l'impatto negativo che avrebbe per la crescita e perché ridurrebbe le risorse pubbliche disponibili per gli investimenti in infrastrutture. L'adeguamento di queste ultime ai bisogni del Paese è infatti indispensabile per consentire la crescita nel medio periodo.

Per conseguire la disciplina di bilancio senza penalizzare, ma anzi favorendo, la crescita economica, il Governo ha quindi adottato una modalità di gestione del bilancio dello Stato che mira a coniugare la dismissione di attivi pubblici, o il loro affidamento in gestione a terzi, ricercando una maggiore efficienza complessiva per rafforzare il sentiero di crescita potenziale del reddito. Per implementare questa strategia, il Governo ha adottato lo strumento della cartolarizzazione tra i propri meccanismi ordinari di gestione e si è dotato di due ulteriori innovativi strumenti di gestione dell'attivo e del passivo di bilancio (Patrimonio dello Stato S.p.a. e Infrastrutture S.p.a.).

Rispetto alle operazioni di cartolarizzazione caratterizzate da un taglio più prettamente finanziario, Patrimonio dello Stato è nata con una precisa competenza immobiliare ed è quindi in grado di assolvere a problematiche a più elevato contenuto specialistico. In quest'ottica Patrimonio sta lavorando alla costituzione di fondi immobiliari per la privatizzazione di cespiti a carattere commerciale per i quali le regole stabilite da Eurostat non consentono l'uso della cartolarizzazione. Lo strumento del fondo consente inoltre di monetizzare immediatamente una parte dell'incremento di valore che si ritiene ottenibile con attività propedeutiche di valorizzazione. Nella stessa ottica di valorizzazione di immobili ad elevato potenziale, la cui dismissione immediata non consentirebbe l'estrazione di un adeguato valore a favore dello Stato, si pone il "Progetto carceri" appena avviato. Il progetto è finalizzato alla costruzione, sotto la direzione operativa e finanziaria di Patrimonio, di nuovi penitenziari in sostituzione di quelli ormai inadeguati alle attuali esigenze carcerarie. Questi ultimi, ormai frequentemente inseriti nei centri abitati, possono rappresentare eccellenti opportunità di riutilizzo modificandone la destinazione d'uso catastale e ristrutturandoli in *partnership* con operatori privati. Questo schema operativo consente l'allineamento degli obiettivi di tutte le parti coinvolte tra le quali l'ente locale che per legge può beneficiare di una quota dell'incremento di valore ottenuto dal bene.

Lo strumento della cartolarizzazione, utilizzato in maniera occasionale fin dal 1999, è stato ora reso più organico agli obiettivi complessivi prevedendone l'uso e-

clusivamente quando consenta l'ottenimento di significativi benefici di efficienza per lo Stato ed il miglioramento delle prospettive di crescita del Paese.

Il mantenimento delle linee guida delineate è risultato particolarmente difficile nel 2002 a causa di un contesto globale caratterizzato da una drammatica riduzione dei tassi di crescita e da un aumento dell'incertezza che hanno penalizzato le decisioni di investimento. I risultati raggiunti in un contesto così difficile hanno confermato la bontà delle scelte compiute:

(i) tra il 2001 ed il 2002 il rapporto tra debito e PIL è diminuito in Italia del 2,8% a fronte di una diminuzione dello 0,1% per l'intera area dell'euro;

(ii) il deficit italiano è diminuito dello 0,33% a fronte di un aumento dello 0,60% per i *partner* europei.

Le intervenute difficoltà di bilancio per molti Paesi europei ed i brillanti risultati conseguiti dall'Italia, stanno ora spingendo diversi Governi europei a considerare l'adozione di una simile politica di ALM incentrata sull'utilizzo della cartolarizzazione.

Un esempio concreto di gestione complessiva dell'attivo e del passivo con le modalità indicate, è dato dalla privatizzazione degli immobili pubblici realizzata attraverso la società di cartolarizzazione SCIP. Nel caso specifico, il rendimento medio da canoni degli immobili cartolarizzati era pari al 2,17% che, al netto dei costi di amministrazione e di manutenzione degli immobili, comportava un rendimento netto nullo. Il costo marginale del debito sostenuto a fronte delle risorse immobilizzate negli immobili, era pari al 3,8%. La sola detenzione degli immobili comportava quindi un costo annuale pari al 3,8% del loro valore.

Con la cartolarizzazione, gli immobili sono stati trasferiti alla società SCIP e la loro gestione è stata affidata agli stessi enti precedenti proprietari con contratti di tipo privatistico caratterizzati da espliciti obiettivi di vendita e da commissioni incentivanti legate al loro raggiungimento. I nuovi meccanismi contrattuali hanno incentivato gli enti consentendogli di triplicare i ritmi di vendita già nel primo anno dell'operazione riducendo così il tempo previsto per la complessiva privatizzazione degli immobili da 16 anni a 5. Il solo risparmio di interessi per la pubblica amministrazione ottenuto con l'accelerazione delle vendite è stimato in almeno 2,5 miliardi di euro.

A conferma dell'efficacia dello strumento, giova sottolineare che risultati tripli rispetto al passato sono stati ottenuti dai medesimi soggetti pubblici che gestivano gli immobili prima della cartolarizzazione. L'aumento nell'efficienza dipende quindi in larga misura dalla responsabilizzazione delle entità pubbliche coinvolte nell'operazione, mentre ulteriori effetti virtuosi sono spesso ottenuti presso altre entità della pubblica amministrazione non coinvolte nella cartolarizzazione ma per la prima volta esposte al confronto con le migliori *performance* di soggetti pubblici a loro comparabili.

Dall'operazione sono inoltre scaturiti altri effetti tali da generare ricadute positive per il sistema economico complessivo: In primo luogo, l'operazione renderà proprietarie di casa circa 80.000 famiglie attualmente locatarie avviando così un circolo virtuoso di investimenti nella ristrutturazione di immobili, fin'ora mantenuti in maniera inadeguata dagli enti pubblici. L'incremento di quasi il 100% delle ristrutturazioni immobiliari registrato dall'inizio dell'anno è ipotizzabile che sia in parte attribuibile all'operazione di cartolarizzazione. Per agevolare le vendite inoltre, il Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) ha selezionato su base competitiva 7 banche che si sono impegnate ad erogare mutui agli inquilini di SCIP per un valore complessivo di circa 4 miliardi di euro, pari ad oltre il 10% del mercato italiano dei mutui. La convenzione darà impulso ad un settore meno sviluppato in Italia rispetto agli altri Paesi europei (il rapporto tra mutui per l'acquisto di abitazioni e PIL è in Italia di circa il 10% a fronte di oltre il 35% nell'area dell'euro). Il trasparente meccanismo di gara ha consentito tra l'altro di ottenere condizioni per i mutuatari sensibilmente più favorevoli rispetto a quelle normalmente offerte dal sistema bancario a singoli acquirenti. Dall'operazione SCIP è infine derivata una maggiore trasparenza nella gestione delle aste i cui avvisi, in base ai contratti di gestione, devono essere pubblicati su almeno 2 quotidiani nazionali e sul sito *internet* del MEF (www.tesoro.it). Ne è risultata una più elevata partecipazione con una media nella prima asta esperita di quasi 7 offerenti per ciascun immobile offerto.

Ulteriore esempio di maggiore efficienza ottenuta con la cartolarizzazione, è l'operazione condotta sui crediti contributivi impagati vantati dall'INPS nei confronti di lavoratori autonomi e datori di lavoro. L'operazione, così come SCIP, è parte di un cosiddetto Programma di cartolarizzazione (serie di operazioni emesse, nell'ambito del medesimo quadro normativo e tipologia di attivo ceduto, attraverso una stessa società di cartolarizzazione) contestualmente alla quale è stata privatizzata la riscossione dei contributi affidandola ai concessionari delle imposte per i quali ha rappresentato un incremento dei volumi di attività. I concessionari, operatori privati specializzati remunerati sulla base degli incassi effettivamente ottenuti, rappresentano una realtà di 12.000 persone impegnate nella riscossione di tributi con un elevato utilizzo di tecnologie informatiche. La riforma del meccanismo di gestione e la maggiore trasparenza ottenuta con la cartolarizzazione, hanno consentito di incrementare le riscossioni dagli 1,6 miliardi di euro annui precedenti alla cartolarizzazione, agli attuali 2,2 miliardi di euro e con eccellenti prospettive di ulteriori miglioramenti.

La realizzazione di operazioni finanziarie di simile complessità ed il loro collocamento sui mercati internazionali, necessitano di un contesto di certezza per gli investitori in relazione alla normativa applicabile ed ai tempi di adozione di eventuali provvedimenti quando sia occasionalmente previsto l'intervento dello Stato. Ad esempio, nel caso di immobili sottoposti a tutela storico-artistica, è previsto che il loro

trasferimento alla SCIP avveggia d'intesa con il Ministro competente e che, in caso di vendita, questo mantenga la prelazione per l'acquisto, da esercitarsi però entro 30 giorni dalla vendita. E' inoltre di fondamentale importanza che il contesto normativo dell'operazione venga definito dal legislatore prima della cartolarizzazione e non sia mai modificato successivamente. La società di cartolarizzazione è infatti a tutti gli effetti un privato acquirente di un particolare bene dallo Stato. Interventi normativi successivi alla vendita e lesivi dei diritti contrattualmente acquistati dalla società di cartolarizzazione, confliggerebbero con il principio costituzionale di tutela della proprietà privata, tra i presupposti che consentono l'attribuzione ai titoli della cartolarizzazione dalle agenzie specializzate di un *rating* superiore a quello della Repubblica italiana.

Ancora nel campo delle cartolarizzazioni, il Governo ha recentemente adottato, insieme alla decisione di utilizzo dello strumento solo in operazioni dotate di contenuti "virtuosi", anche una strategia di più aperta comunicazione nei confronti del mercato e dell'opinione pubblica. E' in fase di ultimazione un sito internet (che sarà accessibile dall'indirizzo www.tesoro.it) interamente dedicato alle cartolarizzazioni dello Stato e dal quale sarà possibile scaricare tutta la documentazione relativa alle operazioni, i rapporti emessi dalle agenzie di *rating*, le quotazioni dei titoli sul mercato secondario, ecc. Si tratta di un caso unico nel panorama internazionale delle cartolarizzazioni. Il MEF ha inoltre avviato da qualche mese un programma di incontri con i maggiori investitori internazionali per comunicare le proprie strategie ed aggiornarli sulle più recenti evoluzioni delle operazioni in essere.

Una ulteriore componente della strategia adottata è quella di limitare le emissioni a tre soli Programmi di cartolarizzazione: il Programma INPS, il Programma SCIP ed un nuovo Programma destinato alla cartolarizzazione dei crediti dello Stato. Il vantaggio per lo Stato di utilizzare un programma di emissione risiede nei progressivi miglioramenti alla struttura che, ad ogni nuova emissione, possono essere introdotti per migliorarne ulteriormente la funzionalità e l'efficacia. Dal punto di vista degli investitori, la struttura del programma consente di minimizzare il tempo richiesto agli investitori per la decisione di investimento in nuove operazioni, limitando così l'analisi necessaria alle sole modifiche apportate rispetto all'operazione precedente. L'analisi dei collocamenti già effettuati dimostra che le nuove operazioni nell'ambito di programmi esistenti sono acquistate in larga misura dagli stessi operatori che avevano già acquistato le emissioni precedenti.

In considerazione dell'accresciuta concorrenza tra emittenti sul mercato dei capitali, l'obiettivo del MEF è di differenziare le proprie emissioni posizionandole agli occhi degli investitori come una categoria intermedia tra le cartolarizzazioni e le più liquide e semplici emissioni obbligazionarie. Tale posizionamento richiede il miglioramento del mercato secondario e la semplificazione delle strutture adottate ma con-

senza di ridurre il rendimento richiesto dagli investitori. A questo scopo il MEF sta dedicando grande impegno al monitoraggio dell'attività svolta dalle banche, attraverso la piattaforma gestita da MTS, sul mercato secondario dei titoli. Il circuito gestito da MTS prevede che le quotazioni in denaro e lettera esposte dalle banche siano operative e che gli aderenti al mercato possano eseguire transazioni con la semplice accettazione del prezzo proposto in via telematica. Si stima le transazioni eseguite su MTS rappresentino tra il 5% ed il 15% del totale dei titoli del MEF scambiati sul mercato secondario ma, il fatto che i prezzi di MTS siano realmente operative, fornisce un utile riferimento agli operatori.

L'effetto combinato delle attività di comunicazione, semplificazione documentale e miglioramento del mercato secondario dei titoli intrapreso dal MEF, si è già tradotto in risultati concreti: i volumi medi mensili scambiati sul circuito MTS sono quadruplicati nel 2003 rispetto a quelli del 2002, mentre i margini sui tassi interbancari (gli *spread*) richiesti dagli investitori hanno registrato una decisa riduzione. A differenza del passato, le cartolarizzazioni sponsorizzate dal MEF trattano oggi a *spread* sensibilmente inferiori a quelli prevalenti sulle cartolarizzazioni di mutui residenziali, considerati tra i titoli più sicuri sul mercato.

In relazione ai crediti posseduti dallo Stato, l'attività sarà rivolta a ridurre l'ammontare complessivo attraverso cessioni e cartolarizzazioni ed a riformare contestualmente le nuove erogazioni attribuendole quando possibile al settore privato per limitare l'attività dello Stato alla sola concessione di contributi in conto interessi. I meccanismi di concessione dei benefici saranno inoltre ridisegnati per rendere più rapida e quindi efficace la concessione dei benefici.

Il progetto mira a prevenire i due evidenti aspetti deteriori delle attuali modalità di concessione diretta di finanziamenti da parte dello Stato: l'incremento del debito e la generazione di morosità che lo Stato non è attrezzato per gestire. L'erogazione dei soli contributi ridurrebbe inoltre gli avanzi generati dalla non contestualità tra delibera di concessione di un finanziamento diretto e la sua erogazione. L'attività di riforma e riduzione del volume di crediti direttamente erogati dallo Stato è previsto avvenga in maniera progressiva e per singole categorie di crediti attraverso un nuovo Programma di cartolarizzazione dedicato ai crediti dello Stato.

Le linee generali di intervento prevedono che, contestualmente alla cessione o cartolarizzazione dei crediti progressivi, tutta o parte della nuova attività di erogazione di crediti venga affidata in concessione al sistema bancario. Il ricavo della cartolarizzazione dei crediti può essere utilmente utilizzato per rendere disponibili nuove risorse nei settori che hanno maggiore bisogno di agevolazioni pubbliche. Ad esempio, nel settore della ricerca, lo Stato non dispone di risorse sufficienti ad agevolare tutti i progetti dotati di positive ricadute per l'economia ma allo stesso tempo ha mi-

lioni di euro immobilizzati in prestiti alla ricerca erogati in passato e che richiederanno anni per tornare disponibili al finanziamento di nuove erogazioni.

Se alla cartolarizzazione fosse unita la riforma delle nuove erogazioni affidandola al sistema bancario, le banche potrebbero svolgere tale attività nell'ambito della propria con evidenti effetti benefici tra i quali: (i) la verifica della qualità creditizia del prestatore evitando così l'insorgere di sofferenze per lo Stato. Oltre al danno derivante dalla perdita in conto capitale, il fallimento di un soggetto beneficiario di finanziamenti agevolati dello Stato, impedisce al sistema di beneficiare degli effetti che l'agevolazione intendeva produrre. Nei casi in cui l'erogazione è finalizzata a consentire l'accesso al credito da parte di categorie a bassa qualità creditizia, i crediti potrebbero essere oggetto di garanzia dello Stato relativamente ad una percentuale delle eventuali perdite, subordinata rispetto a quelle delle banche. In altri termini lo Stato si farebbe carico delle perdite registrate dalle banche fino ad una specifica percentuale; (ii) la riduzione degli insoluti attualmente sopportati dallo Stato, scarsamente attrezzato per la gestione del credito; (iii) la riduzione dei tempi di attesa per i soggetti beneficiari. Attualmente le aziende beneficiarie di finanziamenti agevolati dallo Stato attendono anche anni per la loro effettiva erogazione con l'effetto che alcuni progetti vengono abbandonati mentre altri sono perseguiti, quando l'azienda ne ha la possibilità, con risorse proprie. L'erogazione del finanziamento agevolato assume allora la veste di un beneficio inaspettato e indifferente nella decisione di investimento che lo Stato intendeva facilitare; (iv) l'eliminazione del sistema degli avanzzi. Quando lo Stato delibera la concessione di un finanziamento, impegna immediatamente l'intero ammontare deliberato mentre l'effettiva erogazione avviene progressivamente in base allo stato di avanzamento del progetto finanziato. Il risultato è che la parte ancora inutilizzata del finanziamento giace in Tesoreria o in banca impedendo così l'erogazione a favore di altri progetti e generando un costo pari al differenziale tra il costo del debito ed il rendimento del deposito temporaneo.

Ulteriore area di intervento è quella delle concessioni e dei diritti che non sono attualmente resi espliciti nella rappresentazione che il bilancio dello Stato fornisce della consistenza del patrimonio pubblico e che, proprio per questo, sono stati storicamente destinati di un'attenzione ancora minore di quella dedicata ai beni tangibili. Relativamente a quest'area si stanno compiendo le opportune valutazioni per determinare gli effettivi margini di ottimizzazione della gestione, la loro coerenza con il valore economico dell'attività oggetto della concessione ed in relazione alle modalità più opportune per esplicitare quelle attività nel bilancio dello Stato. Nei casi in cui questo sia possibile ed opportuno, e con le medesime logiche complessive di A.L.M., potrà essere valutata la cessione o l'affidamento in gestione quando si ritenga antieconomico l'immobilizzo delle scarse risorse pubbliche nella detenzione del diritto o la gestione diretta del suo sfruttamento. Dall'analisi dello specifico comparto potreb-

bero emergere opportunità di attribuzione in concessione e su base competitiva di ulteriori diritti attualmente oggetto di sfruttamento grauito di fatto da soggetti privati.

Nella attività di revisione delle attuali modalità di affidamento in concessione di beni o diritti pubblici, il Governo prevede di adottare gli stessi meccanismi competitivi ed incentivanti esaminati in precedenza e ritenuti in grado di ottimizzarne il valore a beneficio del sistema economico complessivo.

LA TECNICA DELLA CARTOLARIZZAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

di MARIA DOLORES DI BAIÀ (*) e SALVATORE REBECCHINI

SOMMARIO: 1. Introduzione. — 2. Stati Uniti. — 2.1. Norme primarie. — 2.2. Aspetti di vigilanza prudenziale. — 2.3. Attività cartolarizzabili. — 3. Regno Unito. — 3.1. Norme primarie. — 3.2. Aspetti di vigilanza prudenziale. — 3.3. Attività cartolarizzabili. — 4. Francia. — 4.1. Norme primarie. — 4.2. I soggetti partecipanti. — 4.3. Attività cartolarizzabili. — 5. Germania. — 5.1. Norme primarie e aspetti di vigilanza prudenziale. — 5.2. Attività cartolarizzabili. — 6. Belgio. — 6.1. Norme primarie. — 6.2. Aspetti di vigilanza prudenziale. — 6.3. Attività cartolarizzabili. — 7. Olanda. — 7.1. Norme primarie. — 7.2. Attività cartolarizzabili. — 8. Spagna. — 8.1. Norme primarie. — 8.2. Aspetti di vigilanza prudenziale. — 8.3. Attività cartolarizzabili.

1. Introduzione.

La tecnica della cartolarizzazione ha avuto origine negli Stati Uniti nel corso degli anni settanta come strumento di finanziamento dei mutui ipotecari. In particolare, la sua diffusione in questo paese è legata all'attività di due importanti emittenti, la Government National Mortgage Association (GNMA) e la Federal National Mortgage Association (FNMA), operanti nel mercato dei mutui ipotecari con la garanzia, diretta o indiretta, del Governo federale; la GNMA ha effettuato la prima operazione di cartolarizzazione nel 1970; la FNMA nel 1981 (1). Le cartolarizzazioni si sono diffuse in Inghilterra nella

(*) Banca d'Italia. Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo l'istituto di appartenenza.

(1) Nel 1985, negli Stati Uniti sono stati cartolarizzati per la prima volta attivi diversi dai mutui, in particolare i proventi rivenienti dall'attività di leasing della Sperry Corporation.

seconda metà degli anni ottanta — anche in questo caso inizialmente hanno avuto per oggetto crediti ipotecari — e hanno preso piede in Europa continentale nella seconda parte degli anni novanta.

Nei paesi di *common law* la cartolarizzazione — sebbene non inquadrata nell'ambito di una normativa specifica — è stata incentrata da provvedimenti *ad hoc* volti a integrare l'impianto normativo esistente o a rimuovere impedimenti alla realizzazione delle operazioni. In altri paesi (tra cui Francia, Italia e Spagna) sono state invece adottate apposite leggi che disciplinano espressamente la materia in molteplici aspetti.

Nella generalità degli ordinamenti sono presenti, tuttavia, alcuni elementi comuni che caratterizzano le operazioni della specie: il pagamento (in linea interessi e capitale) dei titoli emessi avviene solo nei limiti delle somme incassate a valere sui crediti cartolarizzati; gli attivi cartolarizzati sono segregati, tramite opportuni dispositivi, sia rispetto al patrimonio del cedente, sia rispetto a quello dell'emittente; nelle cartolarizzazioni di crediti bancari, la disciplina di vigilanza è basata sul principio per cui gli attivi rimangono nel patrimonio del cedente per la quota di rischio che resta a suo carico, ad esempio perché ha sottoscritto le classi subordinate dei titoli emessi nell'ambito dell'operazione. Normalmente è previsto un soggetto giuridico che emette i titoli, distinto dal cedente: il veicolo (*Special purpose vehicle* o SPV). Questo può essere costituito come soggetto senza personalità giuridica — il *trust* nell'ordinamento anglosassone, i *Fonds communs de créances* in quello francese — che emette titoli rappresentativi di quote di proprietà degli attivi cartolarizzati. In questo tipo di struttura, detta *pass-through*, il cedente trasferisce la proprietà degli attivi cartolarizzati agli acquirenti dei titoli (2). In alternativa il veicolo può essere costituito come società (di capitali o persone), che emette passività garantite dagli attivi a esso ceduti — le *Sociétés per la cartolarizzazione* previste

(2) Questo tipo di struttura è utilizzato negli Stati Uniti. Per una più dettagliata descrizione delle diverse strutture impiegate nelle operazioni di cartolarizzazione all'estero cfr. F. DI CIOMMO (1999), *I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale*, in R. PARDOLESI (a cura di), *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, Milano, Giuffrè.

dalla legge italiana; le *Sociétés publiques d'investissement en créances* in Belgio. In questo tipo di struttura, detta *pay-through*, gli attivi ceduti restano nella titolarità del veicolo e non divengono proprietà degli acquirenti dei titoli che acquisiscono un diritto di credito verso l'emittente (3).

Anche nelle cartolarizzazioni di impresa (*whole business securitisation*), diffuse nel Regno Unito, i titoli sono emessi normalmente da un veicolo, che utilizza i proventi dell'emissione per la concessione di un prestito all'impresa originator; quest'ultima mantiene peraltro la titolarità e la disponibilità degli attivi posti a garanzia della emissione.

Negli impianti normativi relativi alla cartolarizzazione dei paesi dell'Europa continentale sono generalmente previsti e disciplinati soggetti accessori che intervengono nell'operazione per tutelare i sottoscrittori di ABS (depositari, *servicer*, gestori, ecc.). Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, la tutela dei sottoscrittori è per lo più affidata ad apposite norme contrattuali.

La tipologia di attivi cartolarizzati è molto vasta. In prevalenza le operazioni riguardano crediti bancari, soprattutto nella forma di mutui ipotecari. In alcuni paesi sono ammesse operazioni aventi a oggetto crediti futuri (4) anche se indeterminati nella data e nell'ammontare. Nei paesi anglosassoni sono diffuse le cartolarizzazioni di crediti incorporati in titoli (*collateralized bond obligations*) e di flussi di pagamenti attesi (*receivables*). In Inghilterra è ammessa la cartolarizzazione dell'intera attività imprenditoriale (*whole business securitisation*).

(3) Questo tipo di struttura è utilizzato anche nelle operazioni di cartolarizzazione di diritto inglese (cfr. *infra*).

(4) Molte delle cartolarizzazioni di crediti futuri originano, ad esempio, in mercati emergenti (il Messico è stato il primo paese a effettuare una cartolarizzazione di flussi di cassa futuri, con la cartolarizzazione dei canoni telefonici da parte della Telefonos de Mexico S.A.), nei quali il merito di credito, a livello internazionale, degli esportatori è fortemente condizionato dal rating del paese di residenza. La cartolarizzazione consente a tali operatori di superare l'ostacolo, ottenendo finanziamenti tramite la cessione di crediti futuri che verrebbero sottratti al rischio sovrano e destinati esclusivamente al soddisfacimento delle ragioni degli investitori/finanziatori.

Rispetto al quadro normativo qui delineato, prevalente sui mercati esteri, le norme italiane in materia di cartolarizzazione presentano due principali peculiarità. Innanzitutto, nel nostro ordinamento la tipologia di attivi cartolarizzabili è più limitata; la Legge 130/99 fa riferimento esclusivamente ai crediti pecuniari (5). In secondo luogo, l'Italia è l'unico paese che sottopone a vigilanza — seppure in forme opportunamente adattate per la circostanza — i veicoli costituiti per la cartolarizzazione (società cessionarie dei crediti e società emittenti i titoli) (6).

2. Stati Uniti.

2.1. Norme primarie.

Negli Stati Uniti non esiste una normativa primaria specifica per le operazioni di cartolarizzazione; tuttavia, nel corso degli anni sono stati emanati, da diverse autorità, numerosi provvedimenti finalizzati ad agevolare il ricorso a questa tecnica di finanziamento.

Sotto il profilo dell'accesso al mercato finanziario, la commissione di controllo dei valori mobiliari — la Securities and Exchange Commission (SEC) — ha emanato alcuni provvedimenti per consentire ai fondi comuni l'investimento in ABS di basso rating, seppure entro certi limiti, e facilitare il ricorso al pubblico da parte degli emittenti. In particolare, la SEC: nel 1991 ha stabilito che i fondi comuni possono investire sino a un massimo del 5 per cento del proprio patrimonio in titoli di rating A2/P2 o inferiore, e comunque non più dell'1 per cento di detto patrimonio su ciascuna emissione con siffatto rating (Rule 2(a)7); nel 1992 ha consentito la registrazione in base a procedure semplificate delle emissioni collegate ad operazioni di cartolarizzazione qualificate come *investment grade* (Rule 415) (7); sem-

(5) Cfr. al riguardo il commento a Art. 1, *Comma 1* — *I crediti pecuniari, presenti e futuri*, di P. Ferro-Luzzi, nel presente lavoro.

(6) Cfr. al riguardo il commento a Art. 3, *Comma 1 e 3*, di P. Ferro-Luzzi, nel presente lavoro.

(7) La Rule 415 permette l'offerta pubblica di valori mobiliari su basi continuative o frazionate nel tempo — senza dover ottenere una nuova

pre nel 1992, ha formulato un'interpretazione meno restrittiva degli *eligible assets* che possono essere collocati al pubblico senza che, per questo solo motivo, l'emittente venga considerato una società d'investimento (per le quali sono previste dettagliate e costose procedure di registrazione delle operazioni di emissione di titoli; Rule 3a-7).

Sotto il profilo contabile, il Financial Accounting Standards Board (FASB) — autorità che definisce gli standard della contabilità finanziaria e di redazione del bilancio — ha emanato successivi provvedimenti con riguardo alla contabilizzazione delle operazioni di cartolarizzazione. L'ultimo di tali provvedimenti in ordine cronologico è il « FASB 140 » (8), nel quale vengono fissati i criteri per stabilire se il trasferimento degli attivi costituisce una effettiva vendita o semplicemente un finanziamento garantito. In particolare, perché si realizzi una vendita effettiva, il cedente deve ricevere un corrispettivo diverso da un *beneficial interest*, oltre a trasferire l'effettivo controllo sugli attivi ceduti; gli attivi ceduti devono essere isolati rispetto agli altri beni del cedente, anche in caso di fallimento del medesimo; ogni cessionario deve avere il diritto di impegnare o di scambiare gli attivi acquisiti, senza condizioni; il cedente non deve mantenere un effettivo controllo sugli attivi trasferiti, al contrario, ad esempio, accordi che gli consentano il riacquisto degli stessi prima della loro scadenza o che conferiscano al cessionario il diritto di restituire attività specifiche (fanno eccezione, al riguardo, le *clean-up call* (9)). Il FASB 140 stabilisce inoltre criteri di contabilizzazione e valorizzazione degli interessi residui negli attivi ceduti che rimangono in capo al cedente (*retained earnings*) (10).

autorizzazione di volta in volta dalla SEC — purché il collocamento avvenga entro il termine di due anni dalla registrazione effettuata in base a tale norma.

(8) Il provvedimento, in vigore dal marzo 2001, sostituisce, ricalcandolo in buona parte, il FASB 125, *Accounting for Transfers of Financial Assets*, emanato nel 1999.

(9) La *clean-up call* è una clausola che consente di chiudere anticipatamente l'operazione, rimborsando le notes allorché gli attivi ceduti, essendo venuti a scadenza, si sono ridotti al disotto di una soglia prestabilita, rendendo non più conveniente mantenere l'operazione.

(10) Nella forma di attività di bilancio che fungano da *credit enhance-*

Infine richiede ai soggetti che cartolarizzano di rendere noti i criteri di contabilità adottati; tra questi, le ipotesi effettuate per la valorizzazione degli interessi residui e la sensibilità di tale valorizzazione al variare delle assunzioni medesime.

2.2. Aspetti di vigilanza prudenziale.

Sotto il profilo della vigilanza bancaria, nel dicembre 1999, le autorità americane (11) hanno emanato una serie di proposte, contenute in una guida sulla cartolarizzazione (12), con lo scopo di rafforzare i presidi patrimoniali a fronte dei rischi che restano in carico alle banche; di migliorare i metodi di valutazione degli interessi residui; di stimare correttamente i rischi di liquidità presenti nelle cartolarizzazioni. La guida evidenzia in particolare il trattamento prudenziale da applicare a quelle fattispecie, dette di *credit enhancement* e utilizzate per migliorare il merito di credito dei titoli emessi, che possono comportare per la banca cedente la riacquisizione di parte del rischio originariamente trasferito al veicolo. Le forme di *credit enhancement*, frequentemente utilizzate sono la *overcollateralization* (il valore dei titoli emessi è inferiore al valore del portafoglio ceduto); l'emissione di *interest-only strips* (titoli che cartolarizzano la sola componente interessi di un portafoglio di mutui ipotecari); gli *spreads account* e i *cash collateral account* (linee di liquidità alimentate con il differenziale tra tassi attivi e passivi del veicolo — *excess spread* — o con fondi non immediatamente destinati ad ammortizzare le « prime perdite » del portafoglio ceduto). In particolare, per le fattispecie di *credit enhancement* che comportano la acquisizione di rischio da parte della banca, le autorità di vigilanza richiedono requisiti patrimoniali particolarmente onerosi, limitandole a un massimo del 5 per cento del capitale di I livello e richiedendo la deduzione in eccesso della componente patrimoniale in parola.

(11) Trattasi delle seguenti: Office of the Comptroller of the Currency; Federal Deposit Insurance Corporation; Board of Governors of the Federal Reserve System; Office of Thrift Supervision.

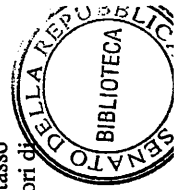
(12) Interagency Guide on Asset Securitization, December 1999.

2.3. Attività cartolarizzabili.

Per quanto attiene alle tipologie di attività oggetto di cessione, negli Stati Uniti dapprima sono stati cartolarizzati mutui ipotecari (*mortgage backed securities*), successivamente la tecnica è stata estesa alla cessione di prestiti (CLO - *collateralized loan obligations*), di titoli di debito (CBO - *collateralized bond obligations*), di titoli legati a eventi di credito (CLN - *credit linked notes*); l'evoluzione di quest'ultima categoria di operazioni è rappresentata dalle cartolarizzazioni sintetiche in cui al veicolo non vengono trasferiti i crediti, bensì il solo rischio di credito ad essi connesso; ciò avviene attraverso l'impiego dei così detti *credit derivatives* con i quali il veicolo vende copertura al soggetto titolare del rapporto creditizio. Sono anche diffuse cartolarizzazioni della sola componente interessi (*interest-only securities*) o capitale (*principal-only securities*) derivanti da un mutuo ipotecario: dal momento che le *interest-only securities* producono flussi di cassa proporzionali alla parte capitale dei mutui ancora esistenti, i loro possessori sono penalizzati in caso di accelerazioni dei rimborsi; al contrario, il valore delle *principal-only securities* aumenta quando accelerano i rimborsi, facendo aumentare i *cash flow* prodotti (14). È inoltre diffusa la cartolarizzazione di crediti futuri e di flussi di proventi attesi, purché attendibili e regolari, quali, ad esempio, i proventi della fornitura di servizi pubblici, le royalties, le future liquidazioni di risarcimenti giudiziali, i ricavi attesi dall'impiego di aeromobili, dalla vendita di beni reali e dall'attività di esportazione.

(15) Trattasi di titoli il cui pagamento, in linea interessi e/o capitale, è condizionato al verificarsi di eventi riguardanti la solvibilità di un soggetto diverso dall'emittente. Normalmente, nei regolamenti dei titoli, l'individuazione di tali eventi, detti appunto « eventi di credito », fa riferimento alle definizioni stabilite dall'ISDA nel 1999.

(14) Nonostante l'elevata esposizione al rischio di rimborso anticipato, questi strumenti sono appetibili per diversi gruppi di investitori. Ad esempio, i *servicer* di mutui possono acquistare PO per bilanciare la perdita di reddito derivante da un aumento dei rimborsi anticipati. Le IO, il cui valore aumenta quando i pagamenti rallentano — in occasione, di solito, di aumenti del tasso di interesse — sono invece utilizzate come strumento di hedging dai gestori di portafogli a reddito fisso.



3. Regno Unito.

3.1. Norme primarie.

Il Regno Unito è stato il primo paese europeo a impiegare con continuità la tecnica della cartolarizzazione. Grazie alla similitudine con il quadro normativo degli Stati Uniti, gli schemi operativi statunitensi sono stati applicati in Inghilterra (15) senza il bisogno di ricorrere a una legislazione *ad hoc*. Le operazioni di cartolarizzazione sono inquadrabili in alcune leggi di settore (*Consumer Credit Act* del 1974, *Data Protection Act* del 1998) e si basano, per lo più, su prassi contrattuali che possono variare a seconda dell'attività oggetto di cartolarizzazione.

Il trasferimento delle attività cartolarizzate può essere realizzato tramite diversi strumenti giuridici: la novazione, la *sub-participation*, l'*assignment* (16).

La novazione (*novation*) consiste nel riprodurre integralmente in un nuovo contratto, che vede il veicolo come controparte in sostituzione del cedente, il contenuto del contratto originario che viene estinto. Con la *sub-participation* il veicolo (*selling participant*) si impegna a trasferire al portatore dei titoli emessi nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione (*sub-participant*) i pagamenti effettuati da un proprio debitore (*underlying debtor*); in questo caso il credito sottostante non viene trasferito sotto il profilo legale ma ne vengono trasferite le manifestazioni economiche e i conseguenti rischi. Con l'*assignment* il cedente (*assignor*) cede il credito al cessionario (*assignee*); se ricorrono tre precise condizioni (il credito è ceduto per intero, la cessione avviene per iscritto, il debitore ceduto viene notificato), l'*assignment* è di tipo *legal* e il cessionario

(15) Quando si trattano tematiche contrattuali non è possibile riferirsi al Regno Unito come un sistema normativo uniforme. Infatti, Inghilterra e Galles seguono la tradizione di « Common Law », mentre il diritto scozzese è legato in buona parte al sistema romanistico.

(16) Per una più dettagliata descrizione dei tre strumenti cfr. C. ATTA- NASIO (1999), *La securitisation in Inghilterra*, in R. PARDOLESI (a cura di), *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, Milano, Giuffrè.

avrà acquisito i crediti anche a titolo legale (17). Se una delle suddette condizioni non è soddisfatta l'*assignment* è di tipo *equitable*, e il diritto del cessionario è tutelato solo in *equity*. L'*equitable assignment* è lo strumento maggiormente utilizzato nelle cartolarizzazioni inglesi.

Sotto il profilo della titolarità degli attivi ceduti, le cartolarizzazioni nel Regno Unito sono realizzate con la struttura *pay-through*. Gli attivi ceduti appartengono al veicolo — che assume la forma di società di capitali, di società di persone o di *owner trust* — ed emette titoli (le *Asset Backed Notes*) che rappresentano sue quote di debito; ciò consente al veicolo di conferire ai titoli emessi caratteristiche finanziarie (rischio, rendimento, durata, ecc.) diverse da quelle dei flussi generati dagli attivi ceduti in suo possesso.

3.2. Aspetti di vigilanza prudenziale.

Sotto il profilo della vigilanza bancaria, nel Regno Unito l'attuale normativa in materia di cartolarizzazioni risale al 1999. La *Guide to Banking Supervisory Policy* (18), emanata dalla Financial Service Authority (FSA), mentre impone alle banche di notificare per tempo alla stessa FSA le operazioni di cartolarizzazione cui intendono prendere parte, fissa le condizioni in base alle quali le stesse possono rimuovere dal proprio bilancio i rischi relativi agli attivi ceduti, sia quando agiscano in qualità di originator, sia quando svolgano le funzioni di *sponsor* o *repackager* (19) in operazioni in

(17) In assenza di notifica, il rischio è che il debitore ceduto si liberi validamente dai propri obblighi effettuando il pagamento direttamente al cedente, ovvero compensando quanto dovuto con eventuali debiti del cedente. Il *legal assignment* è disciplinato nella sezione 136 del Property Act del 1925.

(18) Cfr. Capitolo *Securitisation and Asset Transfer*.

(19) La banca riveste le funzioni di *sponsor* quando cura la confluenza degli attivi di una terza parte direttamente in un « conduit scheme », cioè in un programma di cartolarizzazioni. La banca che agisce come sponsor del programma è ritenuta soggetta alle stesse pressioni morali dell'originator relativamente alla buona riuscita della cartolarizzazione.

La banca riveste invece le funzioni di *repackager* quando vende a un veicolo strumenti finanziari di terzi di tipo *investment grade*. Rispetto al caso

cui i crediti sono stati ceduti da soggetti terzi. Le condizioni sono più stringenti se la banca, in aggiunta a quanto sopra, svolge anche la funzione di *servicer*, fornisce *credit enhancement* o liquidità, sottoscrive o colloca le ABS, funge da controparte in contratti swap.

Alle banche cedenti sono richiesti innanzitutto requisiti soggettivi, quali adeguati livelli di patrimonializzazione (in taluni casi fissati *ad hoc* per tenere conto anche dei rischi fuori bilancio); strutture e sistemi di controllo appropriati, capacità di gestire il rischio di liquidità e di reintegrare il capitale nelle operazioni che prevedano una opzione di riacquisto dei crediti ceduti; al riguardo l'FSA può imporre limiti al volume degli attivi che ciascuna banca può cartolarizzare.

Al fine di garantire che al momento della cessione si realizzi un *clean break* — cioè una effettiva cessione dei rischi, non solo economici e legali ma anche reputazionali — la FSA richiede che la cessione delle attività avvenga secondo gli strumenti giuridici tipizzati di cui si è detto. Al riguardo la possibilità di riacquisto dei crediti da parte dell'*originator* è limitata, oltre che al caso di contravvenzione agli accordi contrattuali, al caso di attivi *fully performing* o *defaulted*, purché il valore residuo del portafoglio non sia superiore al 10 per cento del valore nominale iniziale e il riacquisto avvenga a prezzi di mercato e sia sottoposto al vaglio normale da parte della banca. Inoltre, alle banche che svolgono un ruolo primario nelle operazioni di *repackaging* è vietato detenere quote di capitale del veicolo o finanziarlo, mentre il veicolo non può adottare nomi che richiamino l'*originator*. Per le banche che forniscono *credit enhancement* i requisiti di capitale sono differenziati a seconda che la banca si assuma il rischio delle prime perdite sul portafoglio (*first loss facility*) o altrimenti (*second loss facility*) in base al ruolo svolto nell'operazione (*originator*, *sponsor*, *repackager*) (20).

precedente in questo caso gli attivi oggetto di cessione transitano per il bilancio della banca.

(20) Ad esempio, in caso di banca che agisce come *originator* e fornisce una *first loss facility*, essa può dedurre dal capitale il valore del *credit enhancement*, oppure continuare a trattare l'operazione come se gli attivi non fossero stati rimossi dal bilancio.

Fra le altre previsioni riguardanti la banca cedente, alla stessa è vietato fornire linee di liquidità; sono tuttavia ammesse eccezioni per carenze temporanee di liquidità. Nel caso in cui abbia sottoscritto titoli emessi dallo SPV, alla banca è vietato rimuovere dal bilancio i crediti ceduti fino a che non abbia venduto a terzi almeno il 90 per cento dei titoli posseduti; le è vietato inoltre collocare titoli del veicolo cessionario, salvo approvazione formale da parte dell'FSA.

Requisiti più stringenti sono previsti per le operazioni *revolving*, in cui vengono cartolarizzati crediti di importo variabile entro limiti massimi di affidamento che sono rimborsabili a discrezione del prestatore, quali ad esempio i crediti concessi dalle società che emettono carte di credito. Le cartolarizzazioni della specie vengono ritenute più rischiose sotto il profilo giuridico e morale a causa della complessità della loro struttura, della natura degli attivi ceduti (« fluttuanti » e senza scadenza predeterminata), dell'impatto sulla liquidità della banca cedente derivante da variazioni nella velocità di rientro degli attivi. Per questo motivo, alle banche che realizzano operazioni *revolving* viene richiesta una dotazione tecnica tale da assicurare il monitoraggio costante del portafoglio sottostante e una maggiore capacità con riguardo alla gestione della liquidità (21).

3.3. Attività cartolarizzabili.

L'esperienza inglese evidenzia che la tipologia di attivi cartolarizzabili è molto ampia ed è oggetto di continua innovazione; comprende sia i crediti, esistenti e futuri, sia i proventi; tra questi, rette universitarie, incassi di pub, canoni telefonici e Internet, canoni di affitto di convogli ferroviari.

(21) Per completezza, si ricorda che la FSA prevede ulteriori requisiti per le cartolarizzazioni avvenuti a oggetto:

— finanziamenti per l'acquisto di beni strumentali o di consumo, per i quali può risultare difficile la cessione del rischio, specie se con sistemi diversi dalla novazione (in generale, infatti, in questo tipo di finanziamento il finanziatore resta coinvolto nella « commerciabilità » dei beni o può avere altri vincoli contrattuali nei riguardi del debitore);

— « *reverse repo* », che vengono considerati prestiti a tutti gli effetti.

Dalla metà degli anni novanta, si è andata diffondendo la cartolarizzazione dei flussi di cassa attesi di un'impresa (*whole business securitisation*). Secondo lo schema prevalente per questo tipo di operazioni, il veicolo utilizza i proventi della emissione per la concessione di un prestito all'impresa; quest'ultima si impegna a restituire il finanziamento in rate costanti utilizzate dall'SPV per i pagamenti ai portatori delle notes (tecnica della *sub-participation*). Operazioni della specie si collocano tra il finanziamento garantito e la cartolarizzazione ordinaria: come nel caso di un finanziamento garantito, infatti, il debito emesso attraverso i titoli è una passività diretta o indiretta dell'impresa operativa, mentre non vi è alcun trasferimento di attività da questa al veicolo; peraltro, come nelle cartolarizzazioni ordinarie, in caso di fallimento dell'*originator* gli attivi a garanzia dei titoli sono esclusi dalle procedure fallimentari che coinvolgono l'*originator* e destinati esclusivamente al soddisfacimento dei sottoscrittori dei titoli. Tale risultato è conseguito tramite l'istituto giuridico del *floating charge*, previsto dall'*Insolvency Act* del 1985. Esso consiste in una garanzia generale sull'attività dell'impresa costituita in favore dei sottoscrittori delle ABS al momento della conclusione del contratto di finanziamento tra il veicolo e l'*originator*. In base all'istituto del *floating charge* la garanzia per i portatori delle notes è estesa a tutti i beni dell'imprenditore/debitore — che possono variare di numero, valore e consistenza nel tempo — senza però creare alcun vincolo di natura reale (l'imprenditore può vendere o disporre come meglio crede di detti beni), almeno fino a quando, realizzati l'inadempimento e iniziata la relativa procedura esecutiva, il vincolo in questione non si cristallizza su tutti i beni che in quel preciso momento formano il patrimonio dell'imprenditore (22). Al verificarsi dell'inadempimento (o di un *trigger event*), il *Security Trust* — rappresentante dei diritti dei sottoscrittori — può nominare un curatore amministrativo dell'impresa che gestirà l'attività imprenditoriale o ne curerà la liquidazione, nel solo interesse dei sottoscrittori dei titoli. In tal modo è

(22) Prima di tale momento, hanno libera applicazione ed esecuzione le varie garanzie specifiche (*fixed charges* oppure *mortgages*) e gli altri atti di disposizione dei beni dell'impresa effettuati dall'imprenditore, sempre però entro i limiti della sua attività ordinaria.

assicurata ai creditori garantiti l'assoluta priorità nei confronti dei restanti creditori, anche in eventuali procedure concorsuali. Va comunque sottolineato che il *floating charge* non elimina interamente il rischio operativo assunto dai sottoscrittori dei titoli, ossia il rischio di danni causati, per incuria o per dolo, dai diversi soggetti coinvolti nel flusso dei pagamenti dell'operazione (23).

4. Francia.

4.1. Norme primarie.

In Francia nel 1988 sono stati creati i *Fonds Communs de Créances* (FCC), veicoli non soggetti a imposizione fiscale che potevano finanziarsi emettendo quote sul mercato, per consentire agli intermediari finanziari — istituti di credito, società di assicurazione e la *Caisse des dépôts et consignations* — di cedere e cartolarizzare crediti (24). Nel 1998, tale possibilità è stata estesa anche alle società commerciali (25), che in precedenza dovevano ricorrere a normative estere oppure cedere i crediti a una banca che successivamente li cedeva al veicolo. In quella occasione è stato anche abolito l'obbligo della notifica della cessione al debitore ceduto, semplificando considerevolmente le operazioni della specie; nel 2003 (26), tale principio di opponibilità "automatica" della cessione ai terzi e ai debitori ceduti è stato esplicitato anche per i crediti vantati nei confronti di debitori esteri, qualunque sia la normativa che regola la cessione nei relativi paesi di residenza. Sempre nel 2003 la gamma degli strumenti di finanziamento degli FCC è stata

(23) Peraltro, il rating nelle operazioni del genere non trova necessariamente un limite nel rating dell'emittente, soprattutto se la struttura dell'impresa è atta a produrre redditi con regolarità anche con poco sforzo da parte dell'imprenditore, e se i beni aziendali sono tali da conservare valore anche in caso di fallimento dell'*originator*.

(24) L. del 23 dicembre 1988, n. 88-1201, successivamente inglobata nel *Code monétaire et financier* (L. del 14 dicembre 2000, n. 2000-1223).

(25) L. del 2 luglio 1998, n. 98-546 e successivo *Décret Commission des Opérations de Bourse* (COB) n. 98-880.

(26) L. dell'1 agosto 2003, n. 2003-706 (*Loi de sécurité financière*).

ampliata prevedendo che gli stessi possano emettere, oltre che le suddette quote rappresentative della proprietà del fondo, anche veri e propri titoli di debito (*titres de créance*), come obbligazioni e carta a breve termine.

4.2. I soggetti partecipanti.

La normativa francese prevede diversi soggetti che intervengono, oltre al cedente, in un'operazione di cartolarizzazione: l'FCC, la società di gestione (*Société de gestion*), il depositario (*Dépositaire*), il *servicer*.

L'FCC — la cui costituzione e il cui regolamento sono approvati dalla *Commission de Opérations de Bourse* (COB) — è uno *special purpose vehicle* a tutti gli effetti, dotato di personalità giuridica e caratterizzato per avere in bilancio, all'attivo, solo i crediti ceduti e i relativi flussi e, al passivo, le quote e i titoli emessi ed eventuali prestiti. Il singolo FCC può acquisire diverse tipologie di crediti, laddove in passato era necessario istituire tanti fondi quante erano le tipologie di attivi da cartolarizzare. Dopo l'iniziale cessione, l'FCC può acquisire nuovi attivi, a condizione di non deteriorare la posizione dei detentori delle quote già in circolazione. Le nuove acquisizioni possono essere finanziate dal *cash-flow* generato dalle attività in carico al veicolo (struttura di tipo *master trust*) (27) o dall'acquisizione di nuove quote (struttura di tipo *master trust*) (27) o dall'acquisizione di prestiti (28). Con ciò è possibile per il veicolo realizzare veri e propri programmi di cartolarizzazione. È inoltre consentita la costituzione di "FCC-ombrello", in cui i differenti attivi sono segregati (29) e l'acquisizione di ciascuno di tali attivi è finanziata da specifiche emissioni.

(27) Per un confronto tra la struttura *revolving* e *master trust* si veda il Paragrafo *Problemi risolti in via interpretativa e possibili aree di integrazione normativa*, di G. ARFALE e A. SCIORTI, nel presente lavoro.

(28) Peraltro, all'FCC è fatto divieto di costituire in pegno le proprie attività per l'ottenimento di tali finanziamenti.

(29) L. del 25 giugno 1999, n. 99-532 e L. cit. in nota n. 26. Quest'ultima ha esplicitamente sancito il principio della "segregazione" dei diversi comparti degli FCC ombrello.

I sottoscrittori di quote dell'FCC, pur se comproprietari, non hanno alcuna possibilità di interferire nella gestione del fondo. Per loro tutela la legge prevede la liquidazione automatica anticipata dell'FCC quando il *cash-flow* da esso generato ecceda il 60 per cento del suo patrimonio, per sei mesi consecutivi; quando esso non riesca ad acquistare nuovi attivi o emettere nuovi titoli, laddove ciò sia previsto dal regolamento; quando si verificano fatti, diversi dall'insolvenza dei debitori ceduti, tali da pregiudicare il livello di garanzia dei sottoscrittori delle emissioni.

La società di gestione e il depositario predispongono congiuntamente il documento organizzativo che definisce la struttura dell'FCC e i diritti dei partecipanti; essi redigono inoltre, per gli FCC che collocano al pubblico, il prospetto (*note d'information*) che dovrà essere approvato dalla COB e messo a disposizione degli investitori.

La società di gestione è soggetta ad autorizzazione da parte della COB, condizionata al possesso degli opportuni requisiti tecnici, finanziari e di capitale umano. Tale attività è consentita a società commerciali con oggetto sociale esclusivo; a esse spetta il compito di amministrazione ordinaria dell'FCC, il controllo sull'attività di *servicing* e la funzione di *cash manager*, quest'ultima spesso demandata a soggetti specifici. Non più di un terzo del capitale sociale della società di gestione può essere detenuto dal soggetto che cede le attività cartolarizzate. La società di gestione è direttamente sottoposta al controllo dei revisori dei conti, della COB, del depositario dei crediti. Essa è inoltre sottoposta al controllo indiretto del giudice, che può intervenire dietro richiesta di chiunque abbia un interesse legittimo da tutelare.

Il depositario può essere una banca con uffici registrati in Francia, la *Caisse des Dépôts et Consignations* oppure, secondo quanto previsto dalla riforma del 2003 (30), qualunque istituto di credito autorizzato a operare in Francia, la filiale di una banca dotata del "passaporto europeo" e ogni altro istituto autorizzato dal Ministro dell'Economia. Normalmente, nelle cartolarizzazioni bancarie è lo stesso cedente a svolgere le funzioni di depositario; non

(30) Cfr. nota n. 26.

esistono specifiche norme di vigilanza con riguardo alla attività di depositario svolta dalle banche.

L'attività di *servicer* può essere svolta dal cedente, in virtù di un apposito accordo con l'FCC; tuttavia, con l'obiettivo di garantire i portatori dei titoli, tale ruolo viene di norma affidato a un istituto di credito specifico. In aggiunta, le agenzie di rating possono prevedere la figura di un *back-up servicer*, così come in taluni casi sono terzi soggetti a garantire i pagamenti dovuti dal *servicer* medesimo all'FCC.

Con riferimento ai titoli emessi dall'FCC, la legge prevede che, in presenza di *tranching*, le tranche subordinate possano essere sottoscritte solo dal cedente, da investitori istituzionali o da non residenti in Francia. Le ABS collocate presso il pubblico sono soggette a rating ed è comunque vietata ogni sollecitazione relativamente al loro collocamento (ad esempio, la vendita porta a porta o telefonica).

4.3. Attività cartolarizzabili.

Originariamente potevano essere cartolarizzati esclusivamente crediti in bonis, non immobilizzati, con scadenza non superiore a due anni; successivamente sono stati ammessi i crediti incagliati, le sofferenze e gli attivi immobilizzati (31), i crediti in valuta e i crediti futuri, anche se derivanti da contratti ancora da concludere, interminati sia nella data, sia nell'ammontare (32). Nel marzo 2000 è stato realizzata un'operazione di cartolarizzazione in cui le ABS emesse erano garantite dai proventi attesi dalla vendita, nel corso del tempo, di un magazzino di 60 milioni di bottiglie di champagne (33). Nel 2003, è stata introdotta la possibilità per gli FCC di

(31) L. del 27 marzo 1993, n. 93-589. Peraltro, a tutela degli investitori, è previsto che i titoli emessi a fronte della cessione di attivi immobilizzati — se non acquisiti dall'emittente — possano essere collocati solo presso investitori istituzionali o presso non residenti in Francia.

(32) Decreti del 6 ottobre 1997, n. 97-919, e del 6 novembre 1998, n. 98-1015.

(33) Operazione della Marne et Champagne, con l'emissione di ABS per 396 milioni di euro.

effettuare operazioni di cartolarizzazione sintetica attraverso la vendita di copertura sul rischio di credito tramite contratti di *credit default swap*.

5. Germania.

5.1. Norme primarie e aspetti di vigilanza prudenziale.

In Germania non esiste una specifica legislazione primaria per le operazioni di cartolarizzazione. In materia di cessione dei crediti si applicano le disposizioni del codice civile, il quale non richiede la notifica della cessione al debitore ceduto. Le imprese possono cedere crediti, ma nella prassi è molto frequente il ricorso a clausole in base alle quali per la cessione è necessario il consenso del debitore.

Per quanto riguarda le banche, una circolare del marzo 1997 dell'Ufficio Federale di Vigilanza sul credito (34) stabilisce le condizioni per realizzare operazioni di cartolarizzazione, ottenendone i relativi benefici patrimoniali, senza l'autorizzazione preventiva dell'autorità di vigilanza. La circolare contiene altresì norme per tutelare gli interessi dei debitori ceduti, con particolare riferimento al segreto bancario.

In particolare, la cessione deve essere realizzata secondo strumenti legalmente riconosciuti (*true sale*); il ricorso da parte dell'SPV nei confronti del cedente va limitato alle questioni relative all'esistenza giuridica dei crediti o alla rispondenza ai criteri di selezione indicati nel contratto di cessione; non è consentito sostituire gli attivi ceduti nel corso dell'operazione (salvo i casi di non rispondenza ai criteri di selezione); la possibilità di riacquistare gli attivi da parte del cedente è ammessa solo allo scopo di terminare l'operazione, sempre che i crediti residui siano ridotti a meno del 10 per cento del valore iniziale; nel corso dell'operazione il cedente (o una società del gruppo del cedente) non può finanziare l'SPV, per evitare che il rischio ceduto ritorni al cedente stesso (è tuttavia

(34) Circolare 4/97, « Sale of customer receivables in connection with Asset-Backed Securities transactions by German Credit Institutions ».

consentita la concessione di prestiti subordinati — ponderati al 100 per cento, purché conclusi prima della cessione — e l'erogazione di *liquidity facilities*; la banca cedente non deve avere legami con l'SPV (legali, di proprietà o controllo, di influenza sulla gestione, di analogia nel nome).

La circolare specifica inoltre che la selezione dei crediti ceduti debba essere effettuata in maniera casuale, per evitare che al cedente restino in bilancio solo i crediti peggiori. Al riguardo, i revisori dei conti sono tenuti a segnalare annualmente eventuali deterioramenti subiti dagli attivi bancari in conseguenza delle operazioni di cartolarizzazione.

Sotto il profilo della salvaguardia del segreto bancario, la circolare ammette la possibilità che i dati personali dei debitori ceduti vengano resi noti a terzi senza il consenso degli interessati solo al fine di rendere possibile la riscossione coattiva dei crediti o quando tali informazioni siano assolutamente indispensabili per motivi tecnici (per esempio, alle agenzie di rating, al trustee, eccetera).

Alla circolare del 1997 ha fatto seguito una seconda circolare relativa alla sostituzione degli attivi ceduti nel corso dell'operazione (cartolarizzazioni *revolving*) (35); tuttavia, in attesa che venga emanata una dettagliata normativa in materia, le operazioni della specie vengono sottoposte al parere dell'autorità di vigilanza.

5.2. Attività cartolarizzabili.

Non esistono particolari prescrizioni circa gli attivi cartolarizzabili. In base al codice civile è ammessa la cessione di crediti futuri, sempre che siano probabili e determinabili. Peraltro, poiché in base alla definizione di vigilanza delle ABS i diritti che i portatori dei titoli vantano nei confronti del veicolo devono essere garantiti da proventi non incardinati in certificati (*uncertified receivables*), sono da ritenersi escluse le operazioni di cartolarizzazione di titoli.

(35) Circolare 13/98, « Supplementary notes concerning revolving transactions ».

6. Belgio.

6.1. Norme primarie.

Nel sistema giuridico belga non esiste una normativa specifica per la cartolarizzazione. Nel corso degli anni novanta, tuttavia, al fine di favorire lo sviluppo delle operazioni della specie, il legislatore è intervenuto rimuovendo gli ostacoli legislativi alla cessione dei crediti e definendo la struttura giuridica entro cui inquadrare le cartolarizzazioni.

Nel 1994, con apposita legge (36), è stato riformulato l'articolo del codice civile relativo alla cessione dei crediti, prevedendo che la stessa possa essere effettuata sulla base del semplice accordo tra cedente e cessionario e che sia opponibile al debitore ceduto dal momento in cui gli sia stata notificata per iscritto o dal momento in cui lo stesso l'abbia riconosciuta (37).

Per quanto riguarda la struttura giuridica delle operazioni di cartolarizzazione, tra il 1992 e il 1995, sono stati istituiti e regolamentati gli *Organisme de Placement en Créances* (OPC), veicoli a cui sono ceduti gli attivi cartolarizzati (38). Sono previste tre tipologie di OPC: i *Fonds de Placement en Créance* (FPC), di tipo contrattuale, che sono patrimoni indivisi, amministrati da una società di gestione, senza personalità giuridica, adatti alle operazioni con struttura *pass-through* (39); le *Sociétés Publique d'Investissement en Créances* (SIC), di tipo statutario, che sono società per azioni o in accomandita per azioni, adatte per le cartolarizzazioni di

(36) L. 6 luglio 1994, « Secteur public de crédit ».

(37) In base alla norma precedente, l'opponibilità della cessione al debitore ceduto richiedeva la notifica tramite ufficiale giudiziario e l'accettazione del debitore medesimo tramite scrittura autenticata: procedura, questa, complessa e costosa, che ha rappresentato uno dei maggiori ostacoli allo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni in Belgio.

(38) R.D. 5 agosto 1992 « Relatif à la dépossession de titres au porteur »; R.D. 29 novembre 1993 « Organisme de placement en créances »; R.D. 7 aprile 1995 « Organisme de placement en créances ».

(39) Ad oggi, di fatto, non sono state effettuate operazioni di cartolarizzazione da parte di tale tipologia di intermediario.

tipo *bond structure*; gli OPC istituzionali (introdotti nel 1996), che possono raccogliere risorse finanziarie solo tra investitori professionali o istituzionali; questi ultimi fondi non sono soggetti a vigilanza, ma devono essere iscritti ad un apposito albo presso il Ministero delle Finanze.

Gli OPC possono emettere titoli rappresentativi tanto di quote di capitale, nel qual caso i titoli devono essere quotati in borsa, quanto di quote di debito. Essi sono amministrati da una società di gestione che, fra gli altri requisiti, deve disporre di un capitale di almeno 5 milioni di franchi belgi e deve essere appositamente autorizzata dall'organo di vigilanza bancaria, la *Commission Bancaire et Financière* (CBF). La società di gestione svolge le funzioni contabili e amministrative per l'OPC, incassa i crediti e ripartisce le somme percepite tra i partecipanti.

La funzione di depositario nell'operazione di cartolarizzazione deve essere esercitata da un soggetto scelto fra le banche o le società di borsa e autorizzato dalla CBF; tale funzione può essere demandata allo stesso cedente. Anche il soggetto cui spetta il ruolo di supervisore dell'operazione, che controlla le attività finanziarie dell'OPC nell'interesse degli investitori, deve essere autorizzato dalla CBF. Nel 1996 è stata introdotta la figura del rappresentante dei portatori dei titoli (40). L'SPV è soggetto a vigilanza prudenziale, alla stregua degli altri intermediari finanziari. Ogni operazione di cartolarizzazione deve essere sottoposta al vaglio di un'agenzia di rating.

6.2. Aspetti di vigilanza prudenziale.

In materia di cartolarizzazioni bancarie, la CBF ha emanato direttive prudenziali (41) riguardanti l'organizzazione necessaria per le operazioni del genere e le condizioni alle quali le banche cedenti possono eliminare dal bilancio gli attivi ceduti; in sostanza è necessario che la banca non si assuma nessun obbligo, legale o morale, di sostenere la transazione.

(40) L. 12 dicembre 1996 "Opérations financières".

(41) CBF, Rapporto Annuale 1995/96.

6.3. Attività cartolarizzabili.

In Belgio sono stati cartolarizzati crediti bancari, ipotecari, al consumo e agli investimenti, commerciali, derivanti da operazioni di leasing. Le transazioni garantite da ipoteca (*mortgage-backed securities*) sono dominanti (42). L'entità e la tempistica dei rimborsi rivenienti dai crediti ceduti devono essere determinati al momento della cessione; non è quindi consentita la cartolarizzazione di crediti futuri.

7. Olanda.

7.1. Norme primarie.

Nell'ordinamento olandese non esiste una normativa specifica in tema di cartolarizzazione. La materia è disciplinata dalle norme concernenti la cessione dei crediti contenute nel codice civile, dai regolamenti del Ministero delle Finanze e dai provvedimenti della Nederlandsche Bank.

Con riguardo alla cessione dei crediti, il codice civile prevede l'obbligo di notifica a tutti i creditori ceduti, in assenza della quale non si realizza il trasferimento del credito. Sono comunque ammesse forme alternative di trasferimento, che non richiedono la notifica al debitore, quali la *sub-participation*.

In Olanda i soggetti che acquisiscono capitali tramite emissione di titoli di debito al fine di finanziare l'acquisizione di attivi sono considerati istituti di credito e quindi assoggettati al corrispondente regime di vigilanza. Pertanto, il veicolo di un'operazione di cartolarizzazione è in linea di principio tenuto a richiedere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; sono tuttavia esentati dall'autorizzazione i veicoli che raccolgono capitali con scadenza inferiore ai 2 anni, presso investitori istituzionali, purché i titoli emessi siano dotati di rating e i proventi dell'emissione siano destinati all'acquisizione di un portafoglio di attivi previamente definito. Inoltre il

(42) Nel 1997 rappresentavano oltre il 60 per cento dei titoli in circolazione.

veicolo è esentato dal controllo di vigilanza se posseduto da un istituto di credito. È fatto divieto al singolo SPV di detenere attivi provenienti da pool differenti.

7.2. *Attività cartolarizzabili.*

Le operazioni di cartolarizzazione riguardano prevalentemente crediti assistiti da ipoteca. Le ABS sono acquistate da fondi pensione, compagnie assicurative e società di gestione di fondi comuni. Le ABS destinate al pubblico devono essere quotate in borsa.

8. Spagna.

8.1. *Norme primarie.*

In Spagna le operazioni di cartolarizzazione sono state disciplinate per la prima volta da un'apposita legge del 1992 (43). Tale legge istituiva il *Fondo de Titulización Hipotecaria* (FTH), veicolo privo di personalità giuridica, con natura di fondo *ad hoc* gestito da un'apposita società di gestione (*sociedades gestoras*); essa inoltre fissava le regole per la rimozione degli attivi ceduti dai bilanci degli originator. Nel 1994, sono stati introdotti i *Fondos de Titulización de Activos*. Nel 1998 è stata istituita una nuova tipologia di fondi, assimilabili ai trust di diritto inglese. È consentita la creazione di fondi per la cartolarizzazione con durata indeterminata: all'estinzione delle notes il fondo può acquisire nuove attività con caratteristiche simili a quelle estinte ed emettere nuove ABS. I titoli emessi dai fondi devono essere dotati di rating.

8.2. *Aspetti di vigilanza prudenziale.*

Gli aspetti di vigilanza relativi alle banche cedenti sono stati disciplinati dalla Banca di Spagna, con una circolare del 1991 nella quale si stabiliva, tra l'altro che gli attivi ceduti potevano essere rimossi dal bilancio del cedente solo se la cessione determinava il

completo trasferimento dei rischi e dei proventi del credito; all'originator è vietato sostenere l'operazione dopo la cessione o riacquistare i crediti ceduti.

8.3. *Attività cartolarizzabili.*

Originariamente potevano essere cartolarizzate esclusivamente le partecipazioni ipotecarie (e non i mutui ipotecari), strumenti introdotti nel 1981 per agevolare il rifinanziamento delle banche operanti nel comparto dei mutui, tali da incorporare non solo i diritti in termini di capitale e interesse dei prestiti originali, ma anche le garanzie ad essi relativi. La gamma di attivi cartolarizzabili è stata ampliata con due provvedimenti del 1994 e del 1998 (44), per cui è ora consentito cartolarizzare gli attivi finanziari e i crediti futuri; per questi ultimi, tuttavia, è richiesta la notifica all'Autorità di Borsa e l'approvazione da parte del Ministro dell'Economia e Finanza (sono esentati dall'autorizzazione i pedaggi autostradali, esplicitamente previsti dal decreto del 1998). Di recente, sono stati cartolarizzati i sussidi governativi e le bollette relative alla fornitura di energia elettrica.

(43) L. n. 19 del 7 luglio 1992.

(44) R.D. n. 926 del 14 maggio 1998.

LE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE IN ITALIA: UN PRIMO RESOCONTO

di GENEROSO MASTRANGELO (*)

SOMMARIO: 1. La cartolarizzazione in Italia prima dell'entrata in vigore della L. 130/99. — 1.1. Le operazioni effettuate nel corso degli anni '90. — 1.2. Gli schemi contrattuali e giuridici delle operazioni. — 2. Caratteristiche ed ammontare delle operazioni di cartolarizzazione effettuate ai sensi della L. 130/99. — 2.1. Caratteristiche generali. — 2.2. Le cartolarizzazioni di banche e società finanziarie. — 2.3. Le cartolarizzazioni delle imprese non finanziarie e di crediti esteri. — 2.4. Il ricorso alla cartolarizzazione da parte dei soggetti pubblici. — 2.5. La cartolarizzazione di crediti incorporati in strumenti finanziari.

1. La cartolarizzazione in Italia prima dell'entrata in vigore della L. 130/99.

1.1. Le operazioni effettuate nel corso degli anni '90.

La tecnica della cartolarizzazione ha avuto applicazione nel mercato italiano prima dell'entrata in vigore della Legge 14 aprile 1999, n. 130 e diversi operatori (bancari, finanziari ed imprese non finanziarie) vi hanno fatto ricorso negli anni 1994-1999.

Seppure il numero delle operazioni sia stato modesto (nell'ordine di una decina), come pure l'ammontare dei titoli emessi (circa sui 5 mld. delle vecchie lire), già in quegli anni apparve con evidenza l'ampio vantaggio di attività che potevano essere trasferite alla società-veicolo (*special purpose vehicle* - SPV) nonché i vantaggi che la cartolarizzazione offriva ai cedenti in termini di liberazione di

(*) Banca d'Italia. Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo l'istituto di appartenenza.

capitale regolamentare per le banche (a livello individuale e consolidato), di miglioramento degli indici di bilancio, di gestione della rischiosità del portafoglio prestiti e di reperimento di ulteriori e meno costose fonti di provvista.

Inoltre, in un contesto di diversificazione delle fonti di reddito, le cartolarizzazioni offrivano alle banche l'opportunità di entrare in un nuovo campo di attività rappresentato dall'assistenza al cedente per l'organizzazione dell'operazione (1).

Un ruolo di primo piano nell'*origination* di operazioni di cartolarizzazione fu svolto dal settore della locazione finanziaria. In particolare, una società finanziaria (successivamente trasformata in banca) realizzò operazioni di cartolarizzazione relative a crediti *in bonis* derivanti da contratti di locazione finanziaria.

Altre cartolarizzazioni ebbero ad oggetto forme di concessione di finanziamento classiche, quali mutui ipotecari e crediti al consumo. Nel settore bancario, fu realizzata anche una cartolarizzazione avente ad oggetto crediti in sofferenza.

Le potenzialità della cartolarizzazione, principalmente quale strumento di *funding* alternativo all'emissione di obbligazioni, furono percepite anche dalle imprese non finanziarie che, sotto il regime giuridico di discipline estere, trasferirono alle società-veicolo anche attivi di natura diversa che non incorporavano un rischio di natura creditizia bensì un rischio d'impresa. Per taluni versi, si ricordano in proposito le cessioni dei diritti derivanti dalla vendita e dal noleggio della propria libreria cinematografica, degli incassi relativi alle partite di campionato e dei crediti futuri.

Infine, fu sperimentato l'utilizzo di schemi di cartolarizzazione basati sulla c.d. *subparticipation*; si tratta di uno schema operativo alternativo a quello tradizionale (incentrato sulla cessione degli attivi alla società-veicolo), consistente nell'emissione dei titoli da parte dell'SPV e nell'erogazione (con il ricavato dell'emissione) di un finanziamento ad un soggetto che s'impegnava a restituirlo.

(1) Cfr. su tale aspetto G. ARTALE, A. PAMPANA, C. RAJOLA (2000), *Guida alla Securitisation*, Roma, Banca Editrice, p. 20.

1.2. Gli schemi contrattuali e giuridici delle operazioni.

In mancanza di una disciplina nazionale in materia di cartolarizzazione, le operazioni erano organizzate avvalendosi di schemi giuridici di diritto estero. Ciò determinava il ricorso a modelli contrattuali complessi che, pur nell'estrema varietà che caratterizzava l'architettura delle operazioni, si sostanziavano in combinazioni di contratti diretti a realizzare:

— la cessione degli attivi ad una società-veicolo creata *ad hoc*, allo scopo di separare il patrimonio del soggetto cedente dagli attivi da cartolarizzare ed evitare che un eventuale fallimento del primo comportasse una retrocessione degli attivi ceduti nella massa fallimentare (c.d. *bankruptcy remoteness*);

— la concessione, da parte di una seconda società-veicolo estera, di un finanziamento a "ricorso limitato" volto ad assicurare alla prima società-veicolo i fondi necessari all'acquisto degli attivi (2);

— l'emissione da parte della seconda società-veicolo di titoli *asset-backed* per raccogliere sul mercato i fondi necessari per l'erogazione del finanziamento;

— la presenza di un *trustee*, deputato a tutelare le ragioni dei portatori dei titoli, attraverso la verifica del rispetto del programma dell'operazione;

— la prestazione di garanzie supplementari da parte di altri intermediari (c.d. *credit enhancement*), al fine di consentire il miglioramento del *rating* dei titoli ed il collocamento degli stessi;

— il mantenimento in capo al soggetto cedente dei compiti di gestione ed incasso degli attivi (c.d. *servicing*).

Inoltre, sfruttando i vantaggi in termini di *bankruptcy remoteness* riconosciuti dalla L. 52/91 alla cessione di crediti d'impresa, è stato in qualche caso possibile inserire in strutture così articolate anche società-veicolo cessionarie con sede in Italia (3). Tali società svolgevano un'attività di acquisto crediti con volumi tali da essere

(2) Tuttavia, in alcune operazioni la società-veicolo assumeva il ruolo sia di cessionario dei crediti sia di emittente i titoli.

(3) La legge n. 52/91 prevede infatti norme volte ad assicurare la stabilità dell'acquisto del portafoglio crediti in presenza di fallimento del cedente ed in caso di opposizione di terzi o aventi causa del cedente medesimo.

sottoposte alla disciplina prudenziale prevista per le società finanziarie vigilate (D.M. Tesoro 13 maggio 1996); tuttavia, tenuto conto che esse non acquisivano rischi in proprio (costituendo un mero strumento per separare i crediti dal cedente e traslare, tramite l'emissione di titoli correlati, il rischio sui portatori dei titoli medesimi) vennero iscritte per finalità di censimento nell'Elenco speciale di cui all'art. 107 del T.U.B., con esonero dagli obblighi segnalatici sulla loro situazione patrimoniale, finanziaria ed economica.

In generale, può osservarsi che strutture sopra descritte hanno consentito di sopperire agli ostacoli che l'inesistenza di una specifica legislazione italiana poneva alla realizzazione dell'operazione nel regime giuridico nazionale.

Al contempo, emerse che il ricorso a normative estere per operazioni già di per sé complesse accresceva il livello fisiologico del rischio giuridico connesso con le emissioni e si rifletteva inevitabilmente sia sul grado di apprezzamento della struttura da parte del mercato sia sul costo dell'emissione.

2. Caratteristiche ed ammontare delle operazioni di cartolarizzazione effettuate ai sensi della L. 130/99.

2.1. Caratteristiche generali.

La legge 130/99 ha introdotto nel nostro ordinamento una cornice normativa organica che consente agli operatori massima flessibilità nella costruzione delle operazioni di cartolarizzazione.

La tipologia di crediti cartolarizzabili non è rigidamente definita; alle tradizionali operazioni aventi ad oggetto un portafoglio di crediti statico possono affiancarsi quelle di tipo rotativo; l'utilizzo di tale schema ha consentito, inoltre, di considerare nel portafoglio cartolarizzato, seppure in percentuali contenute, anche componenti costituite da derivati di credito (4); il *credit enhancement* può essere

(4) Infatti, nell'ipotesi in cui la copertura offerta con il derivato su crediti venga attivata, nel portafoglio cartolarizzato entra il credito (*non performing*) verso la *reference entity* nei confronti della quale il veicolo aveva venduto protezione.

attuato con diverse forme contrattuali (prestifi subordinati, linee di liquidità fornite dai cedenti alle società-veicolo ecc.).

L'ideoneità delle soluzioni adottate dal legislatore nazionale a soddisfare le esigenze del mercato è testimoniata dallo sviluppo che le operazioni di cartolarizzazione hanno raggiunto e dal peso che il relativo mercato ha nel contesto europeo; il mercato delle ABS italiane è, per volume di emissioni, il secondo mercato europeo dopo quello del Regno Unito. In alcuni settori esso è addirittura il più importante in Europa: ad esempio, nel 2001 le cartolarizzazioni di portafogli « in sofferenza » e quelle relative a crediti rinvenienti da contratti di locazione finanziaria sono risultate esclusivamente italiane; le operazioni aventi ad oggetto crediti al consumo hanno rappresentato il 41% del totale.

Dall'entrata in vigore della legge 130/99 al mese di dicembre 2003, l'ammontare complessivo dei titoli (*asset backed securities* - ABS) emessi è stato pari a € 114,3 miliardi. I cedenti sono stati in prevalenza banche e intermediari finanziari iscritti all'Elenco Speciale ex art. 107 del Testo Unico Bancario; in un caso l'*originator* è stata una compagnia assicuratrice, limitati sono i casi di cartolarizzazione di imprese non finanziarie.

In sede di emissione, tutte le ABS sono state collocate presso investitori istituzionali, in prevalenza esteri (5) (le percentuali collocate nel 2002 presso operatori esteri si sono ragguagliate al 70% circa).

Il rapporto tra ABS collocate in Italia e ABS collocate all'estero risulta funzione del cedente. In particolare, i titoli derivanti da cartolarizzazioni di crediti pubblici sono stati classificati pressoché uniformemente in Italia e all'estero, mentre i titoli derivanti da *originator* bancari risultano collocati in netta prevalenza all'estero. Oltre che ad una iniziale minore dimestichezza degli investitori istituzionali italiani con tali titoli, il fenomeno è da collegare soprattutto alla possibilità per gli investitori esteri di utilizzare le ABS

(5) Benché la legge prescriva la valutazione da parte di una società specializzata solo per le operazioni destinate al pubblico (art. 2, comma 4), pressoché la totalità delle emissioni è stata assoggettata al vaglio delle compagnie di *rating*.

come strumenti di diversificazione geografica del rischio; infatti, tramite l'acquisizione delle ABS emesse da SPV italiani, essi hanno potuto acquisire "rischio Italia" in maniera alternativa e meno costosa rispetto ad una più complessa e tradizionale attività di erogazione diretta di credito nel nostro paese.

Pur non essendo stata interessata in fase di classamento dei titoli, non è possibile escludere che la clientela non professionale abbia acquisito ABS sul mercato secondario; peraltro, la complessità dei prodotti, il taglio frequentemente elevato e la liquidità attualmente complessivamente modesta dei titoli inducono a ritenere che l'ammontare di ABS allocate nei portafogli degli investitori non professionali possa non essere rilevante.

2.2. Le cartolarizzazioni di banche e società finanziarie.

Nella prima fase di valenza della L. 130/99, l'interesse si è concentrato sulla cartolarizzazione dei crediti *non performing*; ciò trova giustificazione nel livello di sofferenze presenti nei portafogli bancari (che rendevano pressante l'esigenza di smobilizzo dell'attivo al fine di consentire più intensi tassi di riutilizzo del capitale investito) e nel particolare regime fiscale transitorio previsto dal legislatore.

L'art. 6, comma 3 della legge prevede infatti che per un periodo di due anni dall'entrata in vigore della legge, « le diminuzioni di valore registrate sugli attivi ceduti, sulle garanzie rilasciate al cessionario e sulle attività... poste a copertura delle operazioni di cartolarizzazione, nonché sugli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate al cessionario, possono essere imputate direttamente alle riserve patrimoniali...; essi vanno imputati sul conto economico in quote costanti nell'esercizio in cui si sono registrati la diminuzione di valore o gli accantonamenti e nei quattro successivi ». Dalla fine di tale periodo le minusvalenze registrate debbono essere invece iscritte in bilancio nel periodo in cui sono maturate; inoltre, dal punto di vista fiscale, trovano applicazione le norme generali fissate dagli artt. 66 e 71 del D.P.R. 22 dicembre 86 n. 917 (T.U.I.R.) che stabiliscono che le perdite su crediti verificatisi nel periodo d'imposta sono deducibili nell'esercizio limitatamente alla parte che eccede l'ammontare complessivo delle svalutazioni e degli accantonamenti dedotti negli eser-

cizi precedenti, per i quali è poi fissato un limite massimo alla deducibilità (pari, per le banche, allo 0,6% del valore iscritto in bilancio; gli accantonamenti superiori a tale limite sono deducibili in quote costanti nei 9 esercizi successivi).

La possibilità di ripartire su base quinquennale le minusvalenze risultanti dalla cartolarizzazione, in parziale deroga al principio ragioneristico e civilistico della prudenza, ha risposto alla necessità di evitare, attraverso la diluizione temporale dell'incidenza delle perdite, che la cartolarizzazione delle sofferenze deprimesse oltre modo i risultati reddituali.

Ovviamente, l'esistenza di un limite temporale per l'efficacia di tale agevolazione fiscale, ha inciso sul *timing* delle operazioni effettuate di complessivi € 61,8 mld. di ABS relative ad operazioni bancarie, € 15,4 mld. si sono riferiti a cartolarizzazioni *non performing* e € 46,4 mld. a cartolarizzazioni *performing*.

Trascorsa la fase iniziale, le operazioni riguardanti crediti *in bonis* hanno acquisito una rilevanza prevalente e, in prospettiva, il loro peso sembrerebbe destinato ad accrescersi ulteriormente. Infatti, in assenza di incentivi fiscali, sarà l'andamento del livello delle sofferenze bancarie, e quindi l'andamento del ciclo economico e la validità delle politiche di selezione del credito delle banche, a determinare l'entità del ricorso alla cartolarizzazione di crediti *non performing*.

Particolarmente vivo è stato l'interesse per le cartolarizzazioni di mutui assistiti da garanzie ipotecarie che danno luogo all'emissione delle c.d. *Residential Mortgage Backed Securities (RMBS)*.

Il particolare interesse per tali emissioni è dovuto dal lato dei sottoscrittori alle garanzie ipotecarie che normalmente accompagnano questi crediti e dai tassi di sofferenza normalmente piuttosto contenuti e, dal lato dei cedenti, alla possibilità di ridurre l'entità degli impieghi a lunga scadenza, su cui sono previsti vincoli più stringenti dalle normative di vigilanza sulla trasformazione delle scadenze (6), e alla volontà di "liberare" capitale regolamentare

(6) Le vigenti istruzioni di vigilanza per le banche prevedono infatti che debba esistere una correlazione tra la durata delle operazioni di raccolta e quella delle operazioni di impiego, al fine di evitare che operazioni di impiego a media/lunga scadenza vengano finanziate da raccolta a breve o addirittura a vista.

attraverso la cartolarizzazione di posizioni a basso rischio, utilizzando le disponibilità così generate per il finanziamento di impieghi con un profilo di rendimento più elevato. Lo sviluppo ulteriore del mercato delle RMBS dipenderà in maniera determinante dallo sviluppo dei mutui ipotecari e, conseguentemente, dall'andamento del mercato immobiliare e dei tassi di interesse.

Notevole è stato lo sviluppo delle cartolarizzazioni di crediti derivanti da contratti di locazione finanziaria, che nel 2001 hanno rappresentato il 100% del mercato europeo, e da crediti personali e al consumo, per i quali il mercato italiano ha rappresentato, come già sopra rilevato, il 41% di quello europeo.

Entrambe le categorie di attività si caratterizzano per una durata dei finanziamenti normalmente non elevata, eccezion fatta per il leasing immobiliare, e per la presenza di tassi di interesse mediamente più elevati rispetto a quelli presenti sui mercati di capitali. Tali caratteristiche pongono almeno due problemi: la gestione, nel bilancio degli SPV di un *mismatching* tra un attivo (portafoglio cartolarizzato) essenzialmente a breve/medio termine e un passivo (ABS emesse) prevalentemente a medio/lungo termine e la necessità per il cedente di riappropriarsi dell'«extra profitto» che si forma in seguito al differenziale di rendimento tra il portafoglio cartolarizzato e le ABS emesse.

Il primo problema è stato risolto introducendo nello schema tradizionale dell'operazione di cartolarizzazione la struttura c.d. «*revolving*», nella quale, per un periodo predefinito, le somme derivanti dai rimborsi di crediti scaduti vengono utilizzate per acquistare nuovi crediti. Tale struttura risulta compatibile con la legge 130 che, all'art. 2, comma 3, lett. e) sancisce che «... la società cessionaria può reinvestire in altre attività finanziarie i fondi derivanti dalla gestione dei crediti ceduti non immediatamente impiegati per il soddisfacimento dei diritti derivanti dai titoli». Se il legislatore avesse voluto restringere le possibilità di reinvestimento esclusivamente ad attività di impiego temporaneo della liquidità generata dall'incasso dei crediti avrebbe dovuto utilizzare la definizione di strumenti finanziari presente nell'art. 1 del D.Lgs. 58/98; la nozione di attività finanziarie è da ritenersi invece più ampia e tale da far ritenere includibili anche nuovi crediti pecuniari acquistati in

base a successive cessioni effettuate dallo stesso *originator*. Per le successive cessioni, anche al fine di assicurare la separazione patrimoniale dei nuovi *asset* acquistati, devono comunque essere soddisfatti gli stessi obblighi di pubblicità previsti dall'art. 4, comma 2 per le cessioni originarie (pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (7)). Al contempo, il mercato, anche su indicazione delle Autorità di Vigilanza, ha introdotto alcuni presidi a tutela dei sottoscrittori quali la rispondenza dei crediti acquisiti successivamente agli stessi criteri utilizzati per le cessioni originarie, anche al fine di assicurare l'omogeneità e la fungibilità dei crediti ceduti in fasi successive (c.d. *eligible criteria* nella notazione anglosassone) e la previsione di una costante attività di *monitoring* da parte delle agenzie di *rating*, al fine di evitare il deterioramento del profilo di rischio dei titoli già presenti sul mercato.

In merito al secondo aspetto, in alcune operazioni il rendimento dei crediti ceduti risulta significativamente superiore alla remunerazione riconosciuta ai portatori dei titoli *asset-backed* ed alle spese dell'operazione, venendosi quindi a formare un «extra-profitto». Il veicolo però, non svolgendo attività imprenditoriale, non è un'entità finalizzata alla creazione di un utile. Si pone quindi il problema della destinazione di tali proventi. I destinatari non possono essere individuati nei possessori delle ABS in quanto questi ultimi acquistano non titoli rappresentativi di capitale — normalmente remunerati mediante la partecipazione all'utile di impresa — ma titoli di debito, sia pure a ricorso limitato, che vengono remunerati normalmente in misura predeterminata. Il destinatario di tali «utili» è da individuarsi quindi nel cedente del portafoglio cartolarizzato. Ovviamente, il meccanismo di retrocessione non deve risultare in contrasto con il dettato della L. 130/99 che prevede che «le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti siano destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, ... per finanziare l'acquisto di tali crediti nonché per il pagamento dei costi dell'operazione». La natura dell'SPV — la cui

(7) Cfr. in proposito il paragrafo di G. ARTALE, A. SCIOTTI, *Problemi risolti in via interpretativa e possibili integrazioni normative*, in questo Commentario.

funzione è quella di consentire la massima segregazione del patrimonio cartolarizzato — rende idoneo a tal fine un contratto di associazione in partecipazione tra SPV e *originator*. Due soluzioni compatibili con la L. 130/99 sono finora emerse: l'acquisto da parte dell'*originator* di una tranche subordinata di titoli ABS, che dà diritto ad una remunerazione prefissata o variabile ma comunque in grado di consentire al cedente l'incasso dell'extra-profitto ovvero l'applicazione del cosiddetto « prezzo differito » che prevede che il pagamento dovuto dal veicolo al cedente per gli *asset* cartolarizzati venga diviso in due parti, un « prezzo iniziale » e un « prezzo differito », versato successivamente e normalmente subordinato al rimborso delle ABS; tale componente può essere configurata come un elemento di costo per la cartolarizzazione e fa sorgere il diritto ad una remunerazione per l'*originator* che rinuncia temporaneamente all'incasso di una parte del prezzo di vendita. Entrambe le strutture quindi appaiono idonee all'« estrazione » dell'extra-profitto dal veicolo mediante la corresponsione di una remunerazione in misura fissa o determinata in via residuale come differenza fra il flusso di cassa generato dal portafoglio e l'insieme degli oneri per il servizio del debito e per le spese e i costi della cartolarizzazione (8).

2.3. *Le cartolarizzazioni delle imprese non finanziarie e di crediti esteri.*

Sono state realizzate cartolarizzazioni relative a crediti di imprese non finanziarie. Alcune di queste operazioni hanno reso necessario introdurre elementi innovativi nella strutturazione dell'operazione al fine di rendere compatibile l'impianto normativo della L. 130/99 con le caratteristiche peculiari che, in alcuni casi, i crediti di natura non finanziaria possono avere. In un caso, ad esempio, è stata adottata la struttura, nota nel diritto anglosassone come *master trust*, nella quale nell'ambito di un'unica operazione, vengono effettuate una pluralità di emissioni successive che finan-

(8) Cfr. in proposito il paragrafo di G. ARTALE, A. SCIOTTI, *Problemi risolti in via interpretativa e possibili integrazioni normative*, in questo Commentario.

ziano l'acquisto di crediti che confluiscono in un unico patrimonio indistinto; in questo modo è l'operazione di cartolarizzazione nel suo complesso a definire il perimetro del patrimonio separato e non la singola cessione dei crediti. L'unitarietà dell'operazione viene assicurata dall'esistenza del medesimo cedente e del medesimo cessionario, dalla logica economica unitaria, dalla presenza di una struttura di *credit enhancement* unica, dal limitato e predefinito orizzonte temporale entro cui possono essere effettuate le cessioni. In tal modo anche crediti con caratteristiche molto particolari (breve durata, importo contenuto, numero elevato di debitori) tipici di contratti di somministrazione (quali l'erogazione dei servizi relativi alle utenze domestiche) divengono idonei ad essere cartolarizzati. In un'altra operazione, una società di calcio ha cartolarizzato i crediti derivanti dai diritti televisivi concessi per le manifestazioni sportive; essendo i crediti condizionati alla permanenza della società nella massima divisione, essi venivano supportati da una garanzia a prima richiesta di una primaria compagnia assicurativa per la copertura creditizia necessaria per rimborsare i titoli *asset-backed* nell'ipotesi in cui la società di calcio fosse scesa nella divisione cadetta. L'elemento peculiare di questa operazione è l'introduzione di un garante chiamato ad onorare l'impegno alla restituzione del debito al manifestarsi di un evento esterno rappresentato dall'esito delle competizioni sportive del cedente.

La legge italiana sulla cartolarizzazione non pone limiti in merito alla natura dei crediti cartolarizzabili, limitandosi a stabilire che essi debbano essere crediti pecuniari presenti e futuri; non vengono quindi fissate limitazioni in merito alla nazionalità dei debitori ceduti. Sono state infatti collocate sul mercato italiano operazioni di cartolarizzazione regolate dalla L. 130/99 nelle quali venivano ceduti all'SPV crediti regolati da legislazioni straniere. Ciò potrebbe comportare una situazione di limitazione delle tutele previste dal nostro ordinamento per i portatori delle ABS. La L. 130/99 prevede infatti un regime particolarmente favorevole in materia di revocatoria fallimentare, dato che non trovano applicazione, per i pagamenti effettuati dai debitori ceduti, le norme fissate in materia di revocatoria fallimentare dall'art. 67 del R.D. n. 267

del 1942 (9). La ragione di tale regime è da individuarsi nell'esigenza di garantire definitività ai pagamenti effettuati nell'ambito della cartolarizzazione. È evidente che tale più favorevole regime potrebbe non essere compatibile con le diverse disposizioni in materia fallimentare vigenti in paesi diversi nei quali sono stati originati i crediti cartolarizzati; in questi casi il livello di tutela riconosciuto al sottoscrittore delle ABS potrebbe risultare inferiore a quella generale prevista dalla L. 130/99. Il predetto problema è stato considerato risolvibile mediante l'adeguata pubblicizzazione sull'*offering circular* dell'emissione delle peculiarità dei crediti cartolarizzati e della minor tutela che ne può derivare per gli investitori.

2.4. Il ricorso alla cartolarizzazione da parte dei soggetti pubblici.

Il settore pubblico ha fatto ampio ricorso alla cartolarizzazione con riferimento a varie tipologie di attività sottostanti.

Operazioni aventi come sottostante crediti di natura pubblica-stica sono state realizzate su crediti contributivi e su crediti di enti territoriali nei confronti dello Stato.

Le operazioni su crediti contributivi sono state realizzate in forza di leggi speciali; esse sono accomunate dalla finalità di cedere il rischio creditizio di posizioni in prevalenza *non performing*.

In alcune operazioni la particolare natura dell'attivo da cartolarizzare rendeva inattuabile la cessione ad una società-veicolo (10) e le operazioni sono state poste in essere in base all'art. 7 della L. 130/99. Secondo tale articolo, lo schema classico della cartolarizzazione (una società-veicolo che acquista crediti da un soggetto finanziandosi sul mercato con l'emissione di titoli *asset-backed*) è sostituita da quella in cui la società-veicolo concede direttamente ad

(9) Inoltre, i termini di due anni e un anno previsti dal citato articolo per la revocazione della cessione all'SPV sono ridotti a 6 e 3 mesi (art. 4, comma 4).

(10) Una norma di carattere generale vieta alle pubbliche amministrazioni di cedere i propri crediti (D.L. 79/97, convertito con L. 140/97). Tale divieto è stato specificatamente derogato, per esse, in occasione delle operazioni dell'INPS e dell'INAIL.

un soggetto (nel caso di specie, pubblico) un finanziamento reoperando fondi sul mercato tramite l'emissione di titoli *asset-backed*. Successivamente, il soggetto finanziato remunera e rimborsa il finanziamento alla società-veicolo (che rimborserà i portatori dei titoli), utilizzando predefinite componenti del proprio attivo (11).

Ad un secondo gruppo di cartolarizzazioni attuate da enti pubblici appartengono quelle aventi come sottostante i proventi derivanti dalla dismissione di immobili appartenenti ad enti pubblici non territoriali e quelli attesi dal gioco del lotto.

Preciando in questa sede dalle implicazioni in materia di contabilità pubblica (anche alla luce delle decisioni di Eurostat del luglio 2002 (12)), le operazioni sono accomunate dalla particolare natura dell'attivo cartolarizzato e, conseguentemente, dalla tipologia di rischio traslato sui portatori dei titoli, il quale ha natura non creditizia essendo connesso rispettivamente alla dismissione di crediti immobiliari ed al gettito del gioco del lotto.

Attesa la particolare tipologia degli attivi oggetto di cessione, le operazioni sono state realizzate in base a specifiche norme di legge: D.L. 25 settembre 2001, n. 351 per l'operazione sugli immobili pubblici e D.L. 25 settembre 2001, n. 350 (13), per l'operazione sui proventi del gioco del lotto.

Una terza tipologia di operazioni riguarda le cartolarizzazioni

(11) Sull'art. 7 della L. 130/99, cfr. più diffusamente D. LA LICATA, *Commento all'art. 7, comma 1*, in questo Commentario.

(12) L'Eurostat classifica le operazioni sulla base di tre criteri fondamentali: 1) la natura dell'attività ceduta; 2) la natura dell'ente che acquista l'attività; 3) la differenza tra il prezzo pagato e quello di mercato. In particolare, è stato stabilito che la cartolarizzazione di flussi futuri di entrate non associati ad attività esistenti al momento dell'operazione costituisce una forma di indebitamento dell'ente pubblico che la effettua. Qualora invece l'attività ceduta esista al momento dell'operazione, come nel caso della cartolarizzazione dei beni immobili, occorre valutare, in primo luogo, se l'ente cessionario è effettivamente esterno alle Amministrazioni pubbliche e, in secondo luogo, se il prezzo pagato è sufficientemente vicino a (ossia, pari almeno all'85% di) quello di mercato. Cfr. "Securitisation operations undertaken by general government", *Eurostat News Releases* n. 80 del 3 luglio 2002.

(13) In particolare, il D.L. 350/2001 aveva modificato l'art. 15 della L. 25 dicembre 1998, n. 448 (legge finanziaria 1999).

aventi come sottostante crediti che soggetti di natura privatistica vantano nei confronti di debitori pubblici; esse sono state realizzate in base alle previsioni della L. 130/99.

2.5. La cartolarizzazione di crediti incorporati in strumenti finanziari.

Nel contesto disciplinato dalla L. 130/99 sono state altresì inquadrate alcune cartolarizzazioni di secondo livello, nelle quali cioè oggetto di cessione erano titoli di debito, denominati *Collateralized Bond Obligation* (CBO).

I titoli di debito, purché incorporino il diritto ad esigere una prestazione pecuniaria, sono stati ricondotti nella categoria delle attività cartolarizzabili ai sensi della L. 130/99 sulla base delle disposizioni dell'art. 1 comma 1, che indica quale presupposto per l'operazione « la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri, individuabili in blocco ». Non appaiono invece cartolarizzabili in base alla L. 130/99 i titoli rappresentativi di capitale quali le azioni, che danno diritto di partecipare agli utili della gestione aziendale ma non conferiscono diritti che divengono ad una data predeterminata esigibili. Allo stesso modo non sono cartolarizzabili i titoli c.d. "strutturati" nei quali la restituzione del capitale risulti indeterminata nel *quantum*, essendo collegata all'andamento di parametri di mercato o addirittura assente in ipotesi di consegna fisica dei titoli sottostanti (ad esempio nel caso dei titoli *reverse convertible*) (14). Analoga è la situazione di altri titoli innovativi quali le *preference shares*, utilizzati prevalentemente in campo bancario, che presentano caratteristiche intermedie tra i titoli di debito e quelli di capitale; essendo irredimibili e potendo essere utilizzati per la copertura delle perdite generate dall'attività im-

(14) Le *reverse convertible* sono titoli strutturati, scomponibili finanziariamente in un titolo obbligazionario e in una opzione *put* venduta dal sottoscrittore all'emittente, con la quale quest'ultimo, dietro il pagamento di una cedola periodica normalmente più elevata rispetto alla remunerazione offerta da prodotti finanziari di analogia durata, si riserva la facoltà di rimborsare a scadenza il titolo con la consegna fisica o pagando il controvalore di una attività di riferimento sottostante.

ditoriale (qualora ad es. nel caso delle banche il livello del patrimonio di vigilanza dell'emittente scenda al di sotto di un livello predeterminato) la loro cartolarizzazione equivarrebbe a trasmettere all'SPV (e quindi ai portatori delle ABS) non un rischio di credito ma un rischio d'impresa.

I CBO risultano compatibili con il contesto normativo nazionale quando, nel corso della vita dell'operazione, non muta la composizione del portafoglio obbligazionario e la remunerazione e la restituzione di capitale di titoli *asset-backed* è correlata ai flussi di cassa attesi da tale portafoglio statico. Notevole diffusione all'estero presentano invece le strutture dinamiche ove è prevista la figura del "*portfolio manager*", che gestisce attivamente e professionalmente il portafoglio procedendo a successivi acquisti e vendite di titoli al fine di ottimizzarne il profilo rischio rendimento e il cash flow. Tale attività "gestoria" presenta forti analogie con la gestione collettiva del risparmio riservata nel nostro ordinamento alle società di gestione del risparmio (SGR) e alle Sicav, regolate dagli artt. 33 e seg. del D.Lgs. 58/98 (c.d. testo unico delle finanze - T.U.F.).

Nel complesso, sulla base dell'esame delle caratteristiche delle operazioni poste in essere nel primo triennio di operatività della L. 130/99, sembra potersi affermare che l'impianto normativo predisposto dal legislatore ha consentito il soddisfacimento delle esigenze degli operatori interessati allo smobilizzo dei crediti sul mercato. D'altro canto, il favorevole accoglimento che le emissioni di *asset backed securities* hanno trovato presso gli investitori, anche stranieri, testimonia la bontà dello schema di disciplina adottato e la validità dei presidi predisposti per la tutela dei portatori delle ABS. Naturalmente, il consolidamento del mercato di tali prodotti presuppone comportamenti coerenti da parte di tutti gli attori del mercato medesimo (*originator*, *arranger*, società di rating, collocatori delle ABS, *servicer*) affinché il trasferimento del "credit risk" sotteso alle operazioni di cartolarizzazione avvenga preservando elevati standard di corretta valutazione e di trasparenza del livello di rischio-rendimento dei portafogli sottostanti le ABS. Solo in tal modo lo strumento della cartolarizzazione potrà affermarsi quale stabile canale di finanziamento in grado di coniugare le esigenze degli *originator* con quelle degli investitori.

Documenti istituzionali



Corte dei Conti

Ufficio di controllo sulla gestione dei Ministeri economico finanziari

ANALISI DEI RISULTATI DELLE CARTOLARIZZAZIONI

**Relazione sull'indagine programmata con
deliberazioni n. 1/2003/G del 2 gennaio 2003
(Indagine I.6) e n. 1/2004/G del 19 dicembre 2003
ed approvata il 21 marzo 2006 dall'Adunanza
dei Collegi riuniti della Sezione centrale di controllo
sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato**

MAGISTRATO ISTRUTTORE E RELATORE

Cons. Luigi MAZZILLO

Roma, 21 marzo 2006

INDICE

	Premessa	9
1.	Considerazioni generali e di sintesi	12
1.1	Obiettivi dell'indagine e valutazioni sul loro conseguimento	12
1.1.1	<i>Obiettivi</i>	12
1.1.2	<i>Valutazioni sul conseguimento degli obiettivi dell'indagine</i>	12
1.2	Considerazioni conclusive dell'indagine	18
1.2.1	<i>Portafogli cartolarizzati e corrispettivi incassati</i>	18
1.2.2	<i>Esigenza di un conto economico patrimoniale delle PP.AA</i>	21
1.2.3	<i>Costo di detenzione e rendimento sociale del patrimonio pubblico</i>	22
1.2.4	<i>Cartolarizzazioni ed innovazione amministrativa</i>	24
1.2.5	<i>I vincoli politico-sociali nelle operazioni di cartolarizzazione</i>	27
1.2.6	<i>Il problema del monitoraggio dei risultati delle cartolarizzazioni</i>	28
1.2.7	<i>Riepilogo dei fattori di scarsa trasparenza</i>	33
1.2.8	<i>Cartolarizzazioni come scelta necessitata</i>	34
1.2.9	<i>Le consulenze legali esterne</i>	35
1.2.10	<i>Canone di riaffitto degli immobili strumentali degli Enti</i>	35
	PARTE I – QUADRO GENERALE	
2	Deliberazione, istruttoria e svolgimento dell'indagine	37
3.	La tecnica della cartolarizzazione (securitization): vantaggi e svantaggi	40
3.1	La tecnica della securitization	40
3.2	I vantaggi e gli svantaggi della securitization secondo la dottrina	42
Appendice	al cap. 3: Soggetti coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione e relativi ruoli	47
4.	La logica delle cartolarizzazioni in Italia ed i programmi del Governo	49
4.1	La nuova strategia di valorizzazione dell'attivo patrimoniale pubblico nei documenti di programmazione economico finanziaria	49
4.2	La nuova gestione strategica degli attivi pubblici nelle audizioni parlamentari	53
4.2.1	<i>L'audizione del Direttore Generale del Tesoro del 18 marzo 2003</i>	53
4.2.2	<i>L'indagine conoscitiva della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale</i>	54
4.2.3	<i>L'audizione del Sottosegretario del Ministero dell'economia e delle finanze del 14-15 dicembre 2004</i>	58
4.2.4	<i>L'audizione del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 aprile 2005</i>	65
4.3	Piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008	70
Appendice	al cap. 4: Il quadro normativo e la disciplina generale delle cartolarizzazioni	75
	PARTE II – LE OPERAZIONI	
5.	Le operazioni pubbliche di cartolarizzazione in Italia	76
5.1	Premessa: cartolarizzazioni e programmi di valorizzazione degli attivi pubblici	76
5.2	Le operazioni	78
5.3	I conti correnti di tesoreria	83
5.4	Gli effetti sui saldi di finanza pubblica e le decisioni di Eurostat	86
Appendice	al cap. 5: Effetti sui saldi di finanza pubblica delle operazioni di cartolarizzazione e relative motivazioni contabili	97
6	La cartolarizzazione dei crediti contributivi, previdenziali e assistenziali	99

6.1	Introduzione	99
6.2	Il quadro normativo	101
6.2.1	<i>L'evoluzione della normativa di base</i>	101
6.2.2	<i>Considerazioni di sintesi</i>	104
6.3	Il servizio della riscossione	106
6.4	I decreti interministeriali	108
6.5	La cartolarizzazione dei crediti INPS	110
6.5.1	<i>Premessa</i>	110
6.5.2	<i>I contratti</i>	114
6.5.3	<i>La situazione del rimborso dei titoli</i>	121
6.5.4	<i>Le relazioni del Tesoro al Parlamento ed i rapporti agli investitori</i>	122
6.5.5	<i>L'attuazione</i>	123
6.5.5.1	<i>I portafogli ceduti</i>	123
6.5.5.2	<i>Le spese</i>	126
6.5.5.3	<i>Gli incassi</i>	129
6.5.5.4	<i>Osservazioni</i>	133
6.6	La cessione dei crediti contributivi dell'INAIL	137
6.6.1	<i>I riferimenti normativi</i>	137
6.6.2	<i>Il contratto di cessione</i>	137
6.6.3	<i>L'operazione: costi, ricavi e risultati</i>	140
6.6.4	<i>Osservazioni</i>	149
7.	La cartolarizzazione degli immobili	152
7.1	Introduzione: quadro d'insieme e risultati di precedenti analisi	152
7.2	La normativa	155
7.2.1	<i>Le problematiche in materia fiscale</i>	159
7.3	Le attività propedeutiche alle operazioni di cartolarizzazione	162
7.3.1	<i>La valutazione degli immobili</i>	162
7.3.2	<i>Il censimento del patrimonio immobiliare</i>	165
7.4	La prima operazione di cartolarizzazione degli immobili - SCIP 1	167
7.4.1	<i>Le dismissioni immobiliari ante-cartolarizzazione e l'attività dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali</i>	167
7.4.2	<i>I decreti interministeriali</i>	170
7.4.3	<i>I contratti tra la SCIP e gli enti previdenziali</i>	178
7.4.4	<i>I rapporti agli investitori</i>	179
7.4.5	<i>Le relazioni al Parlamento</i>	186
7.4.6	<i>I titoli</i>	187
7.4.7	<i>Effetti sul debito pubblico</i>	188
7.4.8	<i>Aggiornamento dei risultati di SCIP 1 forniti dal Ministero dell'economia e delle finanze</i>	189
7.5	La seconda operazione di cartolarizzazione degli immobili - SCIP 2	192
7.5.1	<i>I decreti interministeriali</i>	193
7.5.2	<i>I contratti tra la S.C.I.P. e gli enti gestori</i>	203
7.5.3	<i>I rapporti agli investitori</i>	205
7.5.4	<i>Le relazioni al Parlamento</i>	223
7.5.5	<i>I titoli</i>	227
7.5.6	<i>La ristrutturazione della seconda operazione di cartolarizzazione</i>	228
7.5.6.1	<i>La "Investor Presentation" della S.C.I.P. sulla ristrutturazione della seconda operazione di cartolarizzazione</i>	229

7.6	<i>I risultati delle prime due operazioni di cartolarizzazione degli immobili</i>	232
7.6.1	<i>I risultati aggiornati secondo il MEF</i>	232
7.6.2	<i>I risultati delle cartolarizzazioni degli immobili secondo la Commissione Parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale</i>	236
7.6.3	<i>Analisi dei dati forniti dagli Enti gestori (Enti previdenziali e Agenzia del demanio)</i>	237
7.6.4	<i>Le aste immobiliari secondo i dati dell'AS.NO.D.IM.</i>	244
7.6.5	<i>I referti del Se.C.In.</i>	249
7.7	<i>Cartolarizzazione tramite Fondo Immobili Pubblici</i>	252
7.7.1	<i>Premessa: obiettivi e caratteristiche dell'operazione</i>	252
7.7.2	<i>L'istituto del Fondo immobiliare</i>	254
7.7.2.1	<i>Evoluzione storica</i>	254
7.7.2.2	<i>Fonti normative in materia di fondi comuni di investimento</i>	256
7.7.3	<i>Normativa primaria disciplinante l'istituzione del FIP</i>	257
7.7.4	<i>Il quadro della normativa secondaria</i>	259
7.7.4.1	<i>Decreto di avvio</i>	259
7.7.4.2	<i>Decreto operazione</i>	261
7.7.5	<i>L'attuazione</i>	262
7.7.6	<i>Andamento del fondo nel primo semestre del 2005</i>	268
7.7.7	<i>Profili controversi e questioni aperte</i>	271
7.7.7.1	<i>Determinazione del valore degli immobili</i>	272
7.7.7.2	<i>La determinazione e la ripartizione del canone di riaffitto</i>	277
<i>Appendice al cap. 7.7: Caratteristiche degli immobili pubblici ceduti al FIP</i>		282
7.8	<i>L'alienazione degli immobili del Ministero della difesa</i>	287
<i>Appendice al cap. 7: La redditività degli immobili degli enti previdenziali nelle relazioni della Sezione di Controllo Enti della Corte dei conti</i>		289
8	<i>La cartolarizzazione dei proventi futuri del lotto e dell'enalotto</i>	293
8.1	<i>Premessa</i>	293
8.2	<i>Il quadro normativo</i>	294
8.3	<i>Il contratto</i>	295
8.4	<i>Procedura a regime per l'accreditamento dei proventi all'Entrata</i>	296
8.4.1	<i>Premessa</i>	296
8.4.2	<i>La gestione del Lotto</i>	297
8.4.3	<i>La gestione dell'Enalotto</i>	297
8.5	<i>L'attuazione</i>	299
8.5.1	<i>Premessa</i>	299
8.5.2	<i>Riversamenti alla Società veicolo</i>	302
8.5.3	<i>Interessi liquidati sul conto di Tesoreria</i>	305
8.5.4	<i>Chiusura dell'operazione</i>	307
8.5.5	<i>Versamenti all'Entrata</i>	307
8.5.6	<i>Osservazioni e dati di sintesi</i>	311
8.6	<i>L'assenza di informativa al Parlamento</i>	312
9.	<i>La cartolarizzazione dei prestiti</i>	315
9.1	<i>La cartolarizzazione dei mutui della Cassa depositi e prestiti</i>	315
9.1.1	<i>Il contratto di cessione</i>	315
9.1.2	<i>Osservazioni</i>	317
9.2.	<i>INPDAP – La cartolarizzazione dei prestiti personali</i>	318

9.2.1.	<i>Introduzione e normativa</i>	318
9.2.2	<i>Contatto di cessione</i>	319
9.2.3	<i>Contatto di gestione</i>	320
9.2.4	<i>L'attuazione</i>	320
9.3	INPDAP – La cartolarizzazione dei mutui	322
9.3.1.	<i>Introduzione e normativa</i>	322
9.3.2	<i>Contratto di cessione INPDAP – S.C.I.C. a r.l.</i>	322
9.3.3	<i>Contatto di gestione</i>	323
9.3.4	<i>L'attuazione</i>	323
9.4	La cartolarizzazione dei crediti relativi ai finanziamenti di investimenti in ricerca e innovazione	325
9.4.1.	<i>Introduzione</i>	325
9.4.2.	<i>Il decreto</i>	325
9.4.3.	<i>I contratti</i>	327
9.4.4	<i>L'attuazione</i>	330
	Appendici al referto	332
	<i>Appendice 1 al referto: I testi normativi per la cartolarizzazione dei crediti</i>	333
	<i>Appendice 2 al referto: Istruttoria e svolgimento dell'indagine</i>	342

INDICE DELLE TABELLE

Cap.	Tab.		
5.1	N. 1	Conto patrimoniale del settore pubblico al 31 dicembre 2005	78
5.2	N. 1	Spese relative all'avvio delle operazioni di cartolarizzazione	82
5.3	N. 1	Liquidazione degli interessi sui conti correnti di tesoreria - Capitolo 3100	84
5.3	N. 2	Riepilogo della spesa per interessi sui conti correnti di tesoreria	85
5.4	N. 1	Sintesi operazioni	95
6.2	N. 1	La normativa vigente alla stipula dei contratti	104
6.5	N. 1	1998: Crediti contributivi a bilancio	110
6.5	N. 2	INPS - Portafoglio crediti ceduti	111
6.5	N. 3	INPS - Crediti ceduti e corrispettivi	113
6.5	N. 4	INPS 1 - Contratto 29 novembre 1999	116
6.5	N. 5	INPS 2 - Contratto 31 maggio 2001	117
6.5	N. 6	INPS 3 - Contratto 18 luglio 2002	118
6.5	N. 7	INPS 4 - Contratto 18 luglio 2003	119
6.5	N. 8	INPS 5 - Contratto 29 novembre 2004	120
6.5	N. 9	INPS - Situazione rimborso titoli	121
6.5	N. 10	INPS – Spese per i titoli	122
6.5	N. 11	Caratteristiche operazioni <i>swap</i>	122
6.5	N. 12	INPS - Portafogli crediti ceduti per operazioni e categorie	124
6.5	N. 13	INPS - Portafoglio residuo all'11.07.2005	125
6.5	N. 14	INPS - Portafoglio iniziale all'avvio delle operazioni	125
6.5	N. 15	INPS - Costi diretti e indiretti per l'avvio delle operazioni	127
6.5	N. 16	INPS - Incassi riconciliati per operazione	128
6.5	N. 17	INPS - Totale incassi crediti S.C.C.I. AL 11.07.2005	130
6.5	N. 17/a	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. AL 31.01.2001	130
6.5	N. 17/b	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 01.02.2001 al 11.01.2002	130

6.5	N. 17/c	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 12.01.2002 al 13.01.2003	131
6.5	N. 17/d	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 14.01.2003 al 12.01.2004	131
6.5	N. 17/e	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 13.01.2004 al 11.01.2005	131
6.5	N. 17/f	INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 12.01.2005 al 11.07.2005	132
6.5	N. 18	Effetto delle cartolarizzazioni: analisi delle riscossioni dei crediti INPS	134
6.6	N. 1	Portafoglio iniziale	141
6.6	N. 2	Portafoglio ceduto	142
6.6	N. 3	Portafoglio consolidato	142
6.6	N. 4	Spese sostenute dall'INAIL	143
6.6	N. 5	Rendiconto dell'operazione	144
6.6	N. 6	Principali spese a carico della Società	144
6.6	N. 7	Crediti riscossi dalla Società	145
6.6	N. 8	Importi versati a favore della Società	145
6.6	N. 9	Ricavi totali per l'INAIL	145
6.6	N. 10	Serie storica degli incassi INAIL	147
6.6	N. 11	Oneri per l'INAIL	149
7.4	N. 1	Raffronto delle alienazioni effettuate secondo il precedente sistema di dismissione immobiliare con i risultati della prima operazione di cartolarizzazione	168
7.4	N. 2	Decreti dell'Agenzia del demanio di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti pubblici, indicati nell'Allegato 1 del D.I. 30/11/2001, trasferiti alla Società di cartolarizzazione per la prima operazione	172
7.4	N. 3	Ripartizione del prezzo iniziale raffrontata alla distribuzione degli immobili	175
7.4	N. 4	SCIP 1 - Ripartizione dei beni per Ente gestore	179
7.4	N. 5	SCIP 1 - Ripartizione dei beni per Regione	180
7.4	N. 6	SCIP 1 - Ripartizione dei beni per valore	181
7.4	N. 7	SCIP 1 - Ripartizione dei beni degli immobili commerciali per uso	182
7.4	N. 8	Piano Straordinario di Cessione - Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan	183
7.4	N. 9	Piano Ordinario di Cessione di immobili ad uso abitativo - Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan	184
7.4	N. 10	Andamento delle vendite all'asta degli immobili commerciali	185
7.4	N. 11	SCIP 1 - Unità vendute nel 2002 e 2003 rispetto al portafoglio originario	186
7.4	N. 12	SCIP 1 - Andamento delle vendite nel 2004 e nel I° semestre 2005	189
7.4	N. 13	SCIP 1 - Incidenza delle spese sostenute dalla S.C.I.P. sul totale incassi	189
7.4	N. 14	SCIP 1 - Riepilogo dei costi sostenuti dalla Società	190
7.4	N. 15	SCIP 1 - Immobili residenziali invenduti al 31 ottobre 2005	191
7.4	N. 16	SCIP 1 - Immobili commerciali invenduti dal Consorzio G6 Advisor al 21.10.2005	191
7.5	N. 1	Decreti dell'Agenzia del demanio di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti pubblici e dello Stato italiano, indicati nell'Allegato 1 del D.I. 21/11/2002, trasferiti alla Società di cartolarizzazione per la seconda operazione	194
7.5	N. 2	Ripartizione de prezzo iniziale raffrontata alla distribuzione degli immobili	196
7.5	N. 3	Immobili abitativi di pregio	200
7.5	N. 4	SCIP 2 - Ripartizione dei beni per Ente gestore	206
7.5	N. 5	SCIP 2 - Ripartizione dei beni per Regione	206
7.5	N. 6	SCIP 2 - Ripartizione dei beni per uso commerciale	207
7.5	N. 7	SCIP 2 - Ripartizione dei beni per valore	208

7.5	N. 8	Immobili residenziali - Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan	209
7.5	N. 9	Portafoglio cartolarizzato alla fine degli anni 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario	211
7.5	N. 10	Immobili residenziali - Portafoglio cartolarizzato alla fine degli anni 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario	212
7.5	N. 11	Immobili commerciali - Portafoglio cartolarizzato alla fine degli anni 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario	213
7.5	N. 12	Unità commerciali vendute nel 2003 e 2004 rispetto alle liste di identificazione mensili	215
7.5	N. 13	Andamento delle vendite all'asta degli immobili commerciali effettuate rispetto alle liste di identificazioni mensili	216
7.5	N. 14	SCIP 2 - Unità residenziali vendute nel 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario	216
7.5	N. 15	Unità residenziali vendute nel 2003 e 2004 con distinzione tra piena proprietà e solo usufrutto	217
7.5	N. 16	Performance complessiva del portafoglio incassi	218
7.5	N. 17	Ristrutturazione di SCIP 2 - Ripartizione dei beni al 31 gennaio 2005	219
7.5	N. 18	SCIP 2 - Incassi dei primi tre trimestri del 2005	220
7.5	N. 19	SCIP 2 - Vendite effettuate nei primi tre trimestri del 2005	220
7.5	N. 20	SCIP 2 - Portafoglio residuo al 30 settembre 2005	221
7.5	N. 21	SCIP 2 - Portafoglio residuo al 30 settembre 2005 rispetto al portafoglio originario	222
7.6	N. 1	SCIP 2 - Vendite di unità immobiliari site in Roma alienate prima della individuazione come immobili di pregio	236
7.6	N. 2	Disponibilità di liquidità degli Enti a seguito delle operazioni di cartolarizzazione	237
7.6	N. 3	Vendite degli immobili	241
7.6	N. 4	Immobili rimasti invenduti	241
7.6	N. 5	Raffronto dei dati relativi alle vendite degli immobili forniti dai soggetti gestori e dal Ministero dell'economia	242
7.6	N. 6	Spese sostenute dagli enti previdenziali	244
7.6	N. 7	Risultati delle aste effettuate	246
7.6	N. 8	Risultati delle aste effettuate sul patrimonio SCIP 1	247
7.6	N. 9	Risultati delle aste effettuate sul patrimonio SCIP 2	248
7.6	N. 10	Formalizzazione delle strategie per la cartolarizzazione	249
7.6	N. 11	<i>Tableau de bord</i> della cartolarizzazione SCIP 2	250
7.7	N. 1	Rendiconto del Fondo Immobili Pubblici - Situazione patrimoniale	269
7.7	N. 2	Rendiconto del Fondo Immobili Pubblici - Sezione reddituale	269
7.7	N. 3	Variazioni del valore del fondo dall'avvio dell'operatività fino al 30/06/2005	271
7.7	N. 4	Percentuali di canone sul valore degli immobili	278
8.2	N. 1	Caratteristiche dei titoli	295
8.4	N. 1	Enalotto: ripartizione della posta di gioco	298
8.5	N. 1	Spese sostenute dalla Società veicolo	301
8.5	N. 2	Gioco del lotto: versamenti effettuati alla Società di cartolarizzazione	303
8.5	N. 3	Enalotto: versamenti effettuati alla Società di cartolarizzazione	304
8.5	N. 4	Conto corrente di tesoreria intestato alla Società di Cartolarizzazione	306
8.5	N. 5	Saldo conto tesoreria e corrispettivo finale	307
8.5	N. 6	Versamenti della Società sui capitoli 1801 e 1804	308
8.5	N. 7	Tesoreria provinciale n. 348 - Versamenti al capitolo 1801	310
8.5	N. 8	Capitolo 1801 - provento del lotto	311
8.5	N. 9	Incassi totali per la Società	311
8.5	N. 10	Incassi totali per l'erario	311

9.1	N. 1	Portafoglio ceduto e titoli emessi	315
9.2	N. 1	Portafoglio ceduto e residuo	320
9.2	N. 2	Spese di gestione	321
9.3	N. 1	Spese di gestione	324
9.3	N. 2	Incassi al 25 gennaio 2005	324
9.3	N. 3	Incassi ad agosto 2005	324
9.4	N. 1	I titoli	328
9.4	N. 2	Caratteristiche dei titoli	330
9.4	N. 3	I° Rapporto agli Investitori	331
9.4	N. 4	Incidenza del corrispettivo sul portafoglio ceduto	331

INDICE DEI GRAFICI

N. 1	Andamento delle vendite del POC nel corso del 2002 e 2003	186
N. 2	Andamento delle vendite nel corso del 2003 e 2004 - Piena proprietà e usufrutto	217
N. 3	The new business plan in historical perspective	230

ALLEGATI

Indice sommario degli allegati (gli atti sono disponibili presso l'Ufficio di controllo sulla gestione dei Ministeri economico-finanziari)	348
--	-----

PREMESSA

La presente relazione dà conto dei risultati dell'indagine svolta dalla Corte dei conti sulle operazioni pubbliche di cartolarizzazione attuate in Italia dal 1999 al 2005, con la quale si è cercato di verificare, da un lato, se l'obiettivo delle alienazioni degli attivi pubblici utilizzando la tecnica della securitization sia risultato chiaro, e, dall'altro, se le decisioni di alienare siano state concretamente attuate con il massimo di efficacia, di efficienza e di economicità.

Prima di riferire sulle attività di indagine svolte e sulle conclusioni alle quali si è pervenuti, appare tuttavia opportuno chiarire il senso ed i limiti del referto, precisando quelli che sono i punti fermi ai quali ci si è attenuti nello svolgimento dell'indagine e nella rendicontazione dell'attività relativamente svolta.

La prima precisazione attiene al fatto che non si è in alcun modo inteso mettere in discussione le ragioni che hanno indotto il Governo a discrezionalmente decidere la cessione di attivi. Si tratta di legittime valutazioni di ordine politico che possono riguardare l'incidenza, ritenuta eccessiva, del settore pubblico nell'economia, così come il peso degli interessi passivi da pagare sul debito o anche, più semplicemente, l'obiettivo di voler rinnovare la tradizionale cultura burocratica iniettando anche nella gestione degli attivi pubblici una serie di buone prassi mutuata dal mondo imprenditoriale ed orientate al mercato ed al consumatore/utente/cittadino. Come praticato da tutte le Istituzioni Superiori di Controllo, si è solo cercato di attentamente verificare dati e calcoli relativi ai costi ed ai benefici, tanto più che le decisioni di alienare erano state motivate anche per l'asserita prevalenza dei benefici economico-finanziari rispetto ai costi.

Ciò che la Corte ha cercato di analizzare è, quindi, il processo di dismissione per verificarne la regolarità, i costi ed i benefici per la collettività. L'attenzione della Corte si è rivolta soprattutto ai modi nei quali i processi di dismissione sono stati attuati ed alle scelte operative che sono state concretamente compiute lungo tutto l'arco dei processi di dismissione. In altri termini, senza entrare nel merito dell'opportunità delle scelte di alienazione effettuate, si è cercato, caso per caso, di verificare se tali scelte siano state operativamente gestite al meglio, e cioè massimizzando i ricavi e riducendo al minimo i costi, tenuto, naturalmente, conto delle condizioni da rispettare e degli strumenti da utilizzare per potere comunque attuare le decisioni politicamente assunte a monte. Per fare un esempio, senza mettere in discussione l'opportunità di alienare oppure no, si è data importanza alla verifica del prezzo al quale l'alienazione è di fatto avvenuta, e conseguentemente alle modalità di determinazione degli effettivi prezzi di mercato.

Una seconda precisazione, correlata alla prima, attiene al significato da attribuirsi alla conclusione, cui si è pervenuti, che le decisioni di alienare risultano essere state assunte, non già perché esse costituivano il punto di approdo di un'accurata analisi costi/benefici, ma perché era comunque necessario ed urgente agire per ridurre l'indebitamento e/o il debito, avendo l'Autorità politica previamente escluso, nelle sedi competenti e nelle forme legittime, di volere fare ricorso a strumenti alternativi di politica di bilancio (aumento delle entrate e/o riduzione della spesa).

Nei documenti di programmazione economico-finanziaria proposti dal Governo ed approvati dal Parlamento è stato più volte esplicitamente sostenuto che, per quanto riguarda l'alienazione degli immobili, la stessa avveniva non solo perché (come sembra di poter concludere alla Corte) essa costituiva l'unica possibilità di cui si disponeva per ottenere nell'esercizio finanziario una riduzione dell'indebitamento netto e/o del debito indispensabile per poter rispettare gli obblighi di appartenenza all'UE, ma anche perché il suo costo era comunque inferiore a quello di detenzione degli stessi immobili. La Corte ha pertanto richiesto di conoscere i dati ed i conti che dimostrassero la fondatezza di tale assunto. Ci si è, però, trovati di fronte, non già a puntuali e precisi calcoli di convenienza basati su dati inoppugnabili, ma solo a considerazioni preliminari, generiche, complessive e di larga massima, a cui non è conseguita alcuna verifica e che sono state, per giunta, contraddette - con prospettazioni peraltro altrettanto generiche ed approssimative - da parte degli enti di previdenza.

Si tratta, quindi, solo di doverosa verifica della congruenza dell'obiettivo reale con quello dichiarato: come normalmente accade per le indagini svolte dalle Istituzioni Superiori di Controllo degli altri paesi avanzati, l'individuazione dell'obiettivo reale delle alienazioni

costituisce la prima ed essenziale fase dell'indagine, proprio perché, scartando le giustificazioni secondarie ed aggiuntive, l'analisi costi/benefici, oltre a risultare semplificata, viene ad essere ancorata a dati realmente significativi.

Il terzo ordine di precisazioni ha a che fare con l'apparente contraddizione che l'Amministrazione controllata ritiene di poter rilevare tra le riserve avanzate dalla Corte sulla completezza e sulla significatività dei dati che ha potuto acquisire e sulla scarsa trasparenza delle operazioni, da un lato, e l'ampia disponibilità manifestata dall'Amministrazione medesima con la grande mole della documentazione trasmessa, su supporto sia cartaceo, sia magnetico, dall'altro. Siccome tutti gli elementi informativi acquisiti - e rilevanti ai fini dell'indagine - sono riportati nel referto, è possibile per chiunque verificarne direttamente l'adeguatezza.

La Corte, da parte sua, pur confermando il riconoscimento per l'ampia collaborazione assicurata, non può non rilevare, per un verso, la genericità, in uno con la ridondanza, di molte delle informazioni fornite, e, per l'altro, il mancato riscontro di alcuni precisi quesiti formulati. In altri termini, sono state abbondanti le informazioni utili per descrivere le operazioni, mentre sono risultate carenti quelle necessarie per valutarne la convenienza sociale, i vantaggi e gli svantaggi per la collettività. Di queste carenze informative l'Amministrazione è stata tenuta sistematicamente al corrente. La Corte, infatti, lungi dal limitarsi a formulare richieste istruttorie di ordine generale, ha sempre posto specifiche domande, alle quali, nonostante i reiterati solleciti, non sempre è stato dato riscontro.

L'interpretazione che la Corte ha dato di tali mancati riscontri è che l'Amministrazione non si era attrezzata per poter rilevare i dati richiesti dalla Corte, dati che tuttavia sarebbero indispensabili alla stessa Amministrazione per formulare valutazioni in sede di controllo interno strategico e di gestione. Ciò che si osserva, quindi, attiene al fatto che non poche e non irrilevanti richieste sono rimaste comunque inevase, per motivi che, presumibilmente, non attengono a mancanza di volontà di collaborare, ma alla pura e semplice non disponibilità presso le Amministrazioni dei dati stessi, in ragione della mancata messa in opera di idonei meccanismi di monitoraggio che consentissero di generarli e rilevarli. Come è proprio dell'approccio di analisi della Corte in sede di controllo sulla gestione, si è posto l'accento sulle cause sistemiche, più che su quelle soggettive, delle carenze informative lamentate.

Non possono tuttavia neppure essere ignorati i casi nei quali l'Amministrazione ha ritenuto di non dover trasmettere documentazione sicuramente esistente e disponibile. Si possono a tal proposito citare due esempi significativi: il primo attiene agli studi che sono stati a suo tempo svolti per iniziativa dell'Amministrazione ed in base ai quali a fine 2001 sarebbero state decise le modalità della cartolarizzazione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto; il secondo si riferisce ai valori di libro degli immobili ceduti al FIP e ad alcuni dati relativi a questi stessi immobili trasmessi per via telematica dal Dipartimento del Tesoro all'Agenzia del territorio per le valutazioni di congruità di competenza di quest'ultima. Nel primo caso la documentazione richiesta avrebbe permesso alla Corte di verificare in quale misura le caratteristiche di eccessiva sovracollateralizzazione riscontrate a consuntivo per la cartolarizzazione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto fossero già note in sede di sottoscrizione del contratto con la società veicolo o siano invece il portato di eventi e sviluppi allora imprevedibili. Nel secondo caso i dati richiesti avrebbero consentito di meglio valutare i termini di significatività del parere di congruità rilasciato dall'Agenzia del territorio.

Sempre in linea con quella che è la logica dell'attività di controllo sulla gestione della Corte, l'intento dell'indagine è stato di tipo collaborativo e non contestativo: fare chiarezza sui processi di cartolarizzazione al fine di individuare eventuali aree di criticità sulle quali intervenire e per consentire valutazioni fondate su elementi obiettivi ed incontrovertibili, superando in tal modo i dubbi e le perplessità che erano stati da più parti manifestati. Va, pertanto, esplicitamente espresso il rammarico per non aver potuto raggiungere conclusioni che portassero a superare tutte le riserve in ordine alla trasparenza di buona parte delle operazioni di securitization per ciò che attiene al rapporto costi/benefici sociali.

Sin dalla premessa va anche ribadito e sottolineato il riconoscimento - contenuto nel referto - del sovraccarico di impegni e di responsabilità cui si è trovata assoggettata una struttura ministeriale di dimensioni quantitative oggettivamente limitate, priva di precedente esperienza operativa in materia e con vincoli molto stretti in ordine ai tempi da rispettare per l'ottenimento degli obiettivi di ricavi attesi.

Dei risultati delle verifiche svolte si dà puntualmente conto nel seguito del referto. Va tuttavia ribadito che, mentre è stato possibile pervenire ad una stima dell'effetto finanziario delle operazioni di cartolarizzazione, non è stato invece possibile formulare valutazioni conclusive in termini di analisi costi/benefici.

Sempre in termini generali, va infine evidenziato che, al di là delle valutazioni specifiche di cui si darà di seguito conto, l'indagine ha portato a confermare la tesi centrale, sostenuta dalla dottrina, che due dei rischi principali delle operazioni di cartolarizzazione sono costituiti dalla loro scarsa trasparenza e dalla cosiddetta sovracollateralizzazione. Pur dovendosi precisare che le operazioni di cartolarizzazione dei crediti sicuramente si prestano a minori rilievi di quelle degli immobili e sono risultate funzionali anche al conseguimento di obiettivi di miglioramento della gestione finanziaria degli Enti.

Nel primo capitolo del referto, dopo aver schematicamente riepilogato gli obiettivi dell'indagine, si forniscono indicazioni sulla misura in cui si può ritenere che gli obiettivi medesimi siano stati conseguiti e si espongono in termini riepilogativi le considerazioni conclusive che emergono dalla complessa analisi svolta e di cui si dà analitico ed ampio conto nei successivi otto capitoli.

1. - Considerazioni generali e di sintesi

1.1 - Obiettivi dell'indagine e valutazioni sul loro conseguimento

1.1.1.- Obiettivi

In linea con gli standard dei controlli seguiti dalle Istituzioni Superiori di Controllo dei maggiori paesi occidentali, l'indagine oggetto del presente referto aveva come **obiettivo** quello di far luce sui tre connessi profili del processo di alienazione di attivi del patrimonio pubblico attraverso lo strumento della cartolarizzazione mediante società veicolo o fondo immobiliare (per i soli immobili):

- a. ricostruzione del processo di alienazione, per verificare:
 - i. se l'obiettivo delle dismissioni è risultato chiaro oppure no
 - ii. se i metodi adottati e le procedure seguite sono stati appropriati oppure no: valutazione della maggiore o minore convenienza: 1) della detenzione o dell'alienazione degli attivi; 2) dell'utilizzo dello strumento della cartolarizzazione rispetto a modalità alternative di dismissione (ad esempio, per quanto riguarda gli immobili: trasferimento dei beni da dismettere a Patrimonio dello Stato S.p.A., cessione diretta ad altre società pubbliche, ad es., Fintecna, o a soggetti privati)
 - iii. se il processo di alienazione è risultato imparziale e trasparente
 - iv. se le cessioni hanno avuto luogo secondo criteri competitivi e le offerte d'asta sono state valutate in modo oggettivo
- b. verifica del grado di conseguimento degli obiettivi di privatizzazione
 - i. se l'attività è stata migliorata oppure no
 - ii. se gli oneri finanziari della pubblica amministrazione si sono ridotti oppure no
 - iii. se sono diminuiti i prezzi ed è migliorata la qualità dei beni e dei servizi relativi agli attivi dismessi
- c. verifica della performance delle strutture amministrative incaricate del controllo e della supervisione dei processi di cartolarizzazione.

1.1.2 – Valutazioni sul conseguimento degli obiettivi dell'indagine

Nonostante il tempo dedicato all'indagine e l'intensità dell'attività istruttoria svolta, per le ragioni che verranno di seguito illustrate non è stato sempre possibile pervenire al completo e soddisfacente chiarimento di tutti i profili sopra evidenziati.

Più dettagliatamente, le valutazioni che si possono fare sul grado di conseguimento degli obiettivi dell'indagine sono le seguenti:

a) Per quanto attiene alla ricostruzione del processo di alienazione:

- i. l'obiettivo delle dismissioni è risultato tutt'altro che chiaro: l'obiettivo di fondo dichiarato era quello di voler alienare gli attivi il cui costo di detenzione risultasse superiore ai vantaggi ricavabili dalla loro cessione. Anche se una chiara differenza va segnalata fra cartolarizzazione dei crediti contributivi (che sicuramente presta il fianco a poche censure) e cartolarizzazione degli immobili (per la quale la corretta gestione dell'attività di valutazione è stata subordinata all'esigenza imprescindibile del rispetto di scadenze molto ravvicinate), appare evidente come l'unico obiettivo realmente perseguito risulti essere quello di contribuire al rispetto degli obblighi imposti dal patto europeo di stabilità e di crescita, in presenza della progressiva contrazione dell'avanzo primario del bilancio e della scelta di non aumentare, ma per quanto possibile ridurre, la pressione fiscale e di ridurre la spesa pubblica in misura solo limitata e non strutturale. Si è finito, infatti, con l'alienare gli attivi che sono risultati di più agevole dismissione, piuttosto che quelli la cui detenzione risultava meno vantaggiosa della cessione. Anche nel caso dei crediti contributivi, la cartolarizzazione è valsa ad accelerare la riscossione dei crediti esigibili, ma non sembra sia servita ad ottenere risultati significativi per ciò che attiene alla

riscossione dei crediti di più antica formazione (tanto per l'INPS che per l'INAIL). Nel caso dell'INPS, nel complesso i corrispettivi incassati grazie alle cartolarizzazioni sono di poco inferiori ad un quarto (24,33%) del totale dei crediti ceduti. L'obiettivo dichiarato viene così ad acquistare il significato di "motivo aggiunto" *ex post*, per giustificare scelte in realtà necessitate e non rinviabili. Ma anche per quanto riguarda l'obiettivo reale, esso, come si vedrà, è stato conseguito in misura tutto sommato piuttosto modesta, essendo stata esclusa, sulla base dei criteri di contabilizzazione fissati da EUROSTAT, la rilevanza dei ricavi di SCIP 1 ai fini della riduzione dell'indebitamento netto e dei ricavi della cartolarizzazione dei proventi dei giochi, ai fini, sia del calcolo dell'indebitamento netto, sia della riduzione dello stock del debito.

- ii. I metodi adottati e le procedure seguite risultano per lo più appropriati per conseguire l'obiettivo reale (far rapidamente cassa), ma non per realizzare l'altro obiettivo formalmente dichiarato di gestione economica dei beni. Il ricorso alla cartolarizzazione degli immobili attraverso società veicolo è stato deciso perché le vendite dirette di immobili residenziali tentate in precedenza dal Demanio non erano mai riuscite a raggiungere una soglia di significatività. Il successivo utilizzo dello strumento del Fondo immobiliare si spiega, sia con le difficoltà riscontrate nel processo di attuazione di SCIP 2, sia con la formula scelta della vendita con riaffitto degli immobili strumentali ceduti. La vendita diretta in blocco a trattativa privata a società per azioni controllate dallo stesso Tesoro (in particolare a FINTECNA) continua ad essere utilizzata come scorciatoia di fine anno per realizzare entrate straordinarie essenziali per riequilibrare i conti pubblici, ma anche (in misura minore) per rapidamente liberarsi delle unità immobiliari rimaste invendute a conclusione delle aste delle operazioni di cartolarizzazione (oltre un quarto dei lotti posti in asta nel caso di SCIP 2). In quest'ultimo caso potrebbero essere sollevati dubbi anche in ordine alla stessa effettività della privatizzazione.
- iii. Per le ragioni attinenti alla natura dell'obiettivo realmente perseguito ed alla scarsa conoscenza delle dimensioni non solo economico - finanziarie (mancanza di una contabilità economica), ma anche fisiche (mancato aggiornamento degli inventari) del patrimonio pubblico, unitamente alla ristrettezza dei tempi imposti per la conclusione delle singole operazioni (il 31 dicembre dell'esercizio finanziario di cui si volevano migliorare i saldi di finanza pubblica), la scelta degli attivi da dismettere è solo parzialmente avvenuta in conformità ad oggettivi criteri di razionalità e di imparzialità. Unitamente alla difficoltà in sé di misurare il rendimento sociale di un cespite e la mancata predisposizione di meccanismi di monitoraggio espressamente finalizzati alla rilevazione degli elementi informativi necessari ad effettuare le valutazioni d'interesse della collettività e non dei soli investitori, ciò si riflette anche in termini di scarsa trasparenza dei costi sostenuti e dei risultati conseguiti, fornendo una conferma della tesi, sostenuta dalla dottrina, del rischio di opacità associato allo strumento delle cartolarizzazioni.
- iv. La possibilità di verificare se il processo di alienazione sia risultato, ed in quale misura, conveniente è stata in larga parte frustrata dall'incompletezza e dalla genericità di molti dei (per altri versi abbondanti) elementi informativi resi disponibili dalle amministrazioni controllate, nonostante la specificità delle richieste istruttorie formulate. Non è stato, pertanto, possibile fugare i molti dubbi ed i molti equivoci che hanno accompagnato le operazioni di cartolarizzazione - dubbi ed equivoci che sarebbe stato primario interesse delle stesse amministrazioni, e segnatamente di quella del Tesoro, vedere superati da non perplesse valutazioni conclusive della Corte. Sono rimasti aperti rilevanti problemi di compiuta ricostruzione contabile delle operazioni (come nel caso della cartolarizzazione dei proventi del lotto e dell'enalotto). Ma restano in piedi anche interrogativi relativi alla dimensione dei costi delle operazioni: nel caso delle concatenate cartolarizzazioni dei crediti contributivi dell'INPS, sommando agli incassi (pari a 12 miliardi) il valore del portafoglio residuo (pari a circa 65 miliardi), si perviene ad un importo di 77 miliardi, con una differenza, non spiegata, rispetto al complesso dei crediti ceduti (pari a 79 miliardi) per ben 2 miliardi. Anche per quanto riguarda l'INAIL, sono stati acquisiti dati contraddittori per quanto riguarda: gli incassi a mezzo

concessionari (186 oppure 113 milioni), il ricavo della società di cartolarizzazione (-44,5 oppure +111,25 milioni), le spese di cartolarizzazione (392,11 oppure 487,91 milioni).

- v. La gestione della maggior parte dei sub-processi (ad esempio, la vendita dei singoli immobili) affidati agli enti ed agli altri centri di responsabilità pubblici coinvolti non è stata oggetto di specifiche analisi, per cui mancano elementi per poter valutare se l'attività stessa sia avvenuta in modo sostanzialmente imparziale e trasparente e secondo standard professionali accettabili. Fa eccezione il sub-processo di valutazione di congruità del valore di mercato e del canone di riaffitto degli immobili pubblici ceduti al FIP, di cui, come si vedrà, viene dato un giudizio di scarsa effettività, in ragione dell'ampio numero e della rilevanza dei presupposti assunti e non verificati dall'Agenzia del territorio.
- vi. L'esigenza – unica ed essenziale – di rispettare il termine di fine anno per la conclusione delle operazioni promosse, specie nel caso del Fondo Immobili Pubblici (FIP), ha portato, da una parte, ad anticipare (come peraltro avvenuto anche a proposito delle cartolarizzazioni dei crediti relativi ai finanziamenti di investimenti in ricerca e innovazione) le attività operative rispetto all'emanazione dei provvedimenti amministrativi che ne avrebbero dovuto disciplinare le procedure di svolgimento e gli stessi contenuti, e, dall'altra, ad accettare, come si è appena anticipato, una serie di limitazioni e di approssimazioni nella conoscenza degli elementi informativi necessari per pervenire ad una valutazione di congruità affidabile delle stime di valore dei beni (e degli stessi canoni di riaffitto) effettuate da soggetti esterni. Sempre con riguardo al FIP - della cui attuazione si è tentata una ricostruzione più puntuale rispetto a quella della cartolarizzazione di immobili via società veicolo (SVP) – si è avuto modo di constatare che l'operazione ha consentito alle banche *arranger*/finanziatrici di realizzare utili molti elevati (99 milioni in meno di sette mesi rispetto ai circa 993 anticipati) attraverso il ricollocamento sul mercato delle quote dalle stesse temporaneamente acquistate dallo Stato con il pagamento di un prezzo iniziale del 25% inferiore al valore stimato del portafoglio e di oltre il 40% al prezzo di collocamento finale presso gli investitori istituzionali.
- vii. Le cessioni hanno avuto luogo solo in parte secondo criteri competitivi, essendo stata prevista, nel caso degli immobili residenziali (e da ultimo anche commerciali), l'opzione di acquisto per gli inquilini, peraltro con rilevanti sconti di prezzo ed agevolazioni per il pagamento del corrispettivo. Non convince, infatti, la spiegazione data che l'opzione riservata agli inquilini rispondesse ad un'esigenza di tutela delle fasce sociali deboli, tutela che costituirebbe, insieme con quello finanziario e quello intertemporale, uno dei tre criteri posti a base delle decisioni di dismissione. Anche se misure di salvaguardia sono state previste a favore dell'inquinato meritevole di particolare tutela (presenza di disabili e di anziani), la perplessità (condivisa dagli stessi rappresentanti del Governo in sede di indagine conoscitiva parlamentare) attiene, infatti, proprio alla circostanza che l'attenzione sia stata rivolta al solo gruppo degli inquilini, assumendo che gli stessi appartenessero a fasce sociali deboli per il fatto stesso di non essere proprietari dell'immobile abitato. La concessione dello sconto non è stata, infatti, subordinata (o anche graduata) all'accertamento del livello reddituale e patrimoniale del beneficiario. Né, tanto meno, è stato dimostrato che la selezione degli inquilini sia nel tempo avvenuta in base a criteri di maggior bisogno, o non anche in ragione di appartenenza a fasce di popolazione che, per motivi diversi, e comunque più di inclusione e meno di esclusione sociale, si siano trovate ad avere nel momento giusto una conoscenza privilegiata di mercati pubblici di locazione immobiliare di nicchia. Per quanto attiene, invece, alla cessione degli immobili ai quali andava applicata la procedura competitiva, gli elementi informativi analizzati dalla Corte non sono sufficienti per poter affermare o negare che le offerte d'asta siano state organizzate e gestite in modo da assicurare un'adeguata e trasparente pubblicizzazione e da rendere possibili valutazioni oggettive ed esiti che massimizassero i risultati finanziari della vendita.

b) Relativamente alla verifica del grado di conseguimento degli obiettivi di privatizzazione:

- i. La mancata predisposizione presso le amministrazioni controllate di un adeguato sistema di monitoraggio dei costi e dei risultati in un'ottica pubblicistica non consente di disporre di elementi informativi per poter stabilire se ed in quale misura per le attività oggetto di cartolarizzazione si siano realizzati miglioramenti in termini di rapporto costi/benefici gestionali. Gli unici indicatori proposti dall'Amministrazione si riferiscono all'accelerazione riscontrabile sia nella riscossione dei crediti previdenziali che nella vendita degli immobili. Nel caso dei crediti dell'INPS è stato anche evidenziato come l'incremento di riscossioni dovuto alla cartolarizzazione sia più che doppio di quello precedentemente indotto dal ricorso ai condoni (93,8% rispetto a 43%). Il che dovrebbe consigliare di escludere l'emanazione di nuovi provvedimenti di condono previdenziale, rinunciando, fra l'altro, a riproporre le misure che erano state approvate da ultimo in tal senso a favore degli operatori agricoli e che sono state, poi, stralciate dopo il rinvio da parte del Capo dello Stato per mancanza di copertura. Per quanto riguarda gli immobili, andrebbe tenuto conto che l'accelerazione delle vendite è in buona parte dovuta anche alla possibilità di cessione di massa legata all'esercizio dell'opzione a favore degli inquilini, per quanto riguarda gli immobili residenziali, e nelle particolari procedure adottate, oltre che nei grandi vantaggi assicurati agli *arranger* ed agli investitori, nel caso della vendita con riaffitto di beni strumentali.
- ii. A fronte di portafogli ceduti per un importo complessivo di 129,2 miliardi, sono stati realizzati corrispettivi per 57,7 miliardi, di cui 46,4 miliardi come prezzo iniziale e 11,4 come prezzo differito. L'ampia forbice riscontrabile fra portafogli cartolarizzati e corrispettivi (iniziali e differiti) fino ad oggi contabilizzati costituisce, almeno nel caso degli immobili, un'evidente riprova di ampio ricorso alla pratica della sovracollateralizzazione (corrispettivi per 12,5 miliardi a fronte di portafogli per 16,2 miliardi). Per quanto riguarda i crediti INPS, l'ampia divaricazione fra portafoglio ceduto con le sei cartolarizzazioni (84,9 miliardi) ed i corrispettivi ricevuti (20,9 miliardi) si spiega con il peso rilevante del portafoglio dei vecchi crediti (44,4 miliardi) in larga parte inesigibili. Escludendo dal conteggio i vecchi crediti, la quota del portafoglio crediti riscossa sale al 51,6% (a fronte di 24,6% se li si include). Resta, tuttavia, il fatto che, nonostante le cartolarizzazioni, il portafoglio dei crediti INPS non riscossi non si sia ridotto, ma sia ulteriormente aumentato: rispetto alla situazione di partenza (INPS 1), infatti, all'11 gennaio 2005 risultavano in portafoglio crediti per oltre 58 miliardi, rispetto ai 48,5 di partenza. Inoltre, l'82,5% dei crediti cartolarizzati al 1° luglio 2005 non era stato riscosso. Nel caso della cartolarizzazione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto la sovracollateralizzazione è evidenziata sia dal rapporto fra corrispettivo iniziale e corrispettivo differito (tre a dieci), sia dall'elevato rapporto di copertura del servizio del debito (superiore a 9). Lo stesso Dipartimento del Tesoro ha valutato che nel caso di SCIP 2, dopo la ristrutturazione del *business plan*, la sovracollateralizzazione è passata dal 19 al 37%.
- iii. Le vicende di SCIP 2, per altro verso, evidenziano anche, da una parte, la prospettiva di un prezzo differito negativo, e, dall'altra, il fatto che la cessione del portafoglio alla SPV sembrerebbe essere sostanzialmente avvenuta *pro-solvendo*, e non *pro-soluto*, come, invece, richiederebbe una delle regole fondamentali della cartolarizzazione.
- iv. Gli oneri finanziari della pubblica amministrazione si sono sicuramente ridotti, ma in misura di gran lunga inferiore alle aspettative. E ciò, soprattutto per l'esclusione dalla contabilità europea dei ricavi di SCIP 1 e dei ricavi della cartolarizzazione dei proventi dei giochi. L'apporto che le cartolarizzazioni hanno dato al miglioramento dei conti della PA, infatti, è stato complessivamente di 15,9 miliardi per la riduzione del debito e di 10,2 miliardi per la riduzione dell'indebitamento netto: rispettivamente poco più di un punto (1,12%) e tre quarti di punto (0,72%) del PIL 2005 (1.417 miliardi di euro), diluiti sull'arco di sei anni.
- v. Per le sole forme di cartolarizzazione alle quali il criterio di valutazione può essere applicato – e cioè per la cartolarizzazione degli immobili – non si è

prodotto alcun effetto positivo in termini di calmieramento dei prezzi di mercato, che pure rientra fra i benefici attesi per giustificare le operazioni. L'intervallo temporale nel quale si è concentrato il grosso delle vendite seguite alle cartolarizzazioni è anzi coinciso con quello del formarsi della c.d. bolla immobiliare. Né effetti significativi anti-congiunturali si sarebbero potuti realisticamente attendere, posto che le vendite di immobili pubblici in larga parte sono state finora effettuate fuori mercato per tutta quella parte – che è poi quella prevalente – riservata agli inquilini. Un miglioramento è per converso ipotizzabile in termini di interventi di ristrutturazione e di manutenzione straordinaria che sugli immobili cartolarizzati verranno sicuramente effettuati dai nuovi proprietari, rispetto a quelli ipotizzabili nel caso di prosecuzione della gestione pubblica.

c) Per ciò che riguarda la verifica della performance delle strutture amministrative incaricate del controllo e della supervisione dei processi di cartolarizzazione:

L'indagine ha consentito di accertare:

- un ruolo prevalente esercitato dal Dipartimento del Tesoro ed allo stesso riconosciuto, oltre che dalla legge, dalla tendenza degli altri centri di responsabilità a sostanzialmente cercare di "chiamarsi fuori" da qualsiasi coinvolgimento decisionale nelle operazioni che non fosse quello di asserita adesione a richieste e ad indicazioni provenienti dallo stesso Dipartimento, con il risultato di una mancanza di effettiva interazione fra i soggetti pubblici coinvolti. Nella stessa direzione hanno peraltro spinto anche il mancato potenziamento, prima, e la successiva soppressione, poi, dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali;
- il Dipartimento del Tesoro ha fatto presente di aver esercitato, oltre al sistematico monitoraggio delle vendite delle unità immobiliari, una sistematica attività di preventivo riscontro della corretta regolazione contabile dei rapporti finanziari con i soggetti esterni coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione, ma non sembra aver predisposto alcun meccanismo di monitoraggio gestionale - concomitante ed a consuntivo - dei costi e dei risultati per l'Erario delle operazioni effettuate, limitandosi a tal fine a mutuare gli elementi - in larga parte necessariamente inadeguati ed insufficienti - contenuti nei rapporti agli investitori, redatti dalle società esterne di consulenza;
- una considerazione ad hoc merita il coinvolgimento dell'Agenzia del Territorio che, posta di fronte all'esigenza di formulare in tempi estremamente ristretti complessi e determinanti pareri di congruità, ha corrisposto alle richieste nei tempi-capestro stabiliti, ma con qualificazioni e riserve in ordine ai presupposti a base della valutazione di congruità che valgono a privare di sostanziale significatività i pareri forniti;
- per poter organizzare, attuare e monitorare le operazioni di cartolarizzazione, le società di cartolarizzazione hanno necessariamente dovuto far ricorso, con oneri a carico dell'erario, al costoso *expertise* ed all'altrettanto costosa collaborazione di soggetti leader nei mercati finanziari internazionali. Più limitato è stato invece il ricorso all'*outsourcing* direttamente da parte dell'Amministrazione controllata per potersi adeguatamente interfacciare con gli agguerriti soggetti esterni in modo da assicurare una *governance* strategica delle operazioni non condizionata da situazioni di squilibrio rispetto alle conoscenze ed alla capacità di manovra degli *advisors* esterni, peraltro fortemente interessati affinché le operazioni di cartolarizzazione venissero comunque lanciate e pertanto portati a sopravvalutarne i vantaggi ed a sottovalutarne (o a sottacerne) i costi ed i rischi;
- anche per questa ragione, l'ampio ricorso all'*expertise* esterno, sicuramente indispensabile per progettare, promuovere e gestire secondo standard internazionalmente accettati le operazioni di cartolarizzazione, non sembra aver prodotto significativi effetti di trasposizione all'interno delle amministrazioni di modelli e di comportamenti innovativi in termini di capacità di pianificazione e gestione strategica degli attivi pubblici;

- vanno, tuttavia, evidenziati positivi effetti in termini di stimoli all'acquisizione di nuova professionalità ed all'adozione di modelli gestionali informatizzati soprattutto per quanto riguarda gli enti previdenziali;
- ricadute positive, di cui si dirà al successivo punto 1.2.4, vanno segnalate anche per il Dipartimento del Tesoro, per l'Agenzia del demanio e per l'Agenzia del territorio, per i ruoli di maggior centralità che si sono trovati a svolgere nei processi di cartolarizzazione;
- di nessuna specifica professionalità esterna si è potuta avvalere la Corte, nonostante la complessità delle attività di *audit* delle operazioni oggetto dell'indagine. E ciò, non solo per limitazioni di budget, ma anche per la mancanza di apposite procedure che tale possibilità prevedano e disciplinino.

1.2 - Considerazioni conclusive dell'indagine

1.2.1 - Portafogli cartolarizzati e corrispettivi incassati

Come risulta dalla tabella che segue, a consuntivo il **valore aggregato dei portafogli complessivamente trasferiti** alle società veicolo ed al Fondo Immobili Pubblici dal 1999 in avanti (crediti previdenziali dell'INPS ed assicurativi dell'INAIL, immobili residenziali e strumentali degli enti previdenziali e dello Stato, proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto, mutui ed anticipazioni alle imprese ed ai dipendenti pubblici) raggiunge nell'aggregato il valore di circa 129,2 miliardi, con un ricavo totale ad oggi, in termini sia di prezzo iniziale che di prezzo differito, di oltre 57,8 miliardi, di cui 46,4 miliardi come prezzo iniziale e 11,4 come prezzo differito. L'importo complessivo dei portafogli ceduti si ridimensiona a 84,8 milioni se si escludono i 44,4 miliardi di crediti pregressi dell'INPS, in larga parte inesigibili.

Gli effetti complessivi sui saldi di finanza pubblica al momento dell'effettuazione delle operazioni sono stati complessivamente di circa 10,2 miliardi per la riduzione dell'indebitamento netto e di oltre 16,5 miliardi per la riduzione del debito, se si tiene conto anche del corrispettivo differito di FIP 1.

A proposito di questi dati riepilogativi, vanno fatte quattro precisazioni preliminari. La prima è che la ricostruzione è stata operata dalla Corte sulla base di dati forniti dal Dipartimento del Tesoro e rettificati dall'ISTAT (ad eccezione degli importi relativi ai portafogli cartolarizzati).

La seconda precisazione è che tra le cartolarizzazioni pubbliche operate è stata ricompresa anche quella attuata dalla Cassa Depositi e Prestiti prima della trasformazione della stessa in società per azioni, intervenuta nel dicembre 2003 ai sensi della legge 24 novembre 2003 n. 326. L'operazione era stata espressamente prevista dall'art. 8 della legge n. 112/2002 che ha autorizzato la CDP a costituire Infrastrutture S.p.A. (ISPA), con una dotazione di un milione di capitale sociale. La stessa legge prevede, infatti, che il Ministro dell'economia e delle finanze, con apposito decreto, può determinare successivi aumenti di capitale sottoscritti dalla CDP "...anche a valere sulla cartolarizzazione di una parte dei propri crediti, individuati tenendo conto dei principi di convenienza economica". L'operazione è stata attuata in base a due decreti del Ministro dell'economia e delle finanze del dicembre 2002 e dell'aprile 2003, non sottoposti per la registrazione alla Corte dei conti. Come si vede, quindi, se non in termini formali, ma sicuramente in termini sostanziali, anche la cartolarizzazione dei mutui della Cassa Depositi e Crediti (portafoglio ceduto 3,6 miliardi, ricavo 3,2 miliardi) rientra a pieno titolo tra le operazioni di *securitization* attuate a sostegno delle manovre di finanza pubblica e di riequilibrio dei conti pubblici.

La terza precisazione preliminare è che le operazioni per le quali - almeno teoricamente - è possibile fare un bilancio conclusivo sono quattro: i crediti della Cassa Depositi e Prestiti prima della privatizzazione, i crediti INAIL, i proventi dei giochi di lotto ed enalotto ed il Fondo Immobili Pubblici (FIP 1). Le operazioni relative ai crediti INPS (sei con l'ultima) sono fra loro concatenate e non sono stati forniti alla Corte elementi informativi, sia per i ricavi che per le spese, specificamente ed esclusivamente riferibili a ciascuna di esse, anche se l'INPS assicura di essere quanto meno in grado di abbinare ogni singolo incasso al relativo credito. SCIP 1 si è conclusa per quanto riguarda i rapporti con gli investitori che sono stati tutti rimborsati entro il 2003, ma la Società veicolo continua ad operare per la vendita degli immobili invenduti (al 31 ottobre 2005, 1.283 immobili residenziali e 28 commerciali). SCIP 2 è in corso e, dopo la ristrutturazione del *business plan*, completerà le operazioni di rimborso dei titoli entro il 2009, mentre relativamente alla vendita degli immobili, la scadenza per l'ultimo ente (ex INPDAI) è il 2010. Non ancora chiuse le altre operazioni.

Le operazioni di cartolarizzazione di attivi pubblici in Italia: portafogli ceduti, corrispettivi riscossi ed effetti sui saldi di finanza pubblica (in milioni)

OPERAZIONI	PORTAFOGLIO CEDUTO	CORRISPETTIVI			Effetti netti al momento dell'effettuazione dell'operazione (d)	
		INIZIALE	DIFFERITO	TOTALE	DEBITO	INDEBITAMENTO NETTO
INPS (a)	84.910,30	20.904		20.904	4.211	0
INPS 1	48.492,70	4.647		4.647	-4.647	0
INPS 2	5.035,20	1.710		1.710	1.262	0
INPS 3	5.455,70	3.000		3.000	-	0
INPS 4	11.424,50	2.999		2.999	1.427	0
INPS 5	8.502,20	3.549		3.549	2.999	0
INPS 6	6.000,00	4.999		4.999	3.549	0
INAIL	4.184,26	1.349	352	1.701	4.999	0
SCIP 1	5.099,50	2.300		2.300	-1.349	0
SCIP 2	7.797,10	6.637		6.637	-2.300	0
FIP	3.300,00	2.987	592	3.579	6.637	6.637
LOTTO-ENALOTTO (b)	13.464,76	2.997	10.417	13.414	2.987	2.987
CASSA DEPOSITI E PRESTITI INPDAP- PRESTITI PERSONALI (c)	3.600,00	3.200		3.200	-3.000	0
INPDAP- MUTUI (c)	4.722,91	4.230		4.230	3.200	0
MAP - MIUR PRESTITI PER LA RICERCA (c)	560,00	539		539	4.230	0
MAP	1.560,05	1.279		1.279	0	0
MIUR	826,40	681			1.279	0
	733,65	598				
TOTALE	129.198,88	46.422	11.361	57.783	15.895*	9.624**

Note:

(a): per le operazioni sui crediti INPS è difficile disaggregare l'importo del corrispettivo, in quanto - a partire da INPS 2 - lo stesso è dato dalla somma del corrispettivo relativo ai nuovi ceduti ceduti, del fondo di liquidità - per le prime tre operazioni - e dell'importo a titolo di anticipazione di parte del corrispettivo finale. Il portafoglio ceduto di INPS 1 è comprensivo dei crediti dell'Istituto fino al 1999.

(b): il portafoglio ceduto corrisponde ai proventi netti versati alla SPV.

(c): il portafoglio ceduto viene aggiornato di continuo per l'immissione di *crediti aggiuntivi*. Per i mutui INPDAP verso le Amministrazioni locali, l'effetto netto è pari a zero, in quanto gli effetti positivi della cartolarizzazione sono compensati dal maggior debito a cui sono ricorsi gli enti locali per rimborsare l'SPV.

(d) *Fonte: Dipartimento tesoro*: a) gli incassi relativi a INPS 2 e INPS 3 sono stati solo parzialmente riconosciuti a beneficio del debito. In particolare per INPS 3 con il riferimento all'importo dei nuovi crediti ceduti alla data di cessione (18 luglio 2002) e sulla quota di riserve accantonate sulle serie 4, 5 e 6 che saranno svincolate a rimborso dei titoli delle dette serie; b) l'incasso relativo a SCIP 2 è stato interamente riconosciuto; c) il beneficio relativo a INPS 4 è quantificato sulla base del valore dei crediti ceduti ed inseriti in bilancio da INPS fino alla data di cessione (18 luglio 2003), più i crediti maturandi nella restante parte del 2003, anche se il prezzo di cessione di questi ultimi sarà corrisposto dalla SCCI ad INPS solo a dicembre 2005.

La mancanza di segno equivale a segno positivo ed indica un miglioramento, il segno meno un peggioramento

*: 16.487 tenendo conto per il FIP anche del prezzo differito

** : 10.216 tenendo conto per il FIP anche del prezzo differito

FONTI: Per portafoglio ceduto, elaborazioni Corte dei conti su dati del Dipartimento del tesoro. Per corrispettivi ed effetti di finanza pubblica, elaborazioni Corte dei conti su dati del Dipartimento del tesoro e rettifiche ISTAT.

La quarta ed ultima precisazione è che si tratta di importi ricostruiti dalla Corte sulla base di dati forniti dal Dipartimento del Tesoro e dagli Enti, che si differenziano, soprattutto per quanto riguarda il valore dei portafogli ceduti, dai dati di sintesi proposti dallo stesso Dipartimento del Tesoro (40,0 miliardi per i portafogli e 37,5 miliardi per il ricavo delle operazioni). Per quanto riguarda il valore dei portafogli, il grosso dello scostamento si spiega con la mancata presa in considerazione per INPS 1 dei crediti pregressi: il dato riportato dal Dipartimento per questa operazione è, infatti, di 4,1 miliardi, rispetto a quello onnicomprensivo di 48,5 miliardi). Un'altra spiegazione sta nel fatto che il Dipartimento ha considerato i portafogli iniziali e non quelli a consuntivo. Questo vale soprattutto per la cartolarizzazione dei proventi del Lotto e dell'Enalotto per la quale il portafoglio indicato dal Dipartimento si ferma a 3 miliardi, mentre la Corte ha accertato che, a consuntivo, lo stesso ammonta a circa 13,5 miliardi. Per quanto riguarda i ricavi per l'Erario, la differenza, peraltro meno rilevante, è dovuta al fatto che il Dipartimento considera i soli corrispettivi iniziali (37,5 miliardi), mentre la Corte tiene conto anche dei corrispettivi differiti fino ad oggi riscossi (11,4 miliardi), ricomprendendovi anche quelli attinenti al maggior portafoglio cartolarizzato per i proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto rispetto al solo portafoglio iniziale.

Ritornando ai dati ricostruiti dalla Corte, l'ampia forbice riscontrabile fra portafogli cartolarizzati e corrispettivi (iniziali e differiti) fino ad oggi contabilizzati costituisce, almeno nel caso degli immobili, un'evidente riprova di ampio ricorso alla pratica della sovracollateralizzazione (corrispettivi per 12,5 miliardi a fronte di portafogli per 16,2 miliardi). Per quanto riguarda i crediti INPS, l'ampia divaricazione fra portafoglio ceduto con le sei cartolarizzazioni (84,9 miliardi) e corrispettivi ricevuti (20,9 miliardi) si spiega con il peso rilevante del portafoglio dei vecchi crediti (44,4 miliardi), afferenti a INPS 1 e in larga parte inesigibili. Se non si considerano tali crediti, il rapporto corrispettivi incassati/crediti ceduti sale dal 24,6% al 51,6%. Se, quindi, lo strumento della cartolarizzazione non appare risolutivo ai fini della riscossione dei crediti di più antica formazione, e per ciò stesso largamente inesigibili, esso si dimostra, invece, abbastanza efficace per la riscossione dei crediti ordinari. Sempre nel caso delle cartolarizzazioni dei crediti previdenziali INPS, da rilevare, come si è già visto, anche, l'impossibilità, per effetto della concatenazione delle successive operazioni, di chiaramente determinare sia i corrispettivi spettanti (che l'INPS sostiene tuttavia di conoscere) che i costi da imputare a ciascuna operazione, nonché la distinzione fra prezzo iniziale e prezzo differito.

A proposito dei rilievi di sovracollateralizzazione delle operazioni, il Dipartimento del Tesoro ha osservato che nel caso dei crediti la cessione è avvenuta pro soluto e non pro solvendo e che sarebbe peraltro impossibile misconoscere il concetto giuridico di indennizzo. Non c'è dubbio che ci siano differenze fra cartolarizzazione dei crediti (che non si presta a censure di particolare rilevanza: nei contratti di cessione dei crediti INPS viene, infatti, esplicitato che l'Istituto "... cede in massa e senza garanzia di solvenza dei debitori ceduti, all'acquirente che li acquista, i crediti contributivi ...") e cartolarizzazione degli immobili (molto più problematica). Poco convincente appare, però, la tesi sull'impossibilità di misconoscere il concetto giuridico di indennizzo previsto nei contratti, "che preserva l'acquirente da eventuali danni conseguenti all'acquisizione dell'intero portafoglio (danni non oggettivamente rilevabili al momento della cessione), dichiarando che l'effetto giuridico della cessione è rinviato ad un momento successivo, ovvero alla fase di accertamento o della vendita finale". A tal proposito va, tuttavia, considerato che l'obbligazione sorge a monte e non a valle e l'indennizzo scatta, quindi, in presenza di patologie non previste, e, diversamente dal "risarcimento" di un danno, che tende al pieno ripristino della situazione che esisteva prima che il danno stesso si producesse, consiste in un intervento riparatore economico non necessariamente commisurato all'effettiva entità del danno sopportato dall'avente diritto, ancorché agganciato a parametri prestabiliti per legge o per contratto. Preservare l'acquirente dai rischi dell'operazione rinviando l'effetto giuridico della cessione alla fase di accertamento o di vendita finale equivale, invece, a mantenere il rischio a carico del cedente, e quindi a contraddire il concetto stesso di cartolarizzazione. Ciò spiega perché, anche nel caso della cartolarizzazione dei crediti, ci troviamo, ambiguamente, in presenza di garanzie indirette, equivoche, poco trasparenti, che minano il risultato economico dell'operazione atteso dal cedente.

Nel caso della cartolarizzazione dei proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto, poi, la sovracollateralizzazione è evidenziata sia dal rapporto fra corrispettivo iniziale e corrispettivo differito (tre a dieci), sia dall'elevato rapporto di copertura del servizio del debito (superiore a 9). La sovracollateralizzazione non risulta, invece, dallo scarto (di appena 52 milioni, pari allo

0,39%) fra portafoglio ceduto (13.465 milioni) e corrispettivo totale (13.414 milioni), in quanto l'operazione ha riguardato entrate future a carattere aleatorio ed il corrispettivo iniziale (2.997 milioni, al netto dei circa 3 milioni di spese di organizzazione dell'operazione) è risultato di molto sottostimato rispetto alle entrate che si sono effettivamente realizzate e che sono transitate per il conto di tesoreria intestato alla Società veicolo prima di essere riversate al bilancio come prezzo differito (10.417 milioni), al netto delle spese sostenute dalla SPV.

In questo caso va piuttosto evidenziato, anticipando quanto si dirà in seguito, che, nonostante gli sforzi compiuti per arrivare a chiarire tutti i risvolti di un'operazione a prima vista molto semplice, non si è riusciti a trovare la dimostrazione della coerenza, per quanto attiene ai costi, fra l'importo risultante dalla differenza fra importi versati alla SVP e gli importi da questa corrisposti al Tesoro, da una parte, e la ricostruzione analitica dei costi stessi, dall'altra. Né si è potuto avere completo riscontro delle operazioni attive e passive operate sul conto di tesoreria intestato alla Società veicolo.

1.2.2 - Esigenza di un conto economico patrimoniale delle AA.PP.

Un ordine di considerazioni da svolgersi riguarda tuttavia una serie di affermazioni del tutto condivisibili che sono state poste alla base dei programmi di alienazione già attuati e di quelli ulteriori programmati o semplicemente ipotizzati.

Una prima di tali considerazioni si riferisce al fatto – sicuramente positivo – che l'avvio delle operazioni di cartolarizzazione ha indotto le pubbliche amministrazioni ad acquisire la consapevolezza della necessità di una ricognizione accurata ed attenta degli attivi pubblici, della ricostruzione del loro valore di mercato e della rilevazione degli oneri che la detenzione dei singoli beni comporta. Bene hanno fatto, quindi, i Ministri dell'economia e delle finanze a ripetutamente evidenziare che il patrimonio pubblico, con il tradizionale conto generale del patrimonio, fosse rimasto quasi del tutto sconosciuto, registrando gli attivi sostanzialmente ai valori storici, ossia al costo di acquisizione, valori che non avevano, quindi, alcun significato economico. Pur dovendosi notare che alla Corte l'Amministrazione non è stata in grado di fornire neppure i valori storici richiesti (necessari per verificare l'impatto delle cessioni sul sia pure tradizionale conto patrimoniale), bene si è fatto a decidere di arrivare a produrre uno **stato patrimoniale delle Pubbliche Amministrazioni redatto ai prezzi di mercato**, secondo i criteri del SEC95.

Il conto economico patrimoniale può, infatti, servire a più scopi: 1) a fini genericamente conoscitivi; 2) ad individuare i cespiti non strategici e di costosa detenzione, da dismettere; 3) a migliorare la gestione degli attivi da non alienare, eliminando le rendite ingiustificate e i veri e propri abusi, accrescendone il rendimento e/o riducendone gli oneri per il loro mantenimento.

Quanto questa esigenza conoscitiva sia pressante è dimostrato, da una parte, dall'evidente approssimazione con la quale l'Amministrazione è stata in grado di valutare la redditività e il costo di detenzione degli immobili, e, dall'altra, dal disordine gestionale che emerge, per quanto riguarda il patrimonio immobiliare dei maggiori enti previdenziali, anche dalle più recenti relazioni della Sezione di Controllo sugli Enti della Corte dei conti.

I risultati finora conseguiti sono, tuttavia, in buona parte, non solo incidentali, ma anche parziali o semplicemente virtuali. Non si è avuta notizia, né dell'individuazione di sacche di inefficienza che abbiano dato luogo a dimissioni, né di interventi volti al miglioramento gestionale, né dei risultati conseguentemente ottenuti. Si è, quindi, sostanzialmente rimasti all'astratta **considerazione ex ante dei possibili vantaggi** ricavabili come sottoprodotto delle attività di *securitization*, senza che nessuno possa dire se poi tali possibilità siano state effettivamente sfruttate e se concreti vantaggi – ed in quale misura – siano stati effettivamente conseguiti. In concreto, anzi, l'attività di selezione ha piuttosto riguardato l'individuazione di beni di cui fosse più facile l'alienazione nell'immediato, proprio per il fatto di non caratterizzarsi per qualche situazione di problematicità (ad esempio, per l'occupazione abusiva).

Ciò non toglie che per il futuro le cose possano cambiare in meglio. Un primo passo significativo in tal senso è sicuramente rappresentato dall'**inventario dei beni immobili dello Stato**, avviato tre anni fa dall'Agenzia del Demanio con l'apporto largamente prevalente di soggetti esterni. Una volta completato – peraltro sicuramente in ritardo rispetto

alla scadenza originariamente indicata di fine estate 2005 e poi di fine anno 2005 - costituirà sempre, in ogni caso, una ricognizione esclusivamente fisica dei beni. Mancando, infatti, la stima dei prezzi di mercato, si è ancora lontani dalla possibilità di disporre di una contabilità economica del patrimonio dello Stato (ed ancor più degli enti pubblici, territoriali e non).

1.2.3. - Costo di detenzione e rendimento sociale del patrimonio pubblico

Un altro ordine di considerazioni che possono essere condivise attiene all'opportunità di **ripensare alle modalità d'uso degli immobili di proprietà pubblica**, fino a qualche tempo fa visti come beni a costo zero, mentre, in realtà, si tratta di beni a detenzione onerosa. Di qui anche l'opportunità di una valutazione comparativa dei costi e dei benefici della detenzione con riferimento alla ragionevolezza della dimensione e dell'ubicazione (e più in generale del pregio) del bene utilizzato rispetto all'uso al quale è destinato (se per attività che comportano contatti con il pubblico, oppure no – qual è, ad esempio, il caso degli archivi).

Come sostenuto nello studio per il piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008, realizzato dal Dipartimento del Tesoro, in collaborazione con Patrimonio dello Stato, KPMG Business Advisory Services e la Fondazione Enrico Mattei e reso noto nel marzo 2005, la scelta relativa all'eventuale dismissione di alcune poste componenti l'attivo patrimoniale pubblico dovrebbe avvenire sulla base dell'applicazione del **criterio di disponibilità**, che si basa sul confronto del rendimento del capitale pubblico con il rendimento del capitale privato per ogni data tipologia di investimento: la scelta della dismissione risulta giustificata solo nel caso in cui un determinato investimento non generi esternalità e ricadute sociali positive e l'attivo pubblico sottostante abbia un rendimento inferiore a quello di mercato. Infatti, la cessione di tale attivo al settore privato a prezzo di mercato e la destinazione dei relativi proventi alla riduzione del debito comporta un aumento del patrimonio netto dello Stato. E ciò, in quanto la transazione comporta l'eliminazione di un sussidio implicito e, quindi, una riduzione del valore scontato delle spese, e quindi un aumento dell'incasso di tasse future. La variazione di patrimonio netto può risultare positiva anche in caso di cessione a sconto dell'attivo (com'è avvenuto per gli immobili di SCIP 1 e di SCIP 2), sempre che l'entità dello sconto risulti inferiore al beneficio fiscale derivante dall'eliminazione del sussidio.

Tutto questo richiede, però, che, oltre a determinare i prezzi di mercato, si quantifichi il **rendimento sociale** delle diverse parti dell'attivo patrimoniale. Si tratta, però, di un esercizio che, a sua volta, comporta problemi estremamente complessi, i quali possono essere affrontati – ma non sempre, peraltro, soddisfacentemente risolti neppure sul piano teorico – solo analizzandoli caso per caso. Nel rapporto del MEF l'esercizio è compiuto in modo solo preliminare, sommario e generico per i vari *cluster* componenti l'attivo patrimoniale del settore pubblico che, con l'eccezione delle risorse naturali, sono stati presi in considerazione (cassa, crediti, anticipazioni, immobili, partecipazioni, infrastrutture). Attraverso l'esame della pratica delle dismissioni già avvenute, poi, non si è avuta evidenza di alcun accurato confronto del rendimento del capitale pubblico con il rendimento del capitale privato operato per le diverse tipologie di investimento prima della decisione di alienare, sia attraverso la cartolarizzazione che la cessione diretta. Ragionamenti di massima ed in larga parte *ex post*, a fini sostanzialmente giustificativi delle decisioni assunte a seguito delle eccezioni sollevate, sono stati da ultimo fatti, come risulta dal seguito del referto, solo per il conferimento ed il trasferimento di immobili pubblici al Fondo Immobiliare FIP 1. Si tratta sempre, però, non di veri e propri raffronti di costi e di benefici, ma solo di considerazioni generali e di massima sulla convenienza a dismettere.

Mentre, quindi, è da positivamente sottolineare, oltre che da pienamente condividere, la considerazione, più volte opportunamente ribadita nei documenti e nelle dichiarazioni del Governo, sulla necessità di tenere conto del **costo di detenzione del patrimonio pubblico**, va, per altro verso, evidenziato che, da una parte, tale costo è stato troppo sommariamente quantificato, e, dall'altra, sono, come si è visto, quasi del tutto mancate le quantificazioni dei costi (sia diretti che di opportunità) della sua alienazione, nelle sue diverse componenti. Ne costituisce, fra l'altro, riprova proprio il mancato chiarimento – certificato dall'indagine conoscitiva parlamentare – del contrasto fra la positività dell'indice di redditività degli immobili strumentali degli enti previdenziali risultanti dai bilanci degli stessi enti e la negatività dei medesimi indici affermata dai rappresentanti del Governo. È stato, è vero,

ipotizzato che tale contrasto di valutazione dipenda dalla mancata considerazione da parte degli Enti di alcuni costi (ad esempio, i costi amministrativi), considerati, invece, dal Governo nei suoi calcoli. Così come può ovviamente dipendere dai criteri di valutazione del patrimonio (al costo storico o ai prezzi di mercato). In ogni caso, non di conti, però, si tratta, ma, piuttosto di ipotesi e di congetture, e comunque di elementi esemplificativi e parziali e di considerazioni del tutto generiche e di larghissima massima.

D'altra parte, anche volendolo, difficilmente un calcolo rigoroso del **costo-opportunità** sarebbe stato fattibile. Per un duplice ordine di motivi. Il primo, evidenziato dalla dottrina, è relativo alla complessità del calcolo stesso, nel quale dovrebbero rientrare, fra l'altro, non solo i costi fissi inerenti all'operazione, ma anche il costo implicito delle garanzie e la probabilità che le stesse debbano essere effettivamente onorate. Il secondo ordine di motivi attiene alla circostanza che ancora oggi lo Stato non ha l'esatta conoscenza, non solo del valore economico dei beni, ma neppure del numero delle unità immobiliari di proprietà pubblica e tanto meno delle loro caratteristiche e del loro utilizzo. Ne è dimostrazione, fra l'altro, il fatto che una delle componenti delle operazioni di cartolarizzazione è stata proprio quella dell'individuazione delle caratteristiche degli immobili da dismettere e della stima del loro valore di mercato, in larga parte affidata a soggetti esterni.

Ciò non toglie tuttavia che, nonostante le difficoltà e la conseguente probabile limitata significatività del rapporto una volta calcolato, sarebbe stato comunque utile poter disporre del risultato di un esercizio di stima del costo-opportunità effettuato con il maggior grado di accuratezza consentito. Tanto più che le operazioni di cartolarizzazione si sono succedute nel tempo, offrendo in tal modo la possibilità di progressivamente affinare la metodologia di calcolo e di migliorare l'affidabilità del risultato di stima. Come evidenziato dalla dottrina, infatti, il costo-opportunità dovrebbe essere stimato nel modo migliore possibile anche per non dare adito, non solo a rischi e sospetti di (teoricamente non impossibili) collusioni tra chi deve decidere (o è delegato ad attuare a livello tecnico-amministrativo le decisioni prese da altri), e la Società veicolo, ma anche di mere negligenze e imperizie. Ciò, infatti, si tradurrebbe in un innalzamento sia della valutazione del rischio, sia del corrispettivo premio, e cioè in quella che viene definita come eccessiva collateralizzazione, e sulla quale si tornerà in seguito in particolare con riguardo all'operazione di cartolarizzazione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto. Errori di valutazione a svantaggio dello Stato si evidenziano anche per quanto riguarda la cessione di immobili operata con FIP 1, come è dimostrato dal premio (359 milioni) rispetto al nominale (1.329 milioni) realizzato in sede di collocamento delle quote sul mercato, ma che è stato in parte non irrilevante (99 milioni) trattenuto dagli istituti finanziari del collocamento provvisorio – che era stato per un importo largamente inferiore a quello poi realizzato in sede d'asta per il collocamento definitivo (992,9 milioni rispetto a 1.688).

È solo di recente, con il citato studio del marzo 2005 per il **piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008**, che la questione del calcolo della convenienza a detenere o ad alienare la proprietà di un attivo pubblico è stata posta in termini espliciti e cominciando a rilevare i dati necessari per trasferire nella finanza pubblica i metodi e gli strumenti della pianificazione strategica, intesa come strumento per la programmazione dell'azione pubblica e la misurazione delle conseguenti prestazioni e dei risultati e basata su moderne tecniche di contabilizzazione e di rendicontazione della gestione patrimoniale. A tal proposito va peraltro positivamente sottolineato come, evidentemente anche quale conseguenza dell'esperienza compiuta con le prime operazioni di cartolarizzazione, a partire dal 2003 il Ministero dell'economia e delle finanze abbia avviato uno studio di fattibilità – di cui il piano delle privatizzazioni sopra ricordato costituisce il più recente sviluppo – proprio per la realizzazione di un **conto patrimoniale del settore pubblico basato su criteri raffrontabili agli IAS**.

Tuttavia, il richiamo alla logica della **pianificazione strategica della gestione degli attivi pubblici** nella pratica delle cartolarizzazioni realizzate in Italia è in larghissima parte rimasto finora solo teorico, anche per le carenze relative ad un'altra delle condizioni ritenute indispensabili – l'adeguatezza del contesto amministrativo e normativo di riferimento. Alla mancanza di coordinamento tra amministrazioni e di condivisione degli stessi principi e modelli gestionali si aggiunge, infatti, un contesto normativo dei beni pubblici che si caratterizza per la sua disorganicità, oltre che per l'insufficiente flessibilità. Di qui, fra l'altro, la spinta a cercare, sul piano amministrativo, soluzioni basate su normative ad hoc,

ovvero su interpretazioni volte ad eludere o a bypassare le ordinarie procedure di legge.

1.2.4 - Cartolarizzazioni ed innovazione amministrativa

L'istruttoria svolta dalla Corte ha portato a puntualmente confermare la **manca** **za di effettiva interazione fra i diversi soggetti pubblici** coinvolti nelle singole operazioni di cartolarizzazione, di cui i diversi centri di responsabilità hanno sempre, e senza eccezione, attribuito qualsiasi responsabilità decisionale al solo Dipartimento del Tesoro.

L'indagine della Corte è per altro servita anche a verificare come l'ampio e costoso – ancorché necessario – **ricorso all'expertise ed alla collaborazione di soggetti estranei alla Pubblica Amministrazione** non sia valso ad internalizzare, se non in misura molto limitata, sia in ampiezza che in profondità, le buone pratiche della pianificazione e della gestione strategica utilizzate dai soggetti esterni per portare a buon fine le operazioni. Per usare una similitudine presa in prestito dal mondo della medicina, si potrebbe dire che la realizzazione delle operazioni di cartolarizzazione ha richiesto l'attivazione di sistemi di circolazione extra-corporea. Con la differenza, però, che, mentre nel caso della pratica medico-chirurgica l'attivazione di temporanei sistemi di circolazione extra corporea è finalizzata alla correzione delle malformazioni genetiche o agli scompensi sopravvenuti in un organo del paziente per consentire allo stesso organo, subito dopo l'intervento, di riprendere a normalmente svolgere la propria funzione fisiologica, nel caso delle operazioni di cartolarizzazione avutesi in Italia l'attivazione di meccanismi di circolazione extra corporea è per lo più servita solo a permettere di effettuare uno sforzo straordinario per portare a termine al meglio la specifica operazione. Molto poco è, invece, servita anche per intervenire sulla funzionalità dell'organismo in quanto tale, con il trasferimento all'interno delle amministrazioni coinvolte di modelli organizzativi e comportamentali in grado di ridurre nel futuro le necessità di *outsourcing*, oltre che ad introdurre all'interno del settore pubblico adeguate metodologie di monitoraggio dei costi e dei ricavi.

Infatti, con l'eccezione del Dipartimento del Tesoro, che ha avuto un ruolo importante di liaison con i soggetti esterni, **gli apparati amministrativi sono rimasti praticamente estranei al processo decisionale**, svolgendo sul piano attuativo compiti anche importanti, ma che loro venivano puntualmente assegnati dall'esterno. E ciò, anche per quanto riguarda i centri di responsabilità che sono stati chiamati a svolgere specifici compiti secondo tempi prefissati, qual è il caso dell'Agenzia del demanio – che ha predisposto i decreti di individuazione degli immobili – o dell'Agenzia del territorio – che ha effettuato, in tempi per lo più molto stretti, le sue tradizionali stime del valore degli immobili da cartolarizzare o ha verificato la congruità delle stime effettuate da organismi esterni – o degli stessi enti proprietari o titolari dei crediti o dei proventi futuri – che sono stati richiesti di continuare a gestire la riscossione dei crediti o la conduzione e l'alienazione degli immobili cartolarizzati o, più semplicemente, di compilare gli elenchi degli immobili strumentali utilizzati.

La sostanziale estraniamento di questi organismi dal processo strategico-decisionale delle operazioni di cartolarizzazione risulta confermata sia dalle audizioni svoltesi in sede parlamentare, sia dal contraddittorio con gli enti e con le amministrazioni diverse dal Dipartimento del Tesoro svoltosi nella fase istruttoria e addirittura in sede di Adunanza della Sezione: il principale comune denominatore delle osservazioni di enti, di ministeri e di centri di responsabilità in genere titolari dei crediti, dei proventi futuri e degli immobili cartolarizzati è, infatti, costituito dall'affermazione di essersi limitati a dare seguito alle indicazioni – ritenute vincolanti – del Dipartimento del Tesoro, senza aver avuto alcun ruolo (se non anche alcuna conoscenza) - né prima, né durante, né dopo – nel processo decisionale sottostante. In sede parlamentare è anche emerso un conflitto tra gli enti previdenziali (in particolare i loro CIV) ed il Ministero dell'economia e delle finanze, avendo i primi sostenuto che l'operazione FIP 1 avrebbe violato la loro autonomia sancita dalla legislazione vigente, con la conseguenza di un'asserita illegittimità giuridica dell'operazione stessa. Il conflitto si è riproposto agli inizi di dicembre 2005 quando è stato reso noto il contenuto di una lettera congiuntamente inviata al Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro dai Presidenti di INPS, INAIL e INPDAP per diffidare il MEF dal prevedere un nuovo trasferimento coattivo di immobili strumentali degli enti all'allora costituendo Fondo Patrimonio Uno. La lettera sembra aver avuto l'effetto di limitare l'apporto ed il trasferimento al predetto Fondo di immobili di proprietà degli enti medesimi.

Il Dipartimento del Tesoro ha da parte sua sostenuto che il massiccio e costoso

ricorso all'*outsourcing*, oltre ad essere indispensabile, non è stato deciso dall'Amministrazione, ma dalle società veicolo, sia in base alla prassi di mercato, sia in ragione del fatto che, per la stima del valore di mercato degli *asset* ceduti, l'intervento di un *program administrator* esterno, dotato di un'effettiva strumentazione di valutazione, è richiesto da EUROSTAT affinché l'operazione possa essere classificata come un'effettiva vendita.

A tal proposito, la Corte ha dato ripetutamente atto che il ricorso ad *expertise* esterno era indispensabile per progettare, promuovere, organizzare e gestire operazioni così complesse e di cui l'Amministrazione non aveva esperienza. A ciò si possono aggiungere due altri riconoscimenti. Il primo è che il ricorso all'*outsourcing* è stato nel complesso sicuramente efficace, come dimostra la competitività delle operazioni pubbliche italiane di cartolarizzazione sui mercati internazionali. Un secondo riconoscimento si riferisce al fatto che appare comprensibile che lo stesso Dipartimento si sia avvalso dell'assistenza, non solo del Consiglio degli esperti costituito attingendo ad *expertise* esterno, ma anche di due consulenti: l'esperienza maturata a livello internazionale dimostra quanto cruciale sia, per l'Amministrazione incaricata dal Governo di gestire operazioni complesse, lunghe e di alto profilo, quali sono le cartolarizzazioni, di poter disporre di proprie professionalità (legale-contrattualistiche, finanziarie, assicurative, economico-statistiche, ecc.) per interfacciarsi senza complessi di inferiorità con agguerriti soggetti esterni. L'Amministrazione ha scelto (utilizzando procedure competitive) le banche *arranger* che hanno poi provveduto ad individuare la società veicolo e questa le banche emittenti e gli altri soggetti chiamati a collaborare al buon fine delle operazioni. Va pertanto ribadito che ciò che la Corte osserva è semplicemente che:

- a) i costi del ricorso alle pur indispensabili collaborazioni esterne decise da chi per contratto poteva deciderle sono naturalmente andati a riduzione dei ricavi delle operazioni e di tali costi si è avuta frammentaria, e non compiuta e sistematica, conoscenza;
- b) il tipo di rapporti che si è sviluppato con e tra i soggetti coinvolti nei processi di cartolarizzazione ha fatto sì che le Amministrazioni pubbliche siano rimaste sostanzialmente estranee alla gestione strategica delle operazioni, limitandosi a svolgere compiti esecutivi e specifici (vendita degli immobili e riscossione dei crediti secondo business plan prestabiliti). Per questa ragione sono stati minimi gli effetti di internalizzazione di buone prassi gestionali mutuabili dai collaboratori esterni di eccellenza.

Va peraltro dato atto, sia degli stimoli di cui hanno indubbiamente beneficiato *in primis* il Dipartimento del Tesoro, ma anche le Agenzie del Demanio e del Territorio, sia di alcune ricadute positive che hanno interessato la gestione dei crediti INPS e INAIL e la gestione immobiliare degli enti che hanno ceduto gli immobili.

Gi **effetti da registrare in positivo**, soprattutto per quanto riguarda gli enti previdenziali, possono essere evidenziati in termini più analitici:

- 1) disponibilità di una messe di dati, rilevanti ai fini del controllo di gestione, sicuramente più ampia e di migliore qualità che in precedenza;
- 2) crescita professionale del personale addetto;
- 3) stimolo alla crescita della cultura dei risultati, grazie alla previsione di compensi rapportati al conseguimento di obiettivi predeterminati;
- 4) stimolo alla crescita della cultura in materia di contrattualistica di natura finanziaria altamente qualificata;
- 5) spinta al miglioramento ed al completamento dei sistemi informativi come strumento essenziale del controllo di gestione;
- 6) maggiore trasparenza dell'azione amministrativa e miglioramento della gestione interna dei flussi relativi ai crediti, come dimostrato, fra l'altro, dalla più immediata riconciliazione tra incassi e crediti;
- 7) nel caso dell'INPDAP, evidenziazione dell'opportunità di avviare un'attività di intermediazione e di amministrazione di finanziamenti bancari aggiuntivi a favore dei dipendenti pubblici.

Specifiche ricadute positive possono essere altresì analiticamente segnalate:

- per il Dipartimento del Tesoro, per il ruolo di raccordo assicurato fra pubblica amministrazione e soggetti esterni, anche se è da dubitarsi che a prevalere sia

stato un ruolo strategico o non piuttosto quello di semplice catena di trasmissione di indicazioni e di richieste provenienti dall'esterno – ed in primo luogo dalle SPV, che sembrano, invece, aver esercitato un'effettiva funzione di raccordo e di compensazione di tutti gli interessi in gioco sui mercati finanziari, dei quali peraltro costituiscono espressione e garanzia;

- per l'Agenzia del Demanio, alla quale – sia pure ancora in termini prevalentemente potenziali e di comunicazione e di immagine – le cartolarizzazioni hanno impresso una spinta all'accelerazione del processo di orientamento in senso imprenditoriale del proprio modello gestionale, in coerenza, peraltro, con il nuovo statuto di agenzia fiscale, prima, e di ente pubblico economico, poi;
- per l'Agenzia del Territorio, che si è trovata a svolgere una delicata funzione di verifica e di arbitraggio, in contraddittorio con qualificati soggetti imprenditoriali esterni, con i quali si è dovuta misurare in termini di metodologie di stima, nel rispetto di tempi molto stretti, che, come già detto, hanno indotto l'Agenzia stessa a mettere in luce i non secondari profili di aleatorietà delle valutazioni effettuate e dei conseguenti rischi per la tutela degli interessi pubblici.

Può essere tenuto presente anche quanto osservato in sede di Adunanza dal rappresentante del Consiglio degli esperti in ordine al fatto che, lasciando all'interno dell'Amministrazione in senso lato la gestione delle vendite, si sia non solo dimostrato di saper restare al passo con quello che è richiesto dal mercato privato, ma siano stati anche migliorati i sistemi interni di gestione, in particolare con la costituzione e la gestione di una complicata, ma necessaria, attività di reportistica al mercato su tutte quelle che sono le varie fasi necessarie sia per gestire, sia per monitorare le attività di vendita degli immobili e quelle propedeutiche alla vendita stessa. Così come si può altresì ricordare l'esperienza – opposta a quella dell'*outsourcing* – fatta nel caso della cartolarizzazione dei crediti del MIUR e del MAP (i due fondi rotativi di prestiti agevolati alle piccole e medie imprese per la ricerca e lo sviluppo), con l'internalizzazione di un'attività che veniva prima svolta da un intermediario finanziario esterno: le due Amministrazioni hanno assunto impegni contrattuali che starebbero portando a termine in maniera assolutamente in linea con i migliori standard di mercato.

Per quanto riguarda, poi, il rilievo della **sostanziale concentrazione di tutte le responsabilità di gestione strategica nel solo Dipartimento del Tesoro**, occorre naturalmente partire dal riconoscimento, sia della necessità che ci fosse una struttura capofila, sia del ruolo che legislativamente è stato in tal senso attribuito al MEF, innovando rispetto al precedente assetto delle competenze. E va altresì preso atto di quanto affermato dal Dipartimento del Tesoro in ordine agli sforzi dallo stesso compiuti per assicurare tale coinvolgimento. Nello stesso tempo si deve, però, anche registrare che tali sforzi non hanno avuto molto successo e che la situazione è stata di fatto quella oggettivamente descritta dalla Corte: una situazione in cui – almeno per quanto riguarda la cessione degli immobili – tutte le amministrazioni di diritto e di fatto coinvolte nelle operazioni si sono sentite estranee alla gestione delle operazioni di cartolarizzazione, o hanno deliberatamente scelto di porsi come tali. Con tutte le conseguenze negative che ciò ha avuto sul piano della *governance*.

Tranne che per le scadenze e per le richieste alle quali hanno dovuto ottemperare, gli apparati amministrativi dei ministeri e degli enti sembrano, infatti, essere rimasti (anche per loro deliberata scelta) sostanzialmente estranei al processo decisionale delle operazioni di cartolarizzazione, spesso, conseguentemente ricavandone più frustrazioni che stimoli innovativi. Oltre, naturalmente, alla responsabilità di doverne gestire il *day after*. Il quale – questo sì – promette di mettere alla frusta gli apparati, posti di fronte alla necessità di trovare modi nuovi di svolgimento dell'azione amministrativa in condizioni di minori disponibilità di risorse e di maggiori costi da esplicitamente contabilizzare.

Secondo il Dipartimento del Tesoro, invece, che gli altri soggetti pubblici coinvolti non sarebbero stati lasciati soli a gestire il *day after* lo dimostrerebbero le attività di consulenza e di interlocuzione posti in essere dallo stesso Dipartimento. Ciò che la Corte intende tuttavia evidenziare è la realtà delle nuove situazioni di fatto con cui le pubbliche amministrazioni cedenti si trovano comunque a dover fare i conti, anche nel caso in cui parte dei nuovi oneri rivagenti sia stata assunta a proprio carico dallo Stato (ad esempio, per il parziale pagamento di canoni di locazione sugli immobili strumentali di cui prima erano proprietarie).

Un'ulteriore considerazione attiene all'inspiegabile logica che ha portato, con il 17

marzo 2003, alla definitiva **cessazione dell'attività dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali**, che era stato istituito nel 1996 presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, ai fini del controllo e dell'indirizzo dell'attività immobiliare e per espletare le procedure previste per l'attuazione dei programmi di cessione. L'Osservatorio - che pure non era mai decollato non essendo stato dotato delle necessarie professionalità per poter soddisfacentemente svolgere funzioni di analisi, di coordinamento e raccordo e di monitoraggio - fino all'ultimo giorno ha avuto un ruolo di primo piano nella gestione dei processi di dismissione immobiliare. Si è tuttavia preferito sopprimerlo, invece di opportunamente potenziarlo. Così facendo, il settore pubblico ha rinunciato a disporre di un potenzialmente qualificato strumento di verifica ed anche di un valido interfaccia dei vari soggetti esterni chiamati a collaborare all'attuazione dei programmi di alienazione, lasciando solo il Tesoro ad esercitare un controllo che, necessariamente, poteva essere soltanto finanziario e di regolarità.

Un ultimo aspetto da incidentalmente evidenziare in questo contesto riguarda, infine, la stessa **Corte dei conti** e si riferisce ai problemi che si sono presentati nella gestione di un'indagine di questo tipo, ed in particolare alla grande difficoltà di acquisire e di elaborare tutti gli elementi informativi necessari per poter pervenire a valutazioni incontrovertibili. Se per poter organizzare, attuare e monitorare le operazioni di cartolarizzazione, è stato necessario far ricorso al costoso *expertise* ed all'altrettanto costosa collaborazione di soggetti leader nei mercati finanziari internazionali, anche per una completa ed approfondita attività di *audit* del complesso delle operazioni oggetto dell'indagine sarebbe stato utile potersi avvalere di specifiche professionalità rinvenibili all'esterno. Tale avvalimento, però, è, come già detto, risultato allo stato impossibile, non solo per oggettive limitazioni di budget, ma anche per la mancanza di adeguate procedure che lo prevedano e lo disciplinino.

1.2.5 - I vincoli politico-sociali nelle operazioni di cartolarizzazione

Lasciando da parte il versante delle strategie finanziarie, l'Amministrazione (o almeno quella del MEF) un ruolo proprio di primaria importanza l'ha tuttavia direttamente svolto - soprattutto relativamente alla cartolarizzazione degli immobili - per quanto riguarda il profilo della **gestione della fattibilità politico-sociale** delle operazioni di cartolarizzazione, che non si prestava ovviamente ad essere affidata all'*outsourcing*. È a questo ruolo che in pratica si riferisce la sistematizzazione - proposta nelle audizioni parlamentari dal Ministro pro tempore dell'economia e delle finanze - dei criteri (finanziario, intertemporale e sociale) ai quali le operazioni di cartolarizzazione si sarebbero conformate.

La logica che ha presieduto alle alienazioni - è stato sostenuto dai rappresentanti del Governo e dell'Amministrazione - non è quella che il patrimonio pubblico debba essere venduto per il semplice fatto che vi sia un rendimento negativo e invece tenuto se vi sia un rendimento positivo (*criterio finanziario*), ma quella della concorrente conformità anche agli altri due criteri della *sostenibilità intertemporale* e dell'*equità* nei confronti delle fasce sociali più svantaggiate. Non è stato tuttavia chiarito quale peso sia stato in concreto attribuito a ciascuno dei tre criteri nelle decisioni di alienazione: ragionando sulla base di quanto è avvenuto, si è indotti tuttavia ad ipotizzare che, mentre un peso prevalente l'abbia avuto il primo criterio (quello finanziario), nessun peso sia stato di fatto attribuito al secondo criterio (quello della sostenibilità intertemporale). Un peso l'ha certamente avuto anche il terzo criterio - quello dell'equità sociale - ma a beneficiarne, in realtà, sono, sì, stati soggetti socialmente svantaggiati (famiglie a basso reddito, con disabili ed anziani), ma solo se appartenenti al ristretto gruppo degli inquilini - già in quanto tali beneficiari di sconti consistenti ed uniformi, indipendentemente dai livelli di reddituali e patrimoniali - e la cui selezione nel tempo è da dubitarsi che sia sempre (o quanto meno prevalentemente) avvenuta sulla base di un criterio di maggior svantaggio sociale.

Paradigmatico della forzatura operata per dimostrare l'applicazione del criterio di compatibilità sociale delle operazioni è quanto concretamente accaduto per SCIP 2, che ha a lungo occupato Governo e Parlamento sul punto del prezzo di acquisizione che gli inquilini avrebbero dovuto corrispondere per diventare proprietari e che alla fine si è accettato che fosse lo stesso di quello corrisposto per SCIP 1, nonostante l'evoluzione in accelerata crescita dei prezzi del mercato immobiliare, con un minore introito per lo Stato quantificato dallo stesso Governo in un miliardo di euro. Il ruolo dell'Amministrazione è sostanzialmente consistito nel fare in modo che gli inquilini (il soggetto socialmente debole da tutelare)

acquistassero gli immobili con uno sconto del 40% sui prezzi di mercato e con facilitazioni estreme di pagamento, senza che ciò avesse ricadute negative sugli adempimenti nei confronti degli investitori.

L'Amministrazione si è, infatti, trovata stretta fra due morse, la prima delle quali costituita dagli obblighi di porre la Società veicolo (SPV) nelle condizioni di poter onorare le scadenze di pagamento di interessi e capitale ai grandi investitori internazionali, evitando nel frattempo un declassamento del merito di credito delle emissioni.

Per altro verso, l'Amministrazione si è trovata nello stesso tempo esposta alle pressioni esercitate dagli inquilini che accreditandosi come soggetti socialmente deboli da tutelare, hanno trovato sostegno anche in sede parlamentare. Nessun tentativo è stato tuttavia esperito per verificare se allo status di inquilino di un ente pubblico corrispondesse sempre una condizione economica di bisogno. In ogni caso, i relativi elementi di valutazione non sono stati forniti alla Corte, che ne aveva fatto ripetutamente richiesta. E' evidente, quindi, che l'Amministrazione non ha conoscenza delle classi di reddito di appartenenza degli inquilini che hanno esercitato l'opzione di acquisto. D'altra parte, si era espressamente voluto escludere la concessione degli sconti in misura graduata in base alla condizione economica degli acquirenti, che avrebbe anche consentito di rendere meno schematica e meno determinante la distinzione fra immobili ordinari (per i quali si applicano gli sconti indipendentemente dalle condizioni economiche dell'inquilino acquirente) e immobili di pregio, per i quali l'applicazione degli sconti a favore degli inquilini è, invece, esclusa. Tanto più che tale regola non sembra sia stata sempre rispettata, come dimostra il caso, di cui si dà conto nel seguito del referto, di due importanti complessi appartenenti ad un ente previdenziale e siti al centro della città di Roma venduti agli inquilini come immobili non di pregio, con la concessione di sconti superiori nel complesso al 50% del valore di mercato stimato dall'Agenzia del territorio che hanno comportato un effetto di minori introiti per oltre 22 milioni.

A parte i ritardi che tutto ciò ha comportato nell'attuazione dei programmi di vendita, da questa tenaglia il Governo e l'Amministrazione sono venuti fuori accogliendo entrambe le sollecitazioni con l'aumento dei costi (o la riduzione dei benefici) per l'Erario attraverso le garanzie fornite per l'accensione di un prestito-ponte ed i maggiori oneri per la ristrutturazione dell'originario *business plan*, oltre che attraverso il conferimento di un numero di immobili maggiore di quello inizialmente stabilito a fronte delle emissioni in essere, a compenso degli sconti accordati agli inquilini che avevano esercitato l'opzione di acquisto entro il 31 ottobre 2001. Con il risultato che il prezzo differito di SCIP 2 sembra destinato a risultare di fatto negativo per l'Erario.

L'operazione SCIP 2 viene, così, a costituire anche un'eloquente riprova del fatto che le cartolarizzazioni pubbliche effettuate in Italia sembrano aver contraddetto uno dei principi fondamentali ai quali, secondo la dottrina, l'istituto della *securitization* deve rispondere, e cioè il principio che la cessione deve avvenire *pro soluto* e non già, come sembra, invece, essere stato il caso, *pro solvendo*.

1.2.6 - Il problema del monitoraggio dei risultati delle cartolarizzazioni

Ad accrescere le **difficoltà di internalizzazione dei migliori modelli gestionali mutuabili dai consulenti esterni** ha contribuito anche il fatto che, nonostante, in astratto, se ne fosse ravvisata l'esigenza nella fase dell'avvio, **nessun reale meccanismo di monitoraggio in itinere ed a consuntivo dei risultati delle operazioni** è stato in realtà predisposto. La Corte ha potuto averne riprova dalle difficoltà incontrate nell'ottenere i dati necessari per poter effettuare le proprie valutazioni. Infatti, nonostante il prolungamento dell'istruttoria ben oltre i termini previsti nel primo cronoprogramma e le successive e ripetute precisazioni degli elementi informativi mancanti, di cui in seguito si fornisce una sistematica e puntuale ricostruzione, sino alla fine, come risulta dal seguito del referto, non è stato possibile ottenere tutti i chiarimenti richiesti e necessari. E ciò, anche se l'Amministrazione ha fatto presente che gli elementi informativi, pur potendo in alcuni casi essere insufficienti, sarebbero in ogni caso largamente superiori agli elementi disponibili per il periodo precedente a quello delle cartolarizzazioni.

Per la verità, l'Amministrazione ha, da ultimo, anche sostenuto che, diversamente da quanto argomentato dalla Corte, l'attività di monitoraggio, lungi dal venire a mancare,

sarebbe stata assolta in modo preciso e puntuale dalla Direzione II del Dipartimento, con riguardo alle operazioni connesse alla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, come documentato dalla rendicontazione trimestrale al SeCIn a partire dal 2002. A parte il fatto che tale evidenza non era stata precedentemente fornita e che la stessa è comunque incompleta e discontinua, va rilevato che tale monitoraggio non è quello della cui mancanza è lamentata dalla Corte e che attiene al ben più complesso ed articolato quadro delle transazioni che hanno avuto luogo e dei costi e dei benefici che ne sono derivati.

Va, quindi, ribadito che l'unico monitoraggio che è stato effettivamente esercitato – e che è sicuramente di buona qualità – è quello svolto dai consulenti esterni per conto della società veicolo e nell'interesse dei soli investitori. Il monitoraggio svolto dall'Amministrazione, infatti, ha riguardato solo gli scostamenti delle vendite rendicontate di immobili rispetto a quelle previste dai *business plan*.

Alle richieste istruttorie della Corte sono state date **risposte spesso solo parziali, frammentarie e disomogenee** che, oltre ad evidenziare la scarsa conoscenza che l'Amministrazione ha dei risultati gestionali, non sono quasi mai bastate per dare alla Corte la possibilità di effettuare quelle valutazioni di consuntivo che *in primis* rientrerebbero nella responsabilità degli stessi gestori. L'Amministrazione, in sede di Adunanza e in una nota successivamente trasmessa, ha fatto valere di aver fornito un'ampia e dettagliata documentazione. Ciò che la Corte lamenta non è, tuttavia, il numero limitato di informazioni ricevute, ma la loro genericità, inadeguatezza e ridondanza, oltre che il mancato riscontro di precisi quesiti formulati. Va ripetuto che sono state abbondanti le informazioni utili per descrivere le operazioni, mentre sono risultate carenti quelle necessarie per valutare la convenienza sociale, i vantaggi e gli svantaggi per la collettività delle medesime operazioni. Di qui l'impossibilità di fornire indicazioni conclusive sul rapporto costi/benefici delle operazioni, e quindi la loro scarsa trasparenza.

L'inadeguatezza degli elementi informativi di cui ha potuto disporre ha, infatti, impedito alla Corte di compiutamente svolgere la sua funzione di "occhio del Parlamento" e di garante degli interessi dello Stato-comunità. La Corte non è stata, cioè, posta in condizione di poter compiutamente verificare, per poterne riferire agli organi della sovranità, la correttezza, l'efficacia e l'efficienza della gestione dei programmi di alienazione di immobili pubblici tramite cartolarizzazione e fondi di investimento. Ciò ha comportato, da parte delle amministrazioni controllate, il mancato rispetto dell'obbligo di rendere pienamente e responsabilmente conto del proprio operato, con l'effetto di continuare ad alimentare tra i cittadini perplessità e riserve – magari anche infondate – sul modo di comportarsi di quanti si trovano a gestire beni pubblici. Il danno che consegue da questa mancanza di trasparenza è, quindi, anche in termini di ulteriore indebolimento della fiducia nelle istituzioni.

È evidente, peraltro, che, in generale, l'**inadeguatezza degli elementi informativi forniti** non dipende da intenti e da atteggiamenti non collaborativi delle Amministrazioni, ma, per lo più, dal semplice fatto che le stesse non ne dispongono, non essendosi organizzate ed attrezzate per rilevarli. Una spiegazione che si può dare di questa disattenzione sta probabilmente nel fatto che, una volta acquisito il convincimento che le operazioni andavano effettuate e di corsa, ci si è (anche per necessità) quasi esclusivamente concentrati sulla messa in opera delle azioni necessarie per renderle attuabili nei tempi dettati dai vincoli esogeni imposti dalla situazione della finanza pubblica.

Ciò detto, va tuttavia evidenziato che nel caso del FIP non sono stati forniti elementi informativi e precisazioni di cui risultava documentata la disponibilità da parte delle Amministrazioni controllate. Sono rimasti aperti rilevanti problemi di compiuta ricostruzione contabile delle operazioni (come nel caso della cartolarizzazione dei proventi del lotto e dell'enalotto). Restano anche in piedi interrogativi relativi alla dimensione dei costi delle operazioni. Nel caso delle concatenate cartolarizzazioni dei crediti contributivi dell'INPS, sommando agli incassi il portafoglio residuo pari a circa 65 miliardi, si perviene ad un importo di 77 miliardi, con una differenza, non spiegata, rispetto al complesso dei crediti ceduti, per ben 2 miliardi. Per quanto riguarda l'INAIL, sono stati acquisiti dati contraddittori per quanto riguarda: gli incassi a mezzo concessionari (186 oppure 113 milioni), il ricavo della società di cartolarizzazione (-44,5 oppure +111,25 milioni), le spese di cartolarizzazione (392,11 oppure 487,91 milioni). Si tratta di elementi che, se precisati, avrebbero anch'essi consentito alla Corte di meglio formulare e provare alcuni rilievi di particolare criticità o di fugare dubbi e perplessità.

In questo quadro è probabilmente inevitabile che spesso le richieste della Corte possano essere state comprensibilmente percepite con fastidio, quasi come un'ulteriore complicazione del già difficile e complesso processo della *securitization* con il quale, per la prima volta, gli apparati amministrativi si sono trovati a dover fare i conti. E ciò - oltre che per il sovraccarico che nelle amministrazioni pubbliche spesso grava su poche persone-chiave - probabilmente per due ordini di motivi, il primo dei quali ha a che fare con il persistere di una **cultura amministrativa** per la quale fa premio esclusivamente la verifica preventiva della formale conformità a legge degli atti posti in essere, seguita dal sostanziale disinteresse per i successivi sviluppi nella fase attuativa. Ne sono riprova o l'elusione/violazione pura e semplice dell'obbligo di legge di riferire semestralmente al Parlamento, come nel caso della cartolarizzazione dei proventi dei giochi o il suo adempimento in termini meramente formali, come, per lo più, si verifica, come si è visto, per le altre cartolarizzazioni: le richieste relazioni, oltre ad essere presentate in ritardo, infatti, non sono altro, in realtà, che la semplice fotocopia dei rapporti agli investitori, redatti con la stessa cadenza temporale da parte di organismi esterni coinvolti nelle operazioni, privi degli elementi di valutazione necessari per consentire all'organo della sovranità di trarre le conclusioni di competenza sul piano politico.

Il Dipartimento del tesoro ha, da parte sua, sostenuto che la relazione semestrale al Parlamento non può che riguardare gli stessi dati necessari per i rapporti agli investitori e che un quadro dei costi e dei benefici come quello richiesto dalla Corte, finalizzato a fornire indicazioni sul grado di conseguimento degli obiettivi pubblici, può essere definito solo a conclusione dell'operazione, e cioè una volta avvenuto il rimborso di tutte le rate dei prestiti da parte della società veicolo e dei versamenti definitivi del prezzo differito.

A parte il fatto che, come già detto, le relazioni al Parlamento non sono sempre state presentate (ed è questo, in particolare, il caso della cartolarizzazione dei proventi futuri di lotto ed enalotto), si tratta di osservazioni che non risultano convincenti, sia perché anche su un orizzonte semestrale l'ottica di valutazione del Parlamento non è sicuramente la stessa degli investitori, sia perché un quadro finale, conclusivo e completo dei costi e dei benefici delle operazioni di cartolarizzazione concluse non è stato fornito dall'Amministrazione, né è stato possibile alla Corte compiutamente ricostruirlo sulla base dei dati ricevuti. La tesi non può essere condivisa anche perché finirebbe con il vanificare qualsiasi velleità di controllo strategico e di gestione nelle pubbliche amministrazioni, che mira, infatti, proprio a periodicamente rilevare i risultati intermedi utili a fornire, anche in corso d'opera, indicazioni sulle misure correttive da assumersi per assicurare il pieno conseguimento degli obiettivi programmati.

Prendendo per buona la tesi del Dipartimento del Tesoro, ciò significherebbe, fra l'altro, che nessuna valutazione in ordine al grado di conseguimento degli obiettivi delle alienazioni sarebbe a tutt'oggi possibile, né per SCIP 1, né per SCIP 2, e neppure per le cartolarizzazioni dei crediti contributivi INPS. Per SCIP 1, infatti, sono stati completati i rimborsi, ma non le vendite, mentre per SCIP 2 sono ancora in corso gli uni e le altre. Per le cartolarizzazioni dei crediti INPS una valutazione non sarebbe parimenti possibile, data la concatenazione delle sei successive operazioni e l'esistenza di un consistente residuo di crediti cartolarizzati, ma ancora da riscuotere.

È, quindi, di tutta evidenza che l'ottica del **reporting** non può essere la stessa nel rivolgersi alternativamente agli investitori (interessati a vedere assicurate l'entità e la tempestività del pagamento degli interessi e del rimborso della quota capitale) e il Parlamento (interessato a verificare il conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica, di razionalizzazione e di ottimizzazione della gestione dei beni pubblici, di modernizzazione degli apparati amministrativi, di rigore amministrativo).

Il secondo motivo che è alla base della scarsa o nulla attenzione prestata dalle amministrazioni controllate al monitoraggio delle operazioni effettuate sta probabilmente nell'**ottica emergenziale**, la quale, a dispetto degli sforzi compiuti sul piano della comunicazione per negarla, ha sin dall'inizio condizionato un po' tutte le decisioni di cartolarizzazione. Dall'esame condotto risulta evidente che, sin dalla prima operazione di cartolarizzazione dei crediti INPS, tutte le scadenze dell'attività di *securitization* sono state condizionate dai tempi di chiusura degli esercizi finanziari e dal peso determinante che l'apporto dei proventi delle cartolarizzazioni ci si aspettava potesse avere ai fini del rispetto dei saldi di finanza pubblica imposto dal patto europeo di stabilità e di crescita.

Oltre a rendere difficile, come si è già visto, l'internalizzazione degli eventuali migliori modelli gestionali mutuabili dai consulenti esterni, **l'assenza di un'attività di monitoraggio** interna all'Amministrazione – a cominciare dal ruolo del tutto discontinuo e marginale del SECIN – ha anche ulteriormente aggravato la scarsa trasparenza delle cartolarizzazioni che, a causa della loro complessità e della molteplicità dei soggetti coinvolti, rappresenta – secondo la più autorevole dottrina – una caratteristica di per se connotata a questo tipo di operazioni, costituendone uno dei principali rischi. Dalla mancanza di trasparenza deriva, ovviamente, la pratica impossibilità, non solo di effettuare credibili valutazioni di costi/benefici, ma anche di verificare se lo svolgimento delle stesse operazioni si sia svolto senza incorrere in abusi o in comportamenti comunque censurabili. E ciò, anche se, nel caso delle operazioni di cartolarizzazione promosse in Italia, si è potuto constatare che, di norma, da parte del Dipartimento del Tesoro è stata esercitata, con una certa sistematicità, un'attività di riscontro preventivo di regolarità per quanto attiene alla gestione contabile dei rapporti Tesoro – Società veicolo – Investitori – altri soggetti coinvolti.

Carenze informative hanno riguardato soprattutto il **versante dei costi** – impliciti, ma spesso anche espliciti – a vario titolo sostenuti, senza con questo voler dire che gli elementi informativi forniti sui benefici siano da considerarsi adeguati. In realtà, infatti, sino alla fine non è stato possibile stabilire con certezza neppure le **dimensioni dei portafogli cartolarizzati**. Ciò vale per i crediti contributivi INPS, per i quali incide, come si è detto, il gioco della concatenazione delle operazioni, per cui nell'ultima operazione rientra anche il residuo, non quantificato, dei crediti rimasti da riscuotere dalle precedenti operazioni di cartolarizzazione. Ma vale anche per gli immobili oggetto di cartolarizzazione, dei quali risulta difficile determinare in modo univoco il numero, per l'ambiguità stessa della definizione di immobile che, per alcuni enti, può a consuntivo essere diversa da quella di partenza, nel senso che un immobile ritenuto essere un'unica unità immobiliare possa alla fine risultare essere, in realtà, costituito da più unità (ad esempio, per l'accertata presenza di una cantina o di un box). Ciò, naturalmente, dipende dalla scarsa conoscenza che le pubbliche amministrazioni avevano della situazione, non solo abitativa, ma persino catastale, del patrimonio immobiliare che si era deciso di cartolarizzare.

Le valutazioni di ordine complessivo sull'insieme delle operazioni di cartolarizzazione attuate in Italia meritano, quindi, di essere opportunamente qualificate distinguendo fra le **diverse tipologie di attivi cartolarizzati**. Così facendo, appare evidente che problemi di trasparenza, come si è visto, sembrano porsi in misura molto maggiore per gli immobili che non per i crediti. Per questi ultimi, infatti, positivamente influisce, insieme con la relativa facilità di individuazione e di quantificazione dei portafogli ed il minor numero di soggetti coinvolti, anche la più lunga e consolidata esperienza di applicazione della tecnica della cartolarizzazione, sia nel settore privato che in quello pubblico. Problemi relativamente più limitati sembrano prospettarsi sia per la cartolarizzazione dei prestiti ai dipendenti pubblici (i c.d. quinti degli stipendi), sia per la cartolarizzazione dei contributi alla ricerca concessi dal MIUR e dal MAP, in ragione della loro agevole conoscibilità e della loro altrettanta agevole finalizzazione, insieme con la chiara individuazione delle responsabilità gestionali.

Ciò che, tuttavia, più preoccupa è che profili non del tutto chiariti riguardino anche la **cartolarizzazione dei proventi dei giochi** del lotto e dell'enalotto che, per la sua apparente semplicità, la Corte ha ritenuto di dover cercare di approfondire in tutti i suoi aspetti, per assumerla in qualche modo come test di verifica delle opportunità e dei problemi ricollegabili all'impiego dello strumento della cartolarizzazione. Infatti, a dispetto della penetrante attività istruttoria che ha visto pienamente e ripetutamente coinvolti – per iscritto, per via telematica e telefonica e con incontri diretti – i due soli centri di responsabilità interessati (Dipartimento del Tesoro e Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato), e che ha comportato una complessa e lunga attività di riscontro e di analisi da parte della Corte, non è stato possibile, non solo calcolare indicatori sintetici del rapporto costi/benefici, ma neanche di compiutamente e fino in fondo chiarire le causali, i termini, le modalità e le fonti di prova di tutti gli accrediti a favore della Società veicolo e di quelli a favore dell'Erario.

Oltre che per la sua **persistente opacità in termini gestionali e di risultati**, quest'ultima operazione si distingue, peraltro, per il fatto che, riguardando flussi (peraltro aleatori) di entrate future, non è stato possibile, in ragione dei criteri di contabilizzazione fissati da EUROSTAT, utilizzarne i ricavi, né a diminuzione dell'indebitamento netto, né a riduzione del debito, che, anzi, nel 2001 è aumentato per un importo pari al corrispettivo

iniziale riscosso. La rappresentante del Dipartimento del Tesoro in sede di Adunanza aveva fatto presente che ciò era accaduto perché EUROSTAT aveva modificato le regole contabili solo dopo il lancio dell'operazione. Tuttavia va tenuto presente che se, conseguentemente, con riferimento all'anno di effettuazione dell'operazione (2001) i relativi proventi sono stati riclassificati come debito per un importo di 3 miliardi, nell'anno di chiusura dell'operazione (2004) deve essere conteggiato un contributo positivo a riduzione del fabbisogno per un importo anch'esso di circa 3 miliardi. La compensazione è tuttavia di importo inferiore a quello del maggior debito contabilizzato nel 2001, perché dai ricavi dell'operazione di cartolarizzazione (3 miliardi) vanno detratti gli oneri sostenuti per la promozione, l'organizzazione e la gestione dell'operazione stessa. Oneri che, come si vedrà, non è stato possibile quantificare in misura completa e conclusiva, ma che sono risultati particolarmente gravosi in termini di **sovracollateralizzazione**, a causa della già ricordata natura aleatoria del cespite cartolarizzato.

Problemi di opacità – di dimensioni e di rilevanza forse anche maggiore – si pongono, peraltro, anche per l'operazione di cessione di immobili strumentali attuata attraverso la promozione del Fondo Immobili Pubblici (FIP), per il quale – come per i proventi del lotto e dell'enalotto – la Corte ha tentato di pervenire ad una ricostruzione compiuta delle procedure adottate e dei risultati conseguiti. Anche in questo caso, infatti, si impongono una serie di considerazioni critiche, la prima delle quali attiene al fatto che le fasi di individuazione del patrimonio immobiliare maggiormente idoneo ad essere apportato in un fondo e l'individuazione delle modalità per l'ottimizzazione del reddito richiedono tempi tecnici piuttosto lunghi: tale complessità è una delle ragioni per le quali questo strumento, nonostante le sue notevoli potenzialità, era stato finora poco utilizzato. Solo che questa esigenza confligge con la condizione inderogabile, posta per il buon fine dell'operazione nel contratto di mandato con le banche *arranger*, che le quote del Fondo fossero collocate entro il 23 dicembre 2004, e comunque acquistate entro il 30 dicembre dalle banche o da soggetti da esse eventualmente designati, affinché sul bilancio dello Stato, alla chiusura dell'anno solare, risultassero entrate per 3,3 miliardi. A tal fine, nei decreti di apporto e di trasferimento 1 e 2 del 23 dicembre 2004 il Ministro dell'economia e delle finanze si riservava di eventualmente revocare i decreti stessi ove entro il 31 dicembre 2004 non fossero intervenuti il regolamento del collocamento delle quote del Fondo ed il pagamento integrale del corrispettivo previsto per il trasferimento.

Una volta deciso di far ricorso allo strumento del Fondo per conseguire il risultato di incameramento di un determinato ricavo entro il termine dell'esercizio finanziario, è stato necessario porre come **condizione di tutta l'operazione la data di chiusura del bilancio dello Stato**. Tale condizione, però, essendo unica ed essenziale, oltre a non sembrare oggettivamente qualificante per l'operazione stessa, ha fatto sì che tutti gli sforzi siano stati diretti a superare, e se necessario ad aggirare, gli ostacoli, non solo burocratico-procedurali, ma anche operativi (attinenti, in particolare, all'individuazione ed alla stima del portafoglio degli immobili da dismettere e del canone di riaffitto da corrispondere), necessariamente sacrificando tutte le altre esigenze.

Di qui, dopo l'emanazione del decreto di avvio del 9 giugno 2004 (pubblicato sulla G.U., ma inviato per la registrazione alla Corte dei conti solo il 23 dicembre), lo **svolgimento quasi per intero dell'operazione prima ancora che venissero emanati i successivi decreti** (tutti negli ultimi quindici giorni dell'anno) che ne hanno disciplinato le procedure ed i contenuti.

Allo stesso motivo va ricondotta anche un'impropria interpretazione data dell'art. 4, comma 1, della legge n. 410/2001 che ha portato a disciplinare le **procedure per l'individuazione degli immobili da cedere** contestualmente, o addirittura successivamente, ai decreti di conferimento e trasferimento dei beni medesimi, invece che contestualmente a quelli di costituzione della SGR o, per lo meno, di individuazione dei beni immobili da cedere.

La ristrettezza dei tempi ha anche indotto l'Agenzia del Territorio, incaricata il 6 ottobre 2004 di effettuare la valutazione di congruità delle stime di valore degli immobili da dismettere operate dalla REAG (su incarico della Società di gestione) e, successivamente, dei canoni di riaffitto, a precisare di aver assunto come dati, e di non aver quindi verificato, ai fini del rilascio del proprio **giudizio di congruità** (rilasciato il successivo 22 dicembre 2004), una serie di presupposti di fatto assunti a base della prima stima, puntualmente elencati, e che, per la loro ampiezza e rilevanza, valgono a rendere lo stesso giudizio effettivamente

significativo solo per quanto riguarda la verifica di correttezza del procedimento di calcolo seguito. In particolare, infatti:

- non è stata svolta alcuna attività di *due diligence* sui fabbricati;
- non sono stati eseguiti sopralluoghi di dettaglio;
- come consistenza immobiliare (metratura e volumetria) è stata presa a riferimento quella indicata nelle perizie di stima redatte dalla REAG (a sua volta avvalendosi di altro soggetto - l'IPI - all'uopo incaricato dalla SGR), nonostante la stessa divergesse nella maggior parte dei casi in maniera significativa da quella resa disponibile dall'Agenzia del demanio;
- non è stato effettuato nessun approfondimento sui costi di manutenzione, sia ordinaria che straordinaria, e di adeguamento legislativo calcolato dalla REAG per ciascun cespite, costi che, peraltro, sarebbero stati detratti dal valore dei singoli immobili per la determinazione del valore del portafoglio conferito al FIP.

Non c'è, pertanto, da sorprendersi neppure del fatto che non risultino chiare le modalità di determinazione del canone di riaffitto degli immobili ceduti, posto che l'importo (270 milioni) e l'incidenza (7,5%) risultano da stime del consulente della SGR (e cioè della REAG), congruite con un ampio margine di tolleranza dall'Agenzia del territorio e giustificate con argomentazioni che si avvalgono di dati del tutto approssimativi o controversi. Ciò vale, in particolare, sia per gli oneri per la manutenzione, sia per i riferimenti ai canoni di mercato.

L'insieme di questi elementi induce chiaramente a concludere che l'operazione sembra essere in larga parte sfuggita a qualunque tipo di controllo preventivo previsto dall'ordinamento, rendendo, peraltro, difficili le valutazioni anche in sede di esame successivo.

Va altresì osservato che la pratica dello svolgimento delle attività di cartolarizzazione prima che venissero emanati i decreti per disciplinarle abbia in realtà riguardato anche la cartolarizzazione dei crediti del MAP e del MIUR relativi ai finanziamenti di investimenti in ricerca e innovazione.

1.2.7 - Riepilogo dei fattori di scarsa trasparenza

Volendo schematicamente riepilogare quanto si è fin qui argomentato in ordine alla **sostanziale opacità** delle operazioni di cartolarizzazione di attivi pubblici condotte in Italia, attraverso società veicolo o fondo immobiliare, si può dire che essa, oltre che alla complessità ed all'obiettiva difficoltà delle quantificazioni che si rendono necessarie, è dovuta ad una serie di fattori specifici emersi a seguito dell'indagine svolta dalla Corte:

- la **ristrettezza dei tempi di organizzazione e di attuazione** delle operazioni discendente dal **vincolo capestro di dover completare le operazioni entro un termine non rinviabile** (il 31 dicembre dell'esercizio finanziario di riferimento) per poter conseguire l'unico obiettivo di politica di bilancio che era alla base della decisione di dismettere - e cioè l'incasso del corrispettivo atteso per poter migliorare i saldi dei conti pubblici - ha spinto a limitare al massimo le verifiche ed i riscontri preventivi, accettando per buoni dati, misurazioni e valutazioni provenienti da soggetti esterni scelti dalle controparti;
- la **disorganicità e la scarsa flessibilità della normativa** sulla gestione e sull'alienazione dei beni pubblici ha spinto ad adottare nuove normative o a ricercare scappatoie per aggirarla;
- la **carenza di capacità gestionali** delle pubbliche amministrazioni in termini di pianificazione strategica e di gestione produttiva degli attivi patrimoniali ha indotto a quasi completamente esternalizzare i processi valutativi, progettuali, tecnico-operativi e le connesse responsabilità decisionali e di verifica degli andamenti, riservando alle amministrazioni stesse compiti prevalentemente routinari e burocratici, senza reali possibilità di effettiva interazione con i soggetti coinvolti e con il mercato;
- i **limiti dei sistemi interni di controllo strategico e gestionale** - evidenziati dalla discontinuità e dalla marginalità dell'attività di reporting del SECIN, ma anche dalla rinuncia a mantenere, dopo averlo opportunamente potenziato, un organismo come l'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali - non hanno consentito un monitoraggio dei risultati e dei costi delle operazioni intraprese;
- il sistema di **reporting** attuato nei confronti degli investitori ed affidato a soggetti

esterni è stato acriticamente mutuato ed impropriamente utilizzato per solo formalmente – e non sempre – riferire anche al Parlamento;

- la non ancora sufficientemente acquisita consapevolezza da parte delle amministrazioni controllate che rendere disponibili alla Corte elementi informativi incompleti ed inadeguati avrebbe reso difficile **verificare se il processo di alienazione si sia svolto in modo imparziale e trasparente**, impedendo, così, di fugare i molti dubbi ed i molti equivoci che hanno accompagnato le operazioni di cartolarizzazione, dubbi ed equivoci che sarebbe stato primario interesse delle stesse amministrazioni, e segnatamente di quella del Tesoro, vedere superati da non perplesse valutazioni conclusive della Corte. Con il contributo positivo che ciò avrebbe dato anche alla crescita di fiducia nelle istituzioni.

1.2.8 - Cartolarizzazioni come scelta necessitata

Come si è più volte avuto modo di anticipare, attraverso l'indagine si è avuto conferma di quanto già si sapeva in ordine al fatto che le decisioni di alienare sono state assunte, non già perché esse costituissero il punto di approdo di un'accurata analisi costi/benefici, ma perché era comunque **necessario ed urgente agire per ridurre l'indebitamento e/o il debito**, avendo il Governo previamente escluso di volere fare ricorso a strumenti alternativi di politica di bilancio (aumento delle entrate e/o riduzione della spesa). Si è, quindi, trattato di decisioni di natura squisitamente politica, basate più su considerazioni di necessità di breve termine e di consenso, e meno di accurati calcoli di convenienza economico-finanziaria.

Volendo ulteriormente elaborare sul punto, si può dire che, una volta assunta la decisione (politica) di assicurare il rispetto degli obblighi derivanti dal patto europeo di stabilità e di crescita senza aumentare le entrate e con riduzioni solo limitate (e non strutturali) della spesa, in presenza di una progressiva contrazione dell'avanzo primario anche per effetto della stagnazione dell'economia, la scelta di alienare beni patrimoniali è diventata di fatto obbligata, non solo per ridurre il debito, ma anche – e fino a quando ciò è stato consentito dalle regole di contabilità dell'Europa, e cioè, almeno in parte, sino a tutto l'esercizio finanziario 2005 – per migliorare il saldo dell'indebitamento netto. Va peraltro registrata la novità che a partire dal 2006 l'alienazione di quote degli attivi pubblici non può più avvenire per evitare un aumento del debito (e cioè con effetti sui conti annuali della PA), ma solo per ridurlo lo stock già esistente. Il rispetto del vincolo dell'indebitamento netto inferiore al 3% del PIL (o ai livelli più elevati concordati in sede ECOFIN per il 2005 ed il 2006) dovrà, infatti, essere conseguito senza far ricorso ad interventi di natura straordinaria, quali sono, ovviamente, quelli connessi all'alienazione di quote degli attivi pubblici (via cartolarizzazione o altro).

Che il problema fondamentale da risolvere sia sempre quello di conseguire comunque un determinato importo di entrate prima della scadenza di fine anno è dimostrato anche dalla nuova tornata di vendite dirette in blocco alla FINTECNA avvenuta per decreto a fine 2005, in concomitanza con lo snellimento delle procedure a tal fine introdotto con l'art. 11 quinquies del DL 30 settembre 2005, n. 203, convertito nella legge 2 dicembre 2005, n. 248.

Le diverse motivazioni addotte nei documenti e nelle dichiarazioni di Governo – anche quando fondate e condivisibili – appaiono, quindi, solo **giustificazioni aggiunte ex post** e in qualche modo meramente cosmetiche di scelte comunque necessitate. Tra queste rientrano anche la prospettazione di vantaggi in termini di effetti di allargamento e di modernizzazione del mercato finanziario italiano e di calmieramento dei prezzi del mercato degli immobili residenziali. Nessun concreto elemento di valutazione è stato fornito per quanto attiene al primo tipo di vantaggio, mentre per quanto riguarda il secondo la sua prospettazione risulta contraddetta da opposte affermazioni degli stessi rappresentanti di Governo, secondo le quali il mercato immobiliare non è stato alterato per effetto delle operazioni di cartolarizzazione in quanto le cessioni sono in larghissima parte avvenute a favore degli inquilini, che si sono, così, limitati a divenire proprietari. Va, d'altra parte, considerato che nel periodo delle operazioni di SCIP 1 e SCIP 2 i prezzi del mercato immobiliare sono stati interessati da un vero e proprio boom, che ha fatto poi parlare di "bolla immobiliare".

Ulteriore dimostrazione del fatto che la selezione degli attivi da dismettere non ha riguardato quelli non strategici ed oggetto di rendite e di abusi, ma piuttosto quelli di più

facile alienazione, è data anche dalle vicende legate alla promozione del Fondo Immobili Pubblici (FIP 1) che ha riguardato alcune sedi delle amministrazioni centrali e degli enti previdenziali, nonostante questi ultimi avessero chiaramente manifestato la loro contrarietà ed avessero anche eccepito, come si è visto, l'illegittimità della cessione degli immobili strumentali, con il corollario di un contenzioso a tal proposito attivato dai CIV degli enti stessi davanti agli organi della giustizia amministrativa.

1.2.9 - Le consulenze legali esterne

Un profilo secondario che va a tale ultimo proposito incidentalmente evidenziato è che, a sostegno della propria tesi sulla legittimità della cessione, l'Amministrazione ha portato, insieme con un conforme parere dell'Ufficio Legislativo del MEF, anche quello degli uffici legali di soggetti coinvolti nelle operazioni. Quella di rivolgersi a consulenti legali esterni per ottenere pareri *pro veritate* sulla legittimità delle operazioni compiute ed anche sulle stesse procedure alle quali attenersi è una pratica costantemente seguita dall'Amministrazione in tutta l'attività di dismissione e che solleva non poche perplessità se solo si considera che, a parte gli oneri non irrilevanti che ciò ha comportato, le verifiche da effettuarsi hanno riguardato meno l'ordinamento giuridico di altri paesi e più l'ordinamento della Repubblica Italiana. Si può, pertanto, fare fatica a comprendere perché non siano stati prioritariamente, e comunque anche parallelamente, attivati gli organi di consulenza amministrativa (Consiglio di Stato) e legale (Avvocatura dello Stato) e non ci si sia avvalsi in misura più ampia di quelli tecnici, preposti alla gestione del sistema impositivo (Agenzia delle entrate). Va naturalmente tenuto presente che consulenza legale è stata acquistata sul mercato anche dalle società di cartolarizzazione nell'interesse degli investitori, ancorché sempre a spese dell'erario.

A parte quanto fatto presente dal Dipartimento del Tesoro in ordine alle difficoltà incontrate nell'ottenere il coinvolgimento dell'Avvocatura Generale dello Stato, anche per quanto riguarda il mancato ricorso alla consulenza legale esterna la risposta sta forse, principalmente, nella necessità di bruciare i tempi, evitando i ritardi e le complicazioni che sarebbero potuti insorgere utilizzando i canali tradizionali del nostro sistema amministrativo. Ciò costituisce, peraltro, anche una conferma che l'*outsourcing*, come si è prima visto, non è stato utilizzato per mutuare dall'esterno buone pratiche gestionali, ma solo per portare a buon fine le specifiche operazioni di cartolarizzazione.

1.2.10 - Canone di riaffitto degli immobili strumentali degli Enti

Sempre a proposito di FIP 1, appare di sicuro convincente la considerazione del MEF che la procedura di dismissione deve essere considerata nel quadro complessivo della finanza pubblica e non già dell'equilibrio finanziario del singolo ente. Il che potrebbe anche giustificare l'assunzione a carico dello Stato di una quota (il 3,5%, e cioè quasi la metà del 7,5% calcolato sul prezzo di cessione dell'immobile) del canone di riaffitto delle sedi che gli enti hanno dovuto trasferire al FIP. Si tratta, tuttavia, di un'impostazione che risulterebbe molto più convincente se la scelta di dismettere avesse effettivamente corrisposto alle asserite ragioni di un'effettiva pianificazione strategica della gestione del patrimonio pubblico - in un'ottica di medio-lungo termine fondata sul criterio della sostenibilità - e non già, come è invece avvenuto, ad esigenze di carattere emergenziale, e comunque di breve termine. Il rischio, in questi casi, è che, una volta esauriti gli effetti positivi di breve termine, la finanza pubblica si ritrovi ad essere appesantita di nuovi oneri strutturali. Ed è proprio quanto è destinato a verificarsi con l'assunzione a carico del bilancio dello Stato di quel differenziale dei canoni di locazione che, per assicurare la neutralità finanziaria delle operazioni di dismissione sui loro bilanci, non deve essere corrisposto dagli enti, tenendo anche conto della loro forzata rinuncia alle prospettive di rivalutazione del valore degli immobili verificatasi con la trasformazione dei beni in attività liquide.

L'assunzione a carico del bilancio dello Stato di poco meno della metà del canone di riaffitto degli immobili strumentali trasferiti dagli enti al FIP potrebbe far insorgere perplessità anche in ordine all'effettiva corrispondenza degli stessi canoni ai prezzi di mercato (che, sulla base di quanto si è informalmente appreso, in una prima fase sarebbero stati ipotizzati nella misura, ben più contenuta, del 5,5%). Tanto più che, come si è già osservato a proposito delle operazioni di cartolarizzazione tramite società veicolo, anche nel

caso di FIP 1 ci troviamo di fronte ad argomentazioni di costi/benefici fondate sulla prospettazione di elementi per lo più generali, generici e quantitativamente approssimativi o parziali. Mancano, per fare un solo esempio, il dettaglio e la concretezza dei dati sui costi di manutenzione (anche se da ultimo l'INPS ha fatto presente che sarebbe in grado di fornire il dettaglio dei costi annualmente sostenuti per la manutenzione di ciascuno stabile), mentre per il costo dell'indebitamento si continua erroneamente a riferirsi al costo medio e non a quello marginale, inferiore al primo di almeno due punti percentuali.

PARTE I: QUADRO GENERALE

2. - Deliberazione, istruttoria e svolgimento dell'indagine

Con la deliberazione n. 1/2003/G del 20 dicembre 2002, la Sezione di controllo sulla gestione delle amministrazioni dello Stato deliberava, fra l'altro, al punto I.6, lo svolgimento di un'analisi dei risultati delle cartolarizzazioni.

Veniva a tal fine ricordato che l'esigenza di perseguire l'obiettivo del risanamento della finanza pubblica senza ulteriormente accrescere, ma, anzi - per quanto possibile - ridurre, la pressione fiscale, aveva negli ultimi anni indotto i Governi a far ricorso a strumenti di finanza innovativa. Uno di tali strumenti è quello della cartolarizzazione, che aveva fino ad allora riguardato i crediti contributivi dell'INPS (per 4,5 miliardi nel 1999 e 1,7 miliardi nel 2001), gli immobili degli enti di previdenza (per circa 2 miliardi nel 2001) ed i proventi futuri generati dalle giocate di lotto ed enalotto (per circa 3 miliardi), sempre nel 2001.

Per il 2002 le procedure di cartolarizzazione della dismissione del patrimonio pubblico, mediante l'emissione di titoli simili a quelli emessi dallo Stato - e quindi non soggetti alle imposte sui redditi, garantiti dagli immobili del patrimonio medesimo - avrebbero dovuto assicurare ben 7,7 miliardi, come risultato dell'attività svolta dalla S.C.I.P. S.r.l. (Società di Cartolarizzazioni Immobili Pubblici). Ad accelerare il processo di dismissione e ad accrescere il volume delle cartolarizzazioni avrebbe dovuto concorrere anche la società "Patrimonio dello Stato S.p.A.", istituita con l'art. 7 del DL 15 aprile 2002, n. 63, come modificato dalla legge di conversione 15 giugno 2002, n. 112.

Con la deliberazione prima richiamata, la Corte riteneva che l'impiego dello strumento delle cartolarizzazioni meritasse di essere attentamente esaminato, con riguardo sia alla gestione della finanza pubblica - date le sue caratteristiche di rilevanza e di criticità, oltre che degli effetti di riduzione di gettito negli esercizi futuri che le cartolarizzazioni possono comportare - sia ad ottiche più specificamente gestionali, ed in particolare all'ottica della valutazione del rapporto benefici/costi e dei risultati di entrata effettivamente conseguiti rispetto a quelli potenzialmente realizzabili.

La relativa attività istruttoria veniva avviata all'inizio del 2003 e si svolgeva lungo l'arco anche degli anni 2004 e 2005, come riportato in appendice al referto.

Nonostante l'ampia, complessa e penetrante istruttoria condotta, persistono numerosi e non irrilevanti vuoti informativi, che, dopo quanto già illustrato in via generale nel precedente cap. 1, verranno di volta in volta evidenziati anche nel prosieguo della trattazione, e che sono, in generale, riconducibili all'inadeguatezza del sistema di monitoraggio predisposto, ma finalizzato - come pure era naturalmente necessario - più a riscontrare la regolarità di svolgimento della specifica operazione e ad informare gli investitori, e molto meno, invece, a verificare costi e benefici per lo Stato, che costituiscono, invece, l'obiettivo centrale dell'indagine della Corte. Si tratta, peraltro, di vuoti informativi che allo stato appare impossibile colmare, per l'evidente difficoltà che alcune delle amministrazioni coinvolte, ed in particolare i Dipartimenti del Tesoro e della Ragioneria Generale dello Stato, mostrano di avere nel fornire tutti gli elementi informativi necessari per corrispondere in modo puntuale ed esauriente alle richieste istruttorie della Corte.

Dall'istruttoria svolta risulta, altresì, evidente che ci sono anche vuoti informativi che dipendono da una scelta deliberata dell'Amministrazione di omettere di trasmettere alla Corte atti e documenti sicuramente disponibili e per il cui invio non risultava necessaria alcuna specifica ed aggiuntiva attività di elaborazione o ricerca. E ciò, con specifico riferimento alle due operazioni (Lotto ed Enalotto, FIP 1), per le quali, in considerazione dell'apparente minore complessità, si era ritenuto di poter andare a fondo nel tentativo di ricostruzione delle procedure seguite, dei costi sostenuti e dei risultati ottenuti. Per le altre operazioni era risultato, infatti, evidente l'impossibilità di acquisire e di elaborare tutti gli elementi informativi necessari per poter pervenire a valutazioni incontrovertibili senza un impegno di capacità operativa che va davvero molto ben al di là di quella disponibile da parte della Corte. Come si è già osservato e come meglio si vedrà dal seguito del referto, per poter organizzare, attuare e monitorare le operazioni di cartolarizzazione, l'Amministrazione

controllata ha necessariamente dovuto far ricorso al costoso *expertise* ed all'altrettanto costosa collaborazione di soggetti leader nei mercati finanziari internazionali. Va, per converso, ribadito che per la completa ed approfondita attività di *audit* del complesso delle operazioni oggetto dell'indagine la Corte non ha potuto in alcun modo far ricorso all'*outsourcing*.

In considerazione della già lunga durata dell'indagine, della gran mole di informazioni comunque raccolte e della misura rilevante in cui le operazioni di cartolarizzazione hanno inciso sull'assetto patrimoniale pubblico e sul modo stesso di operare delle amministrazioni pubbliche, pur senza sostanzialmente sempre coinvolgerle, si è, tuttavia, ritenuto di dover redigere, senza ulteriori solleciti ed attese di riscontri, il referto conclusivo, dando puntualmente conto delle eventuali limitazioni che esso presenta.

Il referto è stato deferito alla Sezione per l'esame in Adunanza congiunta, in quanto, pur largamente spettando al Ministero dell'economia e delle finanze il ruolo centrale, le amministrazioni controllate sono diverse e rientrano nella sfera di competenza diversificata dell'uno o dell'altro dei due Collegi.

Nell'Adunanza del 27 gennaio 2006 si è svolto il contraddittorio con le Amministrazioni. Il testo del referto è stato rivisto tenendo conto delle modifiche e delle integrazioni decise nella successiva camera di consiglio e di quelle resesi necessarie a seguito delle precisazioni e dei chiarimenti pervenuti dall'INPS in vista dell'Adunanza o che si sono registrati attraverso il contraddittorio (Dipartimento del Tesoro, Ministero del lavoro e delle politiche sociali, Agenzia del demanio e INPDAP), nonché dall'INAIL, dall'IPSEMA, dall'IPOST e dallo stesso Dipartimento del Tesoro che si sono avvalsi della facoltà - accordata a conclusione del contraddittorio dal Presidente della Sezione alle Amministrazioni controllate - di far pervenire, nel termine di quindici giorni, ulteriori elementi informativi. In particolare, il Dipartimento del Tesoro ha lamentato che nello schema di referto:

- 1) si attribuisse al Dipartimento un massiccio e costoso ricorso all'*outsourcing* che, oltre ad essere indispensabile, è stato, invece, deciso dalle società veicolo, in base alla prassi di mercato e che, per la stima del valore di mercato degli *asset* ceduti, come già sostenuto dal rappresentante del Dipartimento del Tesoro in sede di Adunanza, l'intervento di un *program administrator* esterno, dotato di un'effettiva strumentazione di valutazione, è richiesto da EUROSTAT affinché l'operazione possa essere classificata come un'effettiva vendita degli stessi;
- 2) si osservasse che la periodica rendicontazione al Parlamento si fosse limitata ad illustrare gli andamenti semestrali dei flussi relativi alle operazioni, senza fare un'analisi più mirata a cogliere il grado di efficacia delle stesse in relazione agli obiettivi perseguiti, ignorando che a tal fine bisognerebbe attendere il dato di consuntivo per ciascuna operazione, comprensivo del rimborso di tutte le rate dei prestiti da parte delle società veicolo e dei versamenti definitivi del prezzo differito;
- 3) si attribuisse al Dipartimento un ruolo di eccessivo accentramento nei confronti degli altri soggetti pubblici coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione, lasciati poi soli a gestire il "*day after*", mentre, in realtà, lo stesso Dipartimento avrebbe, da un lato, sistematicamente cercato di coinvolgere gli altri soggetti (ivi compresa l'Avvocatura Generale dello Stato), e, dall'altro, avrebbe effettuato non solo attività di monitoraggio, ma di consulenza e di interlocuzione con i soggetti terzi, nonché con l'utenza in generale, anche attraverso due *account* di posta elettronica;
- 4) si esprimessero critiche in merito alla scarsa trasparenza delle operazioni, nonostante l'ampia e dettagliata documentazione fornita alla Corte su ogni tipo di costo delle operazioni, nonché sulla dinamica degli introiti successivi al momento di realizzazione delle singole cartolarizzazioni;
- 5) si insistesse sul concetto di cessione *pro solvendo* con riferimento a tutte le cessioni, mentre nel caso dei crediti la cessione sarebbe avvenuta *pro soluto*, essendone prevista la piena ed immediata esigibilità affinché giuridicamente si configuri la cessione, e non sarebbe comunque possibile misconoscere il concetto giuridico di indennizzo, previsto nei contratti, che preserva l'acquirente da eventuali danni conseguenti all'acquisizione dell'intero portafoglio, facendo sì che l'effetto giuridico della cessione sia rinviato alla fase di accertamento o di vendita finale;

- 6) si sostenesse che sia mancata l'attività di monitoraggio, mentre la Direzione II del Dipartimento l'avrebbe assolta in modo preciso e puntuale, con riguardo alle operazioni connesse alla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, come documentato dalla rendicontazione trimestrale al SeCIn.

Di queste osservazioni si è tenuto analiticamente conto nella redazione del testo finale delle conclusioni e degli altri capitoli del referto. Qui va solo rilevato come le osservazioni formulate dal Dipartimento del Tesoro riguardino essenzialmente aspetti generali e non entrino nel merito delle diverse e puntuali considerazioni relative alle singole operazioni. Giova altresì ricordare che, conclusa l'istruttoria, la Corte aveva trasmesso al Dipartimento l'intero *file* della bozza del referto, ad esclusione delle considerazioni conclusive, allo scopo di ottenere sia specifici chiarimenti sulle questioni rimaste aperte, che puntuali integrazioni e correzioni di diversi dati, opportunamente evidenziati come carenti e/o non coerenti rispetto alle diverse fonti prese in considerazione. Anche allora, in risposta, sono state ottenute soprattutto osservazioni di carattere generale, più che integrazioni utili a chiarire le perplessità evidenziate nel testo e, peraltro, già oggetto di specifiche e reiterate note istruttorie. Di tutte le osservazioni – generali e specifiche – si era in ogni caso tenuto puntualmente conto nella redazione dello schema di referto oggetto del contraddittorio nell'Adunanza del 27 gennaio 2006.

La versione finale del referto, risultante dalla revisione e dall'integrazione dello schema iniziale per opportunamente e puntualmente tenere conto di queste e di tutte le altre osservazioni formulate dalle Amministrazioni, oltre che dei suggerimenti dei magistrati della Sezione, è stato approvato nella camera di consiglio dei Collegi riuniti della Sezione nella seduta del 21 marzo 2006.

3. – La tecnica della cartolarizzazione (*securitization*): vantaggi e svantaggi

3.1. - La tecnica della *securitization*

Lo strumento della cartolarizzazione è stato originariamente adottato dal sistema bancario per trasformare i crediti commerciali in titoli obbligazionari negoziabili sul mercato, favorendo così lo smobilizzo delle *sofferenze*, trasferendo il rischio su altri soggetti e riqualificando il portafoglio crediti attraverso lo smobilizzo di risorse reinvestibili in impieghi alternativi, ottenendo in tal modo il miglioramento della redditività aziendale e degli indici patrimoniali.

Nonostante la sua semplicità dal punto di vista concettuale, la cartolarizzazione, traduzione del termine inglese *securitization*, è una tecnica finanziaria complessa, volta a realizzare un processo attraverso il quale attività finanziarie a liquidità differita (crediti o altre attività finanziarie illiquide e non negoziabili in grado di generare un *cash flow* relativamente regolare nel corso di un certo arco temporale) o attività non finanziarie (in particolare immobili) vengono convertite in prodotti finanziari rappresentati da titoli negoziabili (definiti con la terminologia anglosassone *asset backed securities* e abbreviati con l'acronimo *ABS*), collocabili sui mercati, attraverso la loro cessione ad un soggetto specializzato (società veicolo o fondo immobiliare).

La cartolarizzazione consta dunque di due fasi: la cessione di crediti o altri attivi che producono flussi finanziari pluriennali, e la successiva emissione di titoli negoziabili e collocabili sul mercato, che incorporano il valore degli attivi ceduti.¹

La conversione dei crediti (o di altri attivi) in titoli avviene solitamente attraverso il conferimento di un insieme di crediti (di un portafoglio di immobili, o di altri beni) con caratteristiche omogenee ad una società veicolo, costituita ad hoc per la specifica operazione, la quale provvede quindi ad emettere titoli (sovente riconducibili alle obbligazioni o a quote di partecipazioni) ed a collocarli sul mercato nazionale e/o internazionale. Della specifica tecnica della cartolarizzazione di immobili attraverso Fondi Immobiliari chiusi si dirà nel capitolo 8 quando si tratterà dell'operazione FIP (Fondo Immobili Pubblici).

L'elemento cardine del processo di cartolarizzazione è costituito dall'irrelevanza del rapporto tra indebitamento originato dall'emissione dei titoli e il patrimonio della società emittente (definita usualmente, come si è detto, società veicolo o *SPV - special purpose vehicle*). In altre parole, nel caso la società emittente compia più operazioni di emissione di titoli (come è accaduto in Italia per le due società veicolo che si sono occupate, rispettivamente, della cartolarizzazione dei crediti previdenziali e degli immobili pubblici), ciascuna operazione avrà quale garanzia e copertura il portafoglio di crediti o di immobili che ne hanno originato l'emissione, e non il patrimonio della società emittente. Gli attivi (crediti o altri *assets*) ceduti in blocco si intendono, quindi, *segregati*, e costituiscono la garanzia offerta all'emissione dei titoli.

Il rendimento dei titoli è, in altri termini, collegato alla *performance* del portafoglio cartolarizzati. Specularmente, il rischio di credito dei titoli dipende esclusivamente dal rischio di credito degli attivi presenti nel portafoglio. La cartolarizzazione degli attivi si differenzia, pertanto, da una semplice cessione per la stretta connessione tra gli attivi ceduti e i titoli emessi.

La tecnica della cartolarizzazione gestisce inoltre un problema complesso con un approccio orientato alla deverticalizzazione del processo finanziario ed all'apporto di risorse complementari e di competenze distintive di operatori diversi, di cui viene fornito in appendice 1 un elenco orientativo, con l'illustrazione del ruolo che ciascuno è di massima chiamato a svolgere nell'operazione.

Per tal motivo, la struttura può essere variamente articolata, ma, schematicamente, si può dire che prevede solitamente tre fasi:

¹ La tecnica della cartolarizzazione è uno degli strumenti di finanza innovativa passati in rassegna nel manuale predisposto sotto l'egida della Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento della Funzione Pubblica a cura di Marco Meneguzzo: *Manuale di finanza innovativa per le amministrazioni pubbliche* - Cantieri - Analisi e strumenti per l'innovazione, Rubbettino, 2003. Del capitolo sulla cartolarizzazione nelle Amministrazioni pubbliche (il cap. V) è autore Cristian Matraia.

1. la pubblica amministrazione titolare degli attivi da cartolarizzare (detta *originator*) cede, dietro pagamento di un corrispettivo, tutto o parte del suo portafoglio crediti (o immobili o altri attivi) ad una società cessionaria costituita ad hoc e detta, come si è visto, *Special Purpose Vehicle* (ovvero *SPV*); le caratteristiche principali di una *SPV* sono il ridotto rischio di fallimento e l'indipendenza, anche a livello di controllo di gruppo, dall'*originator*;
2. la *SPV* finanzia l'acquisto degli attivi mediante l'emissione di titoli di debito collocabili sui mercati finanziari o presso investitori istituzionali privati;
3. i titoli in questione sono acquistati da investitori che prendono in considerazione, non tanto il nome e la solidità del soggetto emittente, bensì la natura, la composizione ed il rendimento del sottostante portafoglio, le garanzie che accompagnano lo stesso, e la valutazione complessiva del rischio effettuata da apposite società di *rating*.

Le cartolarizzazioni - a mezzo *SPV* o Fondo chiuso - non sono semplicemente un'anticipazione di entrate che sarebbero affluite negli anni futuri. Esse hanno un costo e, in un'ottica pluriennale, possono comportare oneri per la finanza pubblica.

Affinché l'operazione venga ben costruita devono essere individuate e quantificate tutte le voci di costo da rapportare ai benefici che si ritiene possano derivare dall'operazione, e si deve mirare ad ottenere un adeguato *rating* che rappresenta un elemento decisivo per la collocazione sul mercato dei titoli.

Anche nel caso di cartolarizzazioni pubbliche, la cessione viene regolamentata con un contratto, di solito irrevocabile, in base al quale l'*Originator* pubblico si impegna a trasferire alla Società veicolo gli attivi e/o i flussi oggetto del contratto.²

I contratti possono contenere clausole specifiche a protezione della Società e dell'investitore finale, quali la *sovracollateralizzazione*, la ristrutturazione del debito, o l'ammortamento accelerato dello stesso. In particolare, per rendere l'operazione appetibile all'investitore finale, l'*Originator* in genere offre una serie di garanzie a copertura del debito, in aggiunta al valore nominale dei flussi di reddito futuri oggetto del contratto. Spesso cede i propri crediti ricevendo in contropartita una somma ampiamente inferiore al valore nominale degli stessi, soprattutto quando si tratta di crediti in sofferenza. Oppure, si troverà nella situazione di dover fornire come garanzia flussi di reddito (o crediti) di valore nominale superiore all'ammontare del prestito richiesto: ed è questo il caso in cui si parla di *sovracollateralizzazione*. Evidenza di *sovracollateralizzazione* è stata riscontrata dalla Corte anche per alcune delle operazioni di cartolarizzazione effettuate in Italia, ed in particolare per il caso di quella relativa ai proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto, per la quale è stato, *ex post*, calcolato un rapporto di copertura del servizio del debito superiore a 9 (cash flow/rimborso della quota capitale e pagamento dei relativi interessi).

La *sovracollateralizzazione* costituisce una forma di garanzia aggiuntiva, in quanto il sottoscrittore dei titoli collocati sul mercato è protetto in larga misura da eventuali perdite derivanti dal portafoglio acquisito. Infatti, nel caso in cui non si abbiano flussi finanziari regolari le perdite vengono assorbite, prioritariamente, dai crediti (o dagli altri attivi oggetto della cartolarizzazione) in eccesso, cioè dall'*Originator* stesso: entrate superiori al valore nominale delle obbligazioni vengono trasferite alla Società veicolo. Tuttavia i contratti sono per lo più strutturati come prestiti e non come partecipazioni, per cui le entrate in eccesso rispetto a quanto definito contrattualmente sono di proprietà dell'operatore pubblico originatore del contratto.

Il cedente continua ad amministrare gli attivi ceduti in qualità di mandatario della Società veicolo e per questo servizio riceve una commissione periodica, la cui entità viene generalmente definita nel contratto stipulato tra i due soggetti.

Lo strumento della cartolarizzazione è nato negli Stati Uniti e ha riguardato diverse tipologie di crediti: mutui ipotecari gestiti dalle banche commerciali, mutui per l'acquisto di beni mobili, crediti per la realizzazione di opere infrastrutturali, crediti per il leasing. Negli USA la *securitization* si è sviluppata a cavallo degli anni '70. Da allora, diversi tipi di attività sono stati oggetto di questi contratti. Non esistono statistiche omogenee che forniscano un

² Questi contratti, nel caso di operazioni non pubbliche, sono spesso registrati in giurisdizioni estere per usufruire dei vantaggi fiscali e minimizzare i rischi legati a cambiamenti nel regime di tassazione, e vengono definiti in valuta estera, o richiedono che il servizio del debito avvenga in una giurisdizione dove i rischi di cambio e/o di convertibilità siano limitati.

quadro sintetico delle dimensioni del fenomeno, ma tra il 1997 e il settembre 2002 lo stock di *asset-backed securities* si è triplicato, raggiungendo i 1.500 miliardi di dollari, pari al 7,5% dell'indebitamento pubblico e privato³ negli USA.

I Paesi emergenti, per i quali la principale motivazione del ricorso alle cartolarizzazioni è costituita dal superamento dei problemi di razionamento del credito, nonché dall'ottenimento di fondi a condizioni più favorevoli rispetto al debito standard, hanno iniziato a far uso di *asset-backed securities* solo nella seconda metà degli anni novanta. In America Latina, il mercato per questo tipo di operazioni si è sviluppato tra il 1997 e il 1998 e ha interessato un'ampia gamma di attività, inclusi mutui ipotecari, prodotti petroliferi e carte di credito. Nel periodo antecedente la crisi del 1997, i cosiddetti nuovi Paesi industrializzati in Asia avevano progettato un numero rilevante di *securitizations*. Ma, a causa della crisi, il mercato non si è sviluppato in linea con le premesse pre-crisi. In anni recenti, più attive sono state la Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Malesia, India, Cina e le Filippine.

Tra economie in via di sviluppo ed emergenti, l'ammontare di prestiti e obbligazioni collateralizzati aveva raggiunto i 30 miliardi di dollari nel giugno 2002⁴.

In Europa l'utilizzo pubblico della cartolarizzazione da parte dei Governi, fino al 2000, è stato modesto: tuttavia l'ammontare di *asset-backed securities* (esclusi mutui ipotecari e obbligazioni collateralizzate), in poco più di un anno - tra giugno 2001 e settembre 2002 - è praticamente raddoppiato, raggiungendo i 96 miliardi di dollari⁵, ed è continuato a crescere notevolmente nel corso del 2003. È anche per questo che già nel luglio 2002 l'*Eurostat* si è pronunciato, per la prima volta, in merito alle cartolarizzazioni pubbliche, (cfr. par 5.4), fissando criteri rigidi di valutazione, finalizzati a definire a quali condizioni queste operazioni finanziarie possano essere considerate effettivamente vantaggiose per il bilancio di uno Stato.

3.2. - I vantaggi e gli svantaggi della securitization secondo la dottrina

I principali vantaggi e svantaggi delle operazioni di *securitization* sono stati passati in rassegna nelle analisi svolte da diversi autori ed in particolare da Marco Cangiano e Nigel Chalk⁶. Secondo questi autori, i primi possono riassumersi in una migliore gestione dello stato patrimoniale, nella creazione di pronta liquidità, in un abbassamento del rischio valutario e in un aumento di visibilità e di immagine sui mercati. Un ulteriore vantaggio evidenziato è quello di favorire lo sviluppo del listino dei titoli negoziabili e al contempo costituire l'alternativa all'interesse circoscritto alle privatizzazioni di poche, grandi società.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, i fautori del ricorso allo strumento della cartolarizzazione hanno contestato la fondatezza della tesi, quasi concordemente accolta nella letteratura economica, che, generalmente, l'intervento dell'operatore pubblico sia di ostacolo al funzionamento ed allo sviluppo dei mercati finanziari, per le distorsioni che produrrebbe nell'interferire con le regole di funzionamento dei mercati e degli intermediari finanziari. L'utilizzo dello strumento della cartolarizzazione operato dallo Stato, infatti, può essere classificato tra gli interventi dell'emittente pubblico che generano esternalità positive per la crescita del segmento finanziario in questione.⁷

A sostegno di questa affermazione si indicano gli effetti prodotti dalle operazioni di cartolarizzazione in termini di:

- diffusione di una "cultura della cartolarizzazione" precedentemente assente in Italia

³ La fonte di questa stima è la *Bond Market Association*, disponibile sul sito <http://www.bondmarkets.com/research/osdebt.shtml>. Il dato si riferisce all'ammontare complessivo di *asset-backed securities* pubblici e privati.

⁴ Fonte: *Capital Data*. La banca dati copre circa 30 mila attività finanziarie emesse da 75 Paesi in via di sviluppo o emergenti sui mercati internazionali, il campione è limitato a prestiti e obbligazioni emesse da stati sovrani e imprese pubbliche a fini di finanziamento.

⁵ *ABS Issued Outside of the US, in Asset-Backed Alert*, gennaio 2003, disponibile sul sito <http://www.abalert.com/Public/MarketPlace/Ranking>.

⁶ "Cartolarizzazione di redditi futuri: l'esperienza internazionale".

⁷ G. Ferri "L'esperienza delle cartolarizzazioni: bilancio pubblico e nuovi strumenti finanziari", comunicazione per il convegno "I centogiorni e oltre: verso una rifondazione del rapporto fisco-economia?", Bari 15-17 gennaio 2002.

parallelamente all'accelerazione della definizione del quadro legislativo sulla cartolarizzazione stessa. Infatti la legge 130/99 ha notevolmente semplificato la struttura organizzativa di queste operazioni, esentando le SPV dalle disposizioni dell'art. 2740 del Codice Civile relative agli emittenti di obbligazioni;

- attrazione sul mercato italiano di competenze precedentemente non disponibili, come le agenzie di *rating* e le banche di investimento, per le quali, grazie all'entità dei volumi in gioco, si sono superati i costi fissi, altrimenti irrecuperabili per l'ingresso sul mercato nazionale. Ne è derivato che questi operatori offrono i servizi finanziari anche a quegli emittenti nazionali i cui volumi più limitati di per se non sarebbero stati sufficienti ad attrarli.

Di fronte a questi ed agli altri vantaggi evidenziati, si è tuttavia osservato che le operazioni di cartolarizzazione presentano una serie di costi, per giunta non tutti immediatamente visibili. Discriminando, di fatto, tra creditori, la *securitization* può innalzare il costo complessivo del finanziamento del debito. Data, poi, la complessità delle operazioni, il calcolo del loro costo-opportunità non è agevole, soprattutto per prendere in considerazione i costi di transazione e le garanzie richieste dagli investitori finali. Infine, ma sicuramente tra le considerazioni più importanti, c'è da additare la scarsa trasparenza e le incertezze riguardo al loro trattamento da un punto di vista contabile.

In generale, si ritiene che il settore pubblico rimarrebbe in posizione residuale riguardo ai flussi futuri di entrate e finirebbe per sopportare il rischio di entrate inferiori alle attese o di pagare un premio molto alto sotto forma di sovracollateralizzazione e altre clausole di garanzia particolarmente gravose. In altre parole, non si verificherebbe un'equa ripartizione del rischio.

Viene, pertanto, ipotizzato che il fascino delle *securitization* sia principalmente dovuto alla possibilità che esse offrono di produrre effetti cosmetici sui bilanci pubblici. Se così fosse, si tratterebbe di operazioni che, rendendo opaca la lettura della situazione finanziaria di un paese e meno flessibile la gestione del bilancio, rischierebbero di risultare costose per il futuro.

Il ricorso alla cartolarizzazione per migliorare i conti pubblici a fini meramente cosmetici è stato evidenziato con riguardo a quei paesi in via di sviluppo che hanno classificato come gettito fiscale (quindi *sopra la linea*) anche gli introiti di operazioni che non comportano il trasferimento completo del rischio dall'*Originator* alla Società cessionaria. In tal caso, limitandosi, in pratica, ad anticipare gettito futuro, il risultato evidente che si ottiene è una riduzione del deficit (e del debito corrispondente) puramente contabile. Ciò avviene (spesso) quando questi contratti prevedono una garanzia statale che ha la duplice funzione di assicurare il servizio del debito, qualora i flussi di entrate non si manifestino, e di aumentare ulteriormente l'appetibilità delle operazioni. In tal modo, il bilancio pubblico può essere chiamato a fronteggiare passività contingenti, a seconda della struttura e delle clausole specifiche del contratto di cartolarizzazione.

Un caso diverso è quello della cartolarizzazione di proventi non connessi a un bene patrimoniale, bensì a un flusso di entrate future, che non può avere alcun effetto sull'indebitamento. A tal proposito, va evidenziato che EUROSTAT ha deciso, nel luglio 2002, di classificare tutti i tipi di cartolarizzazione di redditi futuri come debito e non come entrate fiscali, vanificando in tal modo gli effetti positivi che si attendevano per il calcolo dell'indebitamento netto dell'Italia dalla cartolarizzazione dei proventi del gioco del Lotto e dell'Enalotto operata nell'anno 2001.

Particolare rilevanza ai fini della valutazione degli effetti delle operazioni di cartolarizzazione nel nostro Paese assume, infatti, proprio la loro idoneità ed efficacia ai fini del miglioramento dei conti pubblici, e in particolare su indebitamento e debito delle Amministrazioni pubbliche - le variabili rilevanti per il rispetto delle regole di politica fiscale incorporate nel Patto di stabilità e crescita dell'Unione monetaria Europea. Su tali aspetti si sono in particolare soffermati gli autori che hanno con maggiore attenzione analizzato il fenomeno delle cartolarizzazioni.⁸

Il trattamento contabile delle cartolarizzazioni è sostanzialmente soggetto alle

⁸ Giuseppe Pisauro, "Cartolarizzazione e vendita del patrimonio immobiliare pubblico", in *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2003*, a cura di M.C. Guerra e A. Zanardi, il Mulino; Piero Giarda, "Rigore o strapotere?", 8 gennaio 2004, in www.lavoce.info.

regole del Sistema europeo dei conti, SEC1995, secondo le quali una cessione diretta di attività con corrispondente versamento di fondi all'amministrazione pubblica che ne era proprietaria dà luogo a una diminuzione del debito pubblico.⁹ L'eventuale effetto sull'indebitamento dipende dalla natura delle attività cedute, e cioè da se si tratta di attività finanziarie o non finanziarie. Nel caso di cessione di attività finanziarie, l'operazione deve essere registrata interamente nei conti finanziari dell'amministrazione pubblica e, quindi, non produce alcun effetto sull'indebitamento. Se, invece, la cessione riguarda attività non finanziarie (che possono assumere la forma di capitale fisso, scorte, oggetti di valore, terreni o altre attività non finanziarie *non prodotte*), essa riduce per il suo ammontare anche l'indebitamento. In tal caso, infatti, la cessione deve essere registrata nel conto del capitale dell'amministrazione pubblica; in altre parole, la cessione viene trattata alla stregua di un investimento fisso negativo.

Gli importi da registrare sono gli importi totali dei proventi della cessione versati dagli acquirenti (eventuali spese connesse alla cessione vanno registrate come consumi intermedi), che corrispondono al valore di mercato delle attività che vengono cedute. Per quanto riguarda il momento di registrazione, esso deve coincidere con il momento del trasferimento della proprietà.¹⁰

Natura delle attività cedute, determinazione degli importi da registrare e momento della registrazione sono tutti aspetti di specifica rilevanza ai fini dell'analisi dei processi di cartolarizzazione in Italia. Considerando le operazioni realizzate negli ultimi anni nel nostro Paese, in linea di principio, la cessione dei crediti contributivi vantati dall'INPS e dall'INAIL si configura come una cessione diretta di attività finanziarie, mentre quella degli immobili degli Enti di previdenza come una cessione diretta di attività non finanziarie. Un caso diverso è, come si è già detto, quello della cartolarizzazione dei proventi del gioco del Lotto e dell'Enalotto, che non è connessa a un bene patrimoniale, bensì a un flusso di entrate future.

Se queste operazioni rappresentino vere e proprie cessioni o, piuttosto, l'accensione di un prestito, dipende dall'effettivo trasferimento o meno della proprietà. Le verifiche da effettuare a tal fine riguardano:

- l'eventuale esistenza di garanzie pubbliche fornite alla Società veicolo¹¹ (clausole specifiche, sovracollateralizzazione, garanzie aggiuntive, ecc.). In caso affermativo, non si tratta di una vera vendita e ciò implica la riclassificazione della Società all'interno del settore delle Amministrazioni pubbliche o la registrazione di un prestito implicito della Società al settore delle Amministrazioni pubbliche;
- ammontare e condizioni del pagamento da parte di quest'ultima: affinché l'operazione possa essere registrata come vendita occorre che il pagamento iniziale da parte della società veicolo sia pari almeno all'85% del valore di mercato del bene. In caso contrario, la transazione non comporta alcun rischio reale per l'acquirente del bene e va trattata come acquisizione di una passività finanziaria da parte dell'amministrazione pubblica.

Se non vi sono garanzie pubbliche e se è rispettata la soglia dell'85% del rapporto tra prezzo iniziale e valore di mercato del bene, l'operazione può essere contabilizzata come vendita. In tal caso, l'ammontare registrato è pari al pagamento iniziale. Eventuali pagamenti successivi verranno registrati nel momento in cui si verificano.¹²

⁹ Regole contabili diverse valgono nel caso di cessioni *indirette* di attività, che si hanno quando un'impresa di cui è proprietaria un'amministrazione pubblica cede proprie attività e trasferisce i proventi della vendita all'amministrazione pubblica. Cfr. *Eurostat* [2001], cui si rinvia per una trattazione più approfondita della materia.

¹⁰ Nel caso di cessioni indirette (cfr. nota precedente), il momento di registrazione è quello in cui i proventi delle cessioni vengono versati all'amministrazione pubblica.

¹¹ Se l'amministrazione pubblica che vende il bene fornisce la garanzia di compensare eventuali inadeguatezze del rendimento futuro del bene ceduto (come insufficienti restituzioni di prestiti, rivendita a un prezzo più basso di quello di acquisto, ecc.).

¹² La decisione di *Eurostat* è riportata in un comunicato stampa del 3 luglio 2002. Per un approfondimento, cfr. Nusperli [2002], dove, tra l'altro, si dà conto del dibattito svoltosi in seno all'*Eurostat*. Nel caso di cessioni di attività non finanziarie (come Scip1), la proposta italiana, in sintesi, era di considerare una soglia convenzionale del 50% per il rapporto tra pagamento iniziale e valore di mercato e di registrare subito l'intero valore di mercato delle attività cedute, seguendo il criterio del momento del trasferimento della proprietà e non quello del momento in cui i proventi delle cessioni vengono versati.

La decisione presa da *Eurostat* su operazioni di cartolarizzazione intraprese da governi centrali risente delle pratiche contabili vigenti nel settore privato, ed in particolare del concetto di trasferimento dei rischi e dei benefici. Essa, infatti, osserva che "...nei casi in cui il prezzo di vendita è chiaramente più basso in confronto con ... un prezzo di mercato stimato da esperti indipendenti, è da considerare che l'acquirente del bene non corre alcun rischio reale in questa transazione e che la transazione è molto vicina a un debito di carattere finanziario..." e che l'esistenza di garanzie da parte del Governo "...sono prove che non c'è stata una vera vendita e che l'entità di governo ha in realtà conservato la proprietà del bene nel senso dei conti pubblici." *Eurostat* cita anche il concetto di trasferimento del controllo¹³.

Allorché queste nuove regole vennero nel 2002 adottate da *Eurostat*, il MEF osservò in una sua nota¹⁴ che la fissazione della soglia dell'85% per il pagamento iniziale rispetto al valore complessivo dell'operazione avrebbe aumentato il rischio per gli investitori (il che – viene da notare – è esattamente l'intento dichiarato da *Eurostat*) ed avrebbe indotto ad emettere, a fronte di operazioni di cartolarizzazione, titoli con merito di credito inferiore, scadenza più lunga e cedola più elevata. Ciò è puntualmente avvenuto nell'operazione SCIP 2, nella quale, al fine di contabilizzare il ricavo netto ottenuto dallo Stato come minor indebitamento delle Amministrazioni pubbliche nel 2002, è stata rispettata la soglia dell'85% e, quindi, si è dovuto sostenere un onere per interessi sui titoli emessi più pesante.¹⁵

Le regole del Trattato di Maastricht hanno proposto il doppio limite al deficit annuo ed allo stock di debito pubblico, particolarmente elevato in Italia. L'enfasi sul debito porta a considerare lo stato patrimoniale del settore pubblico, a verificare se, a fronte del debito pubblico, non ci siano degli *asset* liquidabili che consentano di fare cassa e ridurre lo stock di debito pubblico.

In proposito è stata proposta la costruzione di conti patrimoniali nei quali definire i criteri di valutazione e i caratteri della redditività degli *asset*, prima di procedere alla cessione.¹⁶ Sarebbe così possibile valutare sia le condizioni della loro gestione che la redditività e la convenienza delle transazioni effettuate su di essi. Un tale conto del patrimonio, svincolato dalle ordinarie registrazioni contabili sui flussi di entrata e di spesa, dovrebbe essere ricostruito per il recente passato delle privatizzazioni, cessioni e cartolarizzazioni.¹⁷

La cessione di attività determina una perdita di reddito (minori entrate o maggiori costi di locazione), una riduzione (o una minore crescita) del debito pubblico, una minore spesa per interessi sul debito. La perdita di reddito può essere minima nel caso di *asset* non utilizzati in attività economiche o locati a prezzi di favore. L'incremento di costi (per esempio dei costi di locazione connessi alla cessione di immobili) può anche essere molto elevato. Entrambi vanno valutati in relazione al costo del debito pubblico che si riduce per effetto della riduzione o della minor crescita dello *stock*.

Dal punto di vista della **gestione del bilancio**, predeterminare l'utilizzo di taluni flussi di entrate future connessi ad *asset* patrimoniali equivale a frazionarlo, rompendone l'unità e l'universalità che ne dovrebbero essere alla base. In un'ottica di **gestione del debito**, l'esistenza di contratti di cartolarizzazione e di flussi di redditi futuri bloccati rende particolarmente complesse le operazioni di ristrutturazione dello *stock*.

Ad ogni modo, i costi delle operazioni di cartolarizzazione andrebbero raffrontati con quelli delle fonti di finanziamento alternative, a cominciare dall'emissione di debito utilizzando i canali tradizionali. Se l'alternativa fosse emettere debito a breve e a costi relativamente alti, o accumulare debito sommerso sotto forma di pagamenti arretrati, allora

¹³ Cfr. *Eurostat* [2002]. «Questa entità non ha alcun controllo sul modo in cui vengono generati i flussi. Perciò, il governo ripagherebbe gli investitori quale che sia l'ammontare effettivo dei flussi specifici.»

¹⁴ Nota intitolata "Decisione di *Eurostat*: una valutazione tecnica" e diffusa insieme al comunicato stampa del Mef del 3 luglio 2002.

¹⁵ In appendice al cap. 5 viene riportato un prospetto che illustra i criteri di contabilizzazione alla base della presa in considerazione dei diversi effetti sui saldi di finanza pubblica dei ricavi delle singole operazioni di cartolarizzazione.

¹⁶ Piero Giarda, "Rigore o strapotere?", 8 gennaio 2004, in www.lavoce.info.

¹⁷ È stata (dallo stesso Giarda) posta anche la questione della scelta in merito a quando registrare in bilancio i proventi delle cartolarizzazioni: scegliere cioè il momento dell'impatto sull'economia reale (il collocamento presso l'utilizzatore finale) o il momento dell'incasso iniziale dell'intermediario.

la cartolarizzazione potrebbe divenire un'opzione comparativamente preferibile.

Si tratta, quindi, di stabilire se tali operazioni possono effettivamente ridurre il costo medio dell'indebitamento in confronto con una semplice emissione di titoli (i quali sono implicitamente garantiti dalla capacità di generare gettito legate all'autorità impositiva dello Stato). In generale, ci si aspetta che il costo di un prestito collateralizzato sia inferiore ad un'emissione di titoli di pari importo e di pari durata, ma è importante accertarsi che tale prestito non induca un innalzamento del costo medio dell'indebitamento su altri strumenti.

A tal fine, va considerato che, per l'*Originator*, la cartolarizzazione di entrate future di natura fiscale ha per scopo il miglioramento del *cash flow* utilizzando poste attive di bilancio di difficile mobilitazione e la possibilità di ottenere un *rating* superiore a quello sovrano.

I costi, spesso non immediatamente visibili o quantificabili, sono individuabili in una ridotta flessibilità di bilancio (particolarmente nella gestione del debito) e in una scarsa trasparenza e possono essere molto elevati, più che controbilanciando i vantaggi immediati ottenuti in termini di *cash flow*. In particolare, ponendo il flusso di entrate future come garanzia reale del contratto di *securitization*, se ne preclude l'uso per ulteriori future garanzie. Per loro stessa natura, tali operazioni subordinano creditori esistenti e futuri rispetto a creditori che possono avvalersi di dette garanzie reali. Esiste, cioè, un'esternalità negativa, in quanto, crescendo il rischio dei creditori non coperti dalla garanzia inerente all'operazione stessa, gli investitori tradizionali potrebbero reagire esigendo tassi di remunerazione maggiori, con il risultato che sia i prestiti *securitized* che i prestiti tradizionali potrebbero divenire più costosi e controbilanciare i vantaggi iniziali dell'operazione.

Il risultato immediato verrebbe ad essere un costo futuro del finanziamento dei deficit pubblici più elevato, sia per prestiti a garanzie reali che per quelli obbligazionari. Va, inoltre, tenuto conto che tali operazioni presentano alti costi di transazione, sia perché - nonostante la rapida crescita nell'ultimo decennio - il mercato per questi strumenti è ancora piuttosto limitato, sia per i notevoli rischi di contenzioso legale che in ogni caso comportano.

Il convincimento che sembra prevalere è che i modi di finanziamento del debito non siano suscettibili di influire sul suo costo medio: essendo il debito pubblico implicitamente garantito dall'esistenza di flussi futuri di entrate, non si vede come un Governo possa trarre vantaggi particolari in termini di riduzione del costo dell'indebitamento facendo ricorso alle cartolarizzazioni. Si potrebbe, all'opposto, ritenere che un investitore sia più a suo agio sapendo che il suo credito nei confronti dell'operatore Stato è garantito dall'intero sistema di prelievo tributario che non da suoi elementi separati. Se ciò fosse vero, non ci sarebbe motivo di far ricorso ad uno strumento come la cartolarizzazione. Gli stessi Autori che esprimono questo convincimento precisano, però, che si tratta di argomentazioni valide in una situazione di piena libertà di movimento di capitali. Dove, invece, queste condizioni non siano riscontrabili (particolarmente, quindi, in Paesi in via di sviluppo o in economie in transizione, dove incertezza e volatilità sono spesso accompagnate da instabilità di tipo politico) l'operatore pubblico, trovandosi di fronte a razionamento del credito, può effettivamente ricavare un vantaggio offrendo garanzie reali a fronte di prestiti.

Ed infatti, pur scontando la precarietà del quadro statistico, sembrano esistere delle correlazioni tra rischio paese, espresso dal *credit rating*, e cartolarizzazioni. Paesi con un buon *credit rating* (BB+ o superiore) mostrano una minore propensione ad emettere debito collateralizzato rispetto a paesi con *rating* inferiori. Risulterebbe anche evidente che, per alcuni tra i Paesi a più basso reddito pro-capite, cartolarizzare i propri prestiti sia il solo modo di accedere a finanziamenti esteri.

A dispetto di queste considerazioni, resta, tuttavia, il fatto che, come si è visto, questi strumenti sono stati utilizzati (e vengono correntemente utilizzati) anche in economie sviluppate, da parte di Stati sovrani che godono di credibilità sui mercati finanziari internazionali, come dimostrato dalle elevate valutazioni attribuite al loro debito dalle agenzie di rating. A ciò si deve aggiungere che non sembra esistere per il momento alcuna evidenza empirica di riduzioni del *rating* del debito sovrano di uno Stato intervenute a seguito dell'emissione di debito cartolarizzato. D'altra parte, si può, tuttavia, ipotizzare che ciò si spiega con il fatto che la quota di debito pubblico cartolarizzata, seppur crescente, è ancora relativamente piuttosto modesta rispetto agli stock di debito pubblico esistenti.

Questo aspetto è stato esaminato con specifico riferimento all'Italia. Nella *Relazione*

sull'andamento dell'economia nel 2002 e aggiornamento delle previsioni per il 2003¹⁸ si affermava che le cartolarizzazioni "...contribuiscono alla riduzione del debito e rappresentano una diversificazione delle fonti finanziamento. Tale diversificazione, alleggerendo la pressione sui tassi dei titoli di Stato, realizza un contenimento degli oneri per interessi dello Stato...". In altre parole, se lo Stato avesse raccolto le somme ottenute mediante le cartolarizzazioni emettendo normali titoli del debito pubblico avrebbe spinto verso l'alto i tassi di interesse.

Questa motivazione del ricorso alle cartolarizzazioni ha suscitato perplessità¹⁹, nella duplice considerazione del fatto che gli importi delle cartolarizzazioni rappresentano comunque una frazione molto modesta delle emissioni effettuate dal Tesoro e del fatto che, siccome il patrimonio pubblico cartolarizzato non è più utilizzabile per il servizio del debito standard, la cartolarizzazione di cespiti con rendimento "certo" dovrebbe determinare, semmai, una spinta all'aumento degli interessi sui titoli "normali" (non più assistiti dal cespite cartolarizzato). Questo effetto, insieme con quello di irrigidimento dei bilanci futuri, è tra l'altro alla base del giudizio critico che il *Fondo Monetario Internazionale* dà della diffusione di queste operazioni tra i Paesi emergenti.

Nel caso italiano, peraltro, mancherebbero le giustificazioni tipiche delle cartolarizzazioni effettuate dai governi dei Paesi emergenti. La vera motivazione del ricorso a tali strumenti finanziari è in realtà collegata ai vincoli cui è soggetto il bilancio pubblico: di natura esterna (derivanti dal *Patto di stabilità e crescita*) e di natura politica (associati alla difficoltà di ridurre le spese e all'impegno di ridurre le imposte).

Oltre al problema della valutazione degli effetti sulla flessibilità del bilancio e sul costo medio dell'indebitamento, l'altra questione centrale che si pone per le operazioni di cartolarizzazione è costituita dalla stessa difficoltà di calcolarne il costo-opportunità, a causa della loro scarsa trasparenza e del loro considerevole grado di complessità. Nel calcolo, infatti, dovrebbero entrare, fra l'altro, i costi fissi inerenti all'operazione, il costo implicito delle garanzie e la probabilità che le stesse debbano essere onorate. Ciò non toglie che il costo-opportunità debba essere stimato nel modo migliore possibile, anche per minimizzare la possibilità di collusioni tra il Governo, o chi lo rappresenta a livello tecnico, e la Società veicolo che potrebbero innalzare sia la valutazione del rischio che il corrispettivo premio, per esempio con una eccessiva sovracollaterizzazione.

Un caso particolare analizzato da Cangiano e Chalk è, poi, quello delle operazioni di cartolarizzazione effettuate da imprese pubbliche e che, a meno che non siano giustificate sul piano strettamente commerciale, spesso nascondono debito emesso per conto del Governo. Risorse derivanti da tali operazioni possono, infatti, essere trasferite al bilancio statale tramite l'apporto di maggiori profitti o aumentando imposte e tasse che colpiscano in maniera particolare queste stesse imprese. Un esempio concreto è quello della compagnia petrolifera venezuelana di Stato, PDVSA, che nel 1998 finanziò quattro quinti del deficit del bilancio dello Stato indebitandosi sull'estero, cartolarizzando esportazioni di greggio tramite una succursale nata espressamente e domiciliata *off-shore* nelle isole Cayman. La PDVSA fu usata in quanto godeva di un *rating* migliore di quello sovrano. Tuttavia, la manovra ebbe un impatto negativo sul bilancio della PDVSA e il suo *rating* venne in seguito ridotto.

Di qui l'esigenza di un trattamento contabile/statistico che assicuri il massimo di trasparenza fiscale di queste operazioni. A tal fine il *Fondo Monetario Internazionale* ha approvato nel 1998 un codice di trasparenza fiscale che prevede la pubblicazione e per quanto possibile la quantificazione dei costi (e/o benefici) delle operazioni di cartolarizzazione²⁰.

¹⁸ Documento diffuso insieme alla *Relazione di cassa*, (p. 73).

¹⁹ Cfr., in particolare, Giuseppe Pisauo, *op. cit.*

²⁰ Oltre che di attività para-fiscali, *tax expenditures*, attività e passività contingenti, quali ad esempio garanzie emesse dallo stato a favore di terzi, attività legate al *project financing*, operazioni di *leasing* e concessioni.

Appendice al cap. 3

I SOGGETTI COINVOLTI NELLE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE ED I RELATIVI RUOLI²¹

- **Originator:** origina i crediti (o gli altri attivi) che saranno ceduti (pro soluto) alla società cessionaria (società di progetto) al fine di utilizzare una fonte alternativa di finanziamento. È il soggetto che individua, seleziona e cede gli asset che costituiranno il pool di attivi oggetto delle operazioni di cartolarizzazione: ovvero nel nostro caso le pubbliche amministrazioni che dispongono di consistenti asset da cartolarizzare.
- **Arranger:** è il consulente della pubblica amministrazione che cede gli attivi. Solitamente è una banca d'affari che ha il compito di strutturare l'operazione di *securitization* e di coinvolgere tutti i soggetti ritenuti necessari per il successo dell'operazione, ma *arranger* sono anche gli avvocati che curano il rispetto delle procedure legali. Gli *arrangers* sono solitamente coinvolti laddove nell'ambito dell'organizzazione dell'originator non sono presenti risorse dotate della competenza necessaria per la progettazione e l'implementazione di una operazione di cartolarizzazione. In tal caso, queste funzioni vengono affidate a società di consulenza esterna che, pur essendo i reali artefici dell'operazione, non assumono nessuna responsabilità diretta nei confronti degli investitori. Nel dettaglio l'*arranger* svolge le funzioni ed operazioni di: a) analisi degli *assets* cartolarizzabili detenuti dall'originator; b) scelta della struttura da adottare per l'implementazione dell'operazione; c) scelta dei collaboratori; d) predisposizione del corpus contrattualistico necessario affinché la cessione sia regolare; e) costituzione del sindacato di banche incaricate del collocamento dei titoli; f) mantenimento delle relazioni con le autorità che controllano il mercato creditizio e borsistico.
- **Società di progetto o Special Purpose Vehicle (SPV):** è la società che acquista gli attivi per separare il rischio di inadempimento dei debitori ceduti da quello di insolvenza o fallimento dell'originator, provvedendo inoltre all'emissione delle obbligazioni²², direttamente o tramite una società detta di "emissione". SPV è *bankruptcy remote finance company*²³, ossia SPV corrisponde ad una cassaforte dove sono custoditi gli *assets* produttivi di reddito destinati esclusivamente a pagare gli interessi ed il capitale sui titoli acquistati dagli investitori. La società di progetto deve possedere un oggetto sociale che preveda esclusivamente il ruolo di veicolo per una o più operazioni di cartolarizzazione, assicurando la separazione patrimoniale. Il fattore critico di successo per la società di progetto è costituita dall'esatta previsione della misura e dei ritmi con i quali verranno a generare i flussi di cassa del complesso dei crediti acquisiti.
- **Servicer:** è il responsabile della gestione degli attivi e dei *cash flows* provenienti dagli attivi cartolarizzati. Il servicer deve essere una banca o un intermediario finanziario iscritto nell'elenco speciale di cui all'articolo 107 del T.U. in materia bancaria e creditizia²⁴. Assolve il compito di riscuotere i crediti ceduti e di svolgere i servizi di cassa e di pagamento. Lo stesso, inoltre, redige periodicamente una relazione informativa riguardo lo stato del portafoglio degli attivi venduti. Nel caso delle cartolarizzazioni italiane il ruolo di *servicer* è stato per lo più affidato agli stessi titolari dei cespiti ceduti.

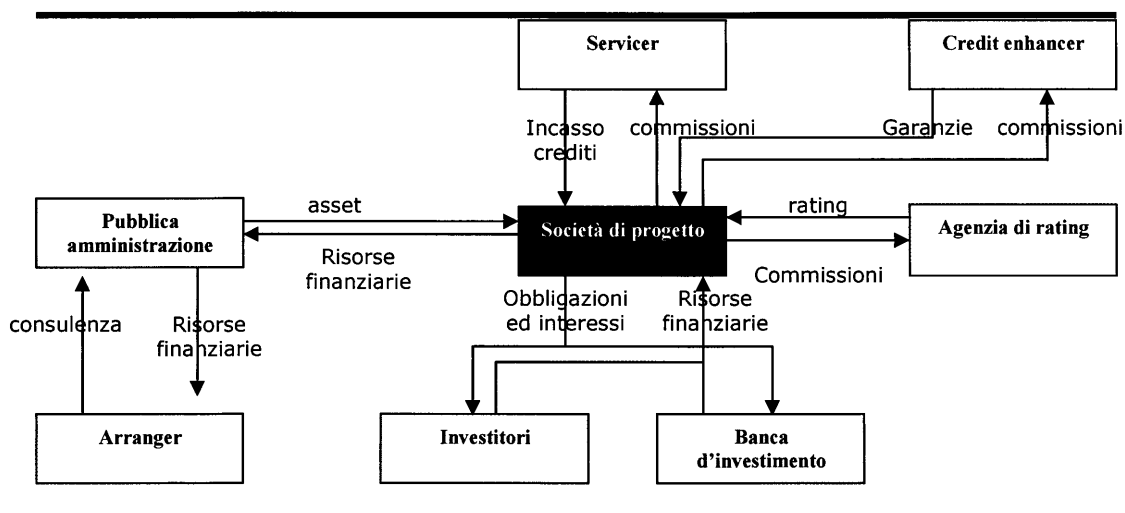
²¹ L'elenco e il prospetto sono tratti dal già citato: Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento della Funzione Pubblica: *Manuale di finanza innovativa per le amministrazioni pubbliche* a cura di **Marco Meneguzzo** - Cantieri - Analisi e strumenti per l'innovazione, Rubbettino, 2003 (Cap. V sulle cartolarizzazioni nelle Amministrazioni Pubbliche curato da Cristian Matraia).

²² Ai titoli emessi a fronte dei crediti acquistati, si applica quanto previsto dall'articolo 129 del TU in materia bancaria e creditizia.

²³ In Italia si preferisce costituire una società veicolo sotto forma di Società a Responsabilità Limitata (S.r.l.), per gli ovvi vantaggi che essa comporta in termini di risparmio di dotazione patrimoniale; per costituire una Srl, infatti, occorrono solo 10.000 euro. Per molti, poi, lo SPV è e deve essere un semplice veicolo, il quale non svolge alcuna attività di impresa e non persegue scopo del lucro. Si veda a tal proposito Marchetti F., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia: aspetti fiscali*, in *Bancaria* n.3/1999.

²⁴ Provvedimento Banca d'Italia del 23/08/2000.

- **Liquidity line provider:** è una banca che mette a disposizione delle linee di credito temporanee, per evitare che ritardi negli incassi dei crediti possano pregiudicare il pagamento degli investitori alle scadenze prefissate.
- **Investment bank:** è la banca che all'interno dell'operazione può svolgere due funzioni: a) sottoscrivere i titoli derivanti da un'operazione di cartolarizzazione, per poi collocarli tramite un'offerta pubblica; b) collocare i titoli privatamente. Nell'ultimo caso la banca funge semplicemente da agente tra gli acquirenti e il venditore, in qualità di advisor dell'operazione.
- **Agenzia di rating:** è il soggetto specializzato che compie la valutazione²⁵ (*rating*) sulla qualità degli attivi ceduti e sulla "bontà" dei titoli e dei vari meccanismi e garanzie predisposte a sostegno dell'operazione per contrastare l'eventuale inadempimento da parte dei debitori ceduti. L'agenzia di rating esprime il giudizio sulla capacità degli attivi nel generare il *cash flow* necessario al pagamento degli investitori, sulla struttura finanziaria dell'emissione, sulla struttura legale e i rischi connessi.
- **Credit enhancer:** è il soggetto che attraverso l'offerta di determinate garanzie²⁶ si occupa di ridurre il livello complessivo di rischio creditizio implicito nei titoli emessi. Tale ruolo può essere svolto dallo stesso originator (pubblica amministrazione) oppure da una terza controparte, ottenendo un miglior giudizio di *rating*.
- **Underwriter o investitori:** sono coloro che sottoscrivono le obbligazioni emesse nell'ambito della cartolarizzazione, e che in ultima analisi finanziano l'intera operazione.



²⁵ Il giudizio della società di *rating* viene compiuto non tanto sul patrimonio proprio dell'emittente o sui singoli debitori ceduti, ma sul management dell'emittente, sulle procedure che stanno alla base della cessione stessa, e sulla serie storica degli insoluti intervenuti relativamente a quel portafoglio di crediti, per un ragionevole periodo di tempo. L'agenzia di *rating*, inoltre prima di dare il proprio rating sull'operazione, esamina la struttura contrattuale e fiscale dell'operazione e monitora nel corso del tempo la stessa per mutare il giudizio qualora fossero intervenute circostanze che giustificano la variazione del *rating*. Inoltre il *rating* nel caso di crediti in sofferenza che non hanno *cash flow* perché il debitore non paga, è cruciale: infatti serve a valutare l'affidabilità e la capacità degli special server che hanno il compito di recuperare crediti o mutui ipotecari in sofferenza senza il quale è impossibile emettere *asset backed securities*.

²⁶ La garanzia in questione può variare da una semplice fideiussione, ad una garanzia a prima richiesta, ad una polizza fideiussoria, ad un deposito o prestito subordinato, o ancora una *overcollateralization* da parte dell'*originator*, il quale attribuisce ad SPV cespiti di valore superiore a quelli necessari per pagare il capitale e gli interessi agli investitori, al fine di mantenere un certo margine di solvibilità in caso di inadempimento parziale dei debitori ceduti. Quest'ultima ipotesi sembra puntualmente corrispondere all'esperienza di cartolarizzazione avutasi nel nostro paese. In altri termini, in Italia la funzione di *credit enhancer* è stata svolta dallo stesso *originator*.

4. - La logica delle cartolarizzazioni in Italia ed i programmi del Governo

4.1 - La nuova strategia di valorizzazione dell'attivo patrimoniale pubblico nei documenti di programmazione economico finanziaria

Anche se la "gestione produttiva dei beni pubblici" ha costituito un obiettivo dei Governi a partire dalla manovra di bilancio per il 1992 e la prima operazione di cartolarizzazione risalgia al 1998, è nell'ultima legislatura che l'ottimizzazione finanziaria della gestione del patrimonio pubblico è stata assunta come una delle leve strategiche dell'azione di Governo.

Il quadro normativo verrà illustrato separatamente nei capitoli relativi alle cartolarizzazioni dei crediti ed a quelle degli immobili. In appendice al presente capitolo viene riportato il solo riepilogo dei riferimenti legislativi distintamente per le cartolarizzazioni delle amministrazioni centrali e degli enti locali.

La *ratio* del ricorso alle operazioni di cartolarizzazione, e più in generale di dismissione, degli attivi pubblici è stata più volta esposta dal Governo nei documenti ufficiali di programmazione economica e finanziaria ed in dichiarazioni ufficiali rese in Parlamento. Per quanto riguarda i primi, va ricordato che, dopo lo scarso accenno contenuto nel DPEF 2002-2005 ai maggiori proventi che si sarebbero potuti conseguire con una forte accelerazione delle procedure di dismissioni immobiliari²⁷, è nel DPEF 2003-2006 che la nuova strategia viene compiutamente proposta e illustrata²⁸.

Nel documento si osservava come, a fronte di un debito pubblico molto ingente, lo Stato italiano possedesse un patrimonio materiale e immateriale di grandi dimensioni, di cui solo una parte, tuttavia, contabilizzata nel Conto generale del patrimonio dello Stato, non comparendovi, per esempio, attività intangibili quali concessioni, diritti d'uso, *new properties* e parte del patrimonio immobiliare pubblico. Inoltre, il patrimonio contabilizzato, che includeva attività finanziarie, partecipazioni, beni mobili e immobili, era spesso a prezzi storici e non a prezzi di mercato. Conseguenza principale di questo fatto era che, mentre il passivo del bilancio dello Stato era tutto sul mercato, l'attivo patrimoniale lo era solo in parte.

Il DPEF 2003-2006 ricordava, poi, come nel nostro Paese, da oltre cinquant'anni e, con un'accelerazione a partire dagli anni novanta, fosse stato sottolineato l'utilizzo poco efficiente che i poteri pubblici facevano delle proprie risorse patrimoniali. I canoni d'affitto pagati dai conduttori sui terreni e sugli edifici e su altri diritti d'uso e concessioni erano in gran parte al di sotto dei valori di mercato; la spesa per la manutenzione dei beni era alta e raramente compensata dal reddito che essi generavano; infine, di una larga parte di questi beni si conosceva poco, e quello che si conosceva non era in grado di soddisfare esigenze di tipo economico e finanziario. Di conseguenza, dalla gestione del patrimonio lo Stato otteneva rendimenti mediamente molto modesti, se non nulli o perfino negativi.

La contabilità pubblica e il sistema di gestione seguito non garantivano né favorivano un uso economico del patrimonio. Era, dunque, necessario attuare una riforma del sistema, agendo direttamente sui meccanismi che stavano a monte del processo. Per un verso, attraverso una graduale riforma delle metodologie contabili relative al patrimonio, per l'altro attraverso la costituzione di Patrimonio dello Stato S.p.A., una società per azioni che si proponeva di attuare un salto di efficienza nella valorizzazione del patrimonio dello Stato. Nella realizzazione di questa missione, i meccanismi propri e tipici della società per azioni dovevano costituire un incentivo particolarmente forte per indurre disciplina e buona gestione di queste attività, creando così il presupposto per la loro migliore valorizzazione.

Il graduale trasferimento dei beni in un'unica società per azioni avrebbe dovuto avere come primo risultato quello di mettere ordine, attraverso una classificazione funzionale dei beni, nel vasto e frammentato patrimonio pubblico. La raccolta delle informazioni sui beni doveva permettere innanzitutto una valutazione del valore attuale e dello stato del loro utilizzo.

²⁷ Cap. III.2.8, pag. 60.

²⁸ Cap. IV.3.1 Gestione e valorizzazione del patrimonio pubblico, pp. 79-82.

Patrimonio dello Stato S.p.A. avrebbe dovuto operare con la massima trasparenza in modo da evidenziare i valori dei beni, il reddito prodotto, gli aumenti richiesti, le spese per la valorizzazione, le entrate da eventuali dismissioni. L'eventuale cessione a soggetti pubblici o privati di beni conferiti alla società doveva avvenire attraverso procedure improntate a trasparenza ed efficacia, secondo criteri economici propri di una società per azioni che opera sul mercato. In questo modo sarebbe emerso il valore che si fosse riusciti ad estrarre dai beni e le inefficienze che si fosse riusciti a sanare. Questo avrebbe dovuto anche stimolare gli uffici pubblici al calcolo economico, alla gestione razionale delle risorse pubbliche. Da ultimo, il processo si proponeva di riportare in un ambito economico anche gli scambi di beni e servizi all'interno della stessa amministrazione dello Stato, in modo da fare emergere il costo-opportunità dei singoli beni posseduti e utilizzati dal settore pubblico.

Il trasferimento di beni pubblici a Patrimonio dello Stato S.p.A. non avrebbe inciso in alcun modo sui diversi vincoli che ne tutelano il carattere storico, artistico e paesaggistico. Ne consegue che i beni demaniali che fossero stati trasferiti alla società Patrimonio dello Stato S.p.A. avrebbero continuato ad essere assoggettati al regime giuridico che li caratterizzava inizialmente. In particolare, come espressamente previsto dall'articolo 823 del codice civile, essi sarebbero restati inalienabili.

Infine, il CIPE avrebbe avuto il compito di definire le direttive di massima sugli indirizzi strategici della Società, che sarebbero stati, quindi, il frutto del coordinamento tra i ministeri competenti, in particolare del Ministro per i beni e le attività culturali e del Ministro dell'ambiente e tutela del territorio.

Con la costituzione di Patrimonio dello Stato S.p.A. si sarebbe avviata una riforma strutturale del nostro sistema economico che sarebbe andato nella direzione di una gestione più trasparente ed economica dell'attivo dello Stato.

A miglior chiarimento dell'indirizzo proposto, il documento riportava un riquadro in cui la logica della valorizzazione dei beni pubblici veniva illustrata anche alla luce delle esperienze in altri paesi sia europei (Francia e Regno Unito) che extra europei (Australia, Nuova Zelanda e Stati Uniti).

Nei successivi DPEF, sia pure senza più la precedente enfasi sul ruolo di Patrimonio dello Stato S.p.A., la strategia è stata sempre richiamata. Nel documento 2004-2007 il richiamo è piuttosto sommario: il profilo di discesa del debito veniva collegato, sia all'adozione di misure correttive, permanenti o temporanee, aventi effetto sul fabbisogno e sul debito (e, in taluni casi, quali la vendita di immobili, anche sull'indebitamento netto), sia ad una ripresa delle privatizzazioni, "accompagnata ad un vasto programma di valorizzazione e messa a frutto degli attivi, anche attraverso la loro cessione a soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione"²⁹.

Nel DPEF 2005-2008, invece, veniva in qualche modo aggiornato il quadro strategico fornito due anni prima dal documento 2003-2006.

Si partiva dalla constatazione che il servizio del debito, corrispondente nel 2003 al 5,3% del PIL, era significativamente superiore a quello medio dell'area euro, pari al 3,5%, costituendo un onere che era vitale ridurre per offrire più servizi ed abbassare le imposte a parità di saldi di bilancio. Tanto più che un eventuale aumento dei tassi d'interesse lo avrebbe fatto ancora più gravare sulle risorse necessarie per lo sviluppo dell'Italia.

Al contempo si osservava che un'efficiente gestione del debito pubblico, ovvero delle passività dello Stato, richiedeva una corretta conoscenza ed allocazione dell'attivo, cioè di quel patrimonio pubblico costituito da cassa, concessioni, immobili, infrastrutture materiali ed immateriali, crediti, partecipazioni azionarie. A tale proposito, quanto era già stato elaborato nell'ambito del Conto patrimoniale delle Amministrazioni pubbliche rivelava un valore dell'attivo superiore a quello del passivo, con una quota consistente di attività liquide. La valorizzazione e razionalizzazione del patrimonio pubblico, realizzate con criteri di efficienza ed equità, oltre che finanziari, avrebbero consentito di introdurre misure temporanee di correzione senza scaricare tutto l'aggiustamento sul bilancio³⁰.

L'analisi proseguiva considerando che nel periodo 2004-2008, in assenza di interventi correttivi, il rapporto tra debito e prodotto interno lordo sarebbe passato dal 106,2% di fine

²⁹ Pag. 64.

³⁰ Pag. 28.

2003 ad oltre il 114% del 2008.

Grazie alla manovra di aggiustamento e sviluppo che si intendeva attuare con la Legge Finanziaria 2005, con un eventuale provvedimento collegato e con le operazioni di privatizzazione, cessione di crediti e di immobili ed altri attivi per un ammontare complessivo di circa 100 miliardi di euro nel quadriennio 2005-2008, il rapporto debito/PIL era previsto scendere al di sotto del 100% nel 2007.

Al fine di disporre di uno strumento di pianificazione strategica e di governo del processo di dismissioni, si era proceduto ad elaborare il "Conto patrimoniale del settore pubblico". Il "Conto" consentiva la gestione congiunta di attivi e passivi del settore pubblico sulla base di alcuni principi generali che includevano:

- il criterio finanziario, ovvero aumentare l'efficienza e la redditività dell'attivo dello Stato al fine di ottenere rendimenti superiori al costo del debito;
- il criterio della sostenibilità, ovvero massimizzare la funzione di utilità collettiva intertemporale, con il vincolo che essa fosse non decrescente per ogni generazione futura. In altre parole, la politica di dismissione ai privati è una politica ottimale di redistribuzione della ricchezza collettiva solo se comporta una valorizzazione dell'attivo attraverso una gestione più efficiente dei beni, una liberalizzazione dei settori privatizzati e se il frutto della cessione viene reinvestito a beneficio delle generazioni future;
- il criterio di equità, ovvero gestire le attività nel rispetto del criterio di massimizzazione dell'utilità dei più svantaggiati;
- il criterio di attenzione alle attività strategiche.

Dalle analisi condotte fino ad allora, emergeva che il settore pubblico possedeva un attivo patrimoniale pari al 137% del PIL. Era possibile un'efficiente gestione degli attivi patrimoniali che:

- ne incrementasse la redditività, riducendo il fabbisogno dello Stato;
- individuasse le attività la cui dismissione potesse essere utilizzata direttamente a riduzione del debito.

Complessivamente si stimava che, nel medio periodo, circa il 40% dell'attivo patrimoniale potesse giudicarsi potenzialmente disponibile.³¹

Nell'ultimo DPEF, relativo al periodo 2006-2009, troviamo anzitutto la conferma che, in virtù dell'eliminazione delle *una tantum* ai fini dell'aggiustamento del bilancio, come richiesto dall'U.E., a partire dal 2006, le vendite di *assets* del settore pubblico andranno interamente a riduzione del debito, o al finanziamento di altri *assets* strategici per lo sviluppo³². Nel documento è però contenuto anche un breve riquadro³³ nel quale vengono fornite indicazioni programmatiche in ordine alla gestione dell'attivo. A tal proposito, dopo aver affermato che la riduzione del debito viene realizzata prevalentemente attraverso l'avanzo primario dei conti pubblici e la crescita del PIL, si fa riferimento al contributo aggiuntivo costituito dai proventi da privatizzazioni del patrimonio pubblico.

In tale ottica si ritorna ancora una volta ad evidenziare che, tradizionalmente, il patrimonio pubblico non è stato valorizzato e gestito secondo criteri di efficienza economica: è mancato, oltre tutto, un sistema di rendicontazione puntuale e precisa del suo valore. L'elaborazione del Conto patrimoniale del settore pubblico ha permesso di conoscerne la dimensione e di disporre di uno strumento di pianificazione del processo di dismissioni. Dall'analisi del Conto emerge che l'attivo patrimoniale pubblico è stimato al 137% del PIL. Il processo di riordino del patrimonio pubblico, avviato in questa legislatura, sarà necessariamente un processo di lungo periodo, e prevederà cessioni di crediti, di immobili e di altre attività. La gestione strategica degli attivi dello Stato non può prescindere dalla gestione delle passività. Attività e passività – conclude il DPEF – devono essere gestite unitamente e coerentemente, sulla base dei criteri di efficienza e di equità, compatibilmente con le condizioni dei mercati.

³¹ Pag. 38.

³² Pp. 58-59.

³³ Riquadro V. 4, pag. 63.

4.2. La nuova gestione strategica degli attivi pubblici nelle audizioni parlamentari

4.2.1. L'audizione del Direttore Generale del Tesoro del 18 marzo 2003

Una ricostruzione più compiuta, ed insieme più articolata e puntuale, della nuova gestione strategica degli attivi pubblici è possibile esaminando le dichiarazioni rese in proposito da responsabili del Governo e dell'Amministrazione in occasione di alcune audizioni ed indagini conoscitive svoltesi in sede parlamentare.

Una prima fonte è costituita dall'Audizione del 18 marzo 2003 presso la V Commissione – Bilancio del Senato, del prof. Domenico Siniscalco, al tempo Direttore Generale del Tesoro, sull'attuazione delle misure adottate nel quadro del Patto di stabilità e crescita.

Il Direttore del Tesoro dell'epoca illustrava la ratio ed i risultati delle operazioni di cartolarizzazione sviluppando i ragionamenti e fornendo le indicazioni che vengono di seguito riepilogati in sette punti.

1. Il fabbisogno nell'anno 2002 aveva tratto beneficio, oltre che dalla diminuzione generalizzata dei tassi di interesse, anche dalle operazioni INPS 3, SCIP 1 - realizzata nel 2002, ma i cui effetti sul fabbisogno erano stati imputati al 2003 secondo le indicazioni fornite dall'*Eurostat* - SCIP 2, e dalla cartolarizzazione dei crediti della Cassa depositi e prestiti verso enti non appartenenti alla Pubblica Amministrazione (ad esempio le aziende municipalizzate quotate). La cartolarizzazione dei crediti INPS, pari a 1.294 milioni, aveva contribuito a ridurre il rapporto debito/PIL.

2. Le operazioni di cartolarizzazione erano state adottate come strumento di gestione attiva del bilancio perché consentivano la privatizzazione di attivi gestiti dallo Stato in maniera inefficiente. Tra i principali effetti indotti assumevano particolare rilievo:

- la riduzione dei costi, ottenuta accelerando, da sedici a poco più di sei anni, il tempo necessario per l'integrale cessione dei portafogli di SCIP 1 e SCIP 2, con un aumento delle vendite mensili di immobili da parte degli enti (da 60 ad oltre 180 milioni) e con un risparmio di interessi sul debito, in quanto, a fronte di un rendimento nullo o negativo degli immobili, lo Stato sosteneva un costo medio del debito di oltre il 5%;
- la gestione "privatistica", attraverso l'adozione di meccanismi economici incentivanti ed il confronto con obiettivi espliciti, che avevano determinato una migliore *accountability* (responsabilità dei gestori per i risultati effettivamente prodotti) e favorito il cosiddetto *benchmarking* (confronto tra i risultati ottenuti da entità pubbliche coinvolte nelle operazioni e le altre amministrazioni).

In sostanza le cartolarizzazioni rappresentavano operazioni volte a produrre effetti temporanei sui saldi, non potendo costituire strumenti strutturali di politica economica, ed erano particolarmente indicate per fronteggiare periodi congiunturali difficili, garantendo, nel contempo, una maggiore efficienza nella gestione degli attivi dello Stato ed un incremento del tasso di recupero dei crediti.

3. Posto che gli unici strumenti di intervento per il controllo del debito fossero gli avanzi primari e la vendita delle attività dello Stato (costituite da azioni, immobili, concessioni, terreni e *new properties*), i criteri impiegati per la vendita delle attività erano stati principalmente:

- quello finanziario, secondo il quale la vendita delle attività deve avvenire qualora gli oneri della stessa siano maggiori rispetto ai ricavi da essi provenienti;
- quello dell'efficienza, in virtù del quale la cessione non deve ridurre il benessere delle generazioni future;
- quello dell'equità, in base al quale la cessione non deve colpire le fasce più deboli della popolazione.

4. Le operazioni di cartolarizzazione permettevano la traslazione del rischio sugli investitori³⁴ e, pertanto, i valori considerati scontavano tale caratteristica. In ogni caso l'eventuale eccedenza rispetto alla valutazione originaria degli *assets* sarebbe stata riversata

³⁴ Il dottor Cantarelli precisava che l'unica garanzia offerta dallo Stato ha avuto ad oggetto la quantità e le qualità dei beni ceduti; tale indipendenza da qualunque forma di garanzia statale, peraltro, sarebbe dimostrata dal fatto che il *rating* dei titoli delle società di cartolarizzazione fosse superiore a quello dei titoli di Stato italiani.

al venditore.

5. In relazione ai benefici prodotti dalla cartolarizzazione degli immobili, oltre al risparmio di interessi sul debito pubblico, a fronte della cessione di immobili caratterizzati da un rendimento economico nullo o negativo, la cessione aveva avuto l'effetto di calmierare il mercato immobiliare in una fase caratterizzata da prezzi particolarmente alti.

6. Gli immobili oggetto delle cartolarizzazioni erano stati oggetto di una valutazione che aveva tenuto conto di fattori quali la presenza di locali occupati ovvero di possibili ribassi del prezzo d'asta di immobili non rivenduti ai rispettivi occupanti. Tuttavia lo Stato era garantito da un'eventuale rivalutazione del prezzo dell'immobile al momento della sua vendita dall'applicazione del meccanismo del *prezzo differito*. Il sistema della cartolarizzazione costituiva un metodo particolarmente efficiente per procedere alla vendita di immobili che non poteva essere svolta in modo efficace attraverso le tradizionali strutture amministrative. Lo Stato conseguiva non solo un'anticipazione di risorse finanziarie sulle future vendite, ma anche l'obiettivo di affidare le attività di vendita ad operatori specializzati, che erano incentivati a realizzare il miglior prezzo.

7. Obiettivi analoghi venivano conseguiti con la cartolarizzazione dei crediti, assicurando all'operatore individuato un aggio correlato allo scarto fra il valore nominale del credito e quello derivante dalla relativa valutazione con criteri di mercato. Anche in questo caso dall'applicazione di sistemi di recupero più efficaci poteva derivare una rivalutazione del valore dei crediti stessi, di cui lo Stato avrebbe beneficiato attraverso il meccanismo del *prezzo differito*. Dal rendiconto generale dello Stato si evinceva uno *stock* di crediti nominali estremamente consistente in relazione al quale, tuttavia, nel momento dell'individuazione di quelli che potevano essere oggetto di operazioni di cartolarizzazione, era opportuno intervenire con attenzione, al fine di tener conto di una serie di fattori, tra i quali l'esclusione dei crediti non esigibili. In relazione alle problematiche connesse alla cartolarizzazione di particolari categorie di crediti, come per esempio quelli previdenziali agricoli, si erano prodotte situazioni piuttosto delicate con riferimento ad alcune categorie che, storicamente, avevano beneficiato di una certa tolleranza in sede di riscossione di crediti. In proposito, un eventuale condono relativo ai crediti oggetto di cartolarizzazione avrebbe comportato un'indubitabile perdita di credibilità per l'intero sistema delle cartolarizzazioni, avendo costi ben superiori a quello dei singoli crediti. La verifica in relazione alla sussistenza di analoghe situazioni doveva essere condotta prima dell'operazione di cartolarizzazione, in modo da garantire la più ampia possibilità di scelta politica.

4.2.2.- L'indagine conoscitiva della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

Un'occasione più recente in cui prima il Sottosegretario Armosino e successivamente lo stesso prof. Siniscalco – questa volta, però, in qualità di Ministro dell'economia e delle finanze – hanno avuto modo di illustrare cosa si debba intendere per "gestione ideale o ottimale del patrimonio pubblico che si è accumulato per stratificazione negli anni, e che equivale a circa il 137% del PIL, è stata quella dell'indagine conoscitiva sulla valenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici e privati" svolta a cavallo degli anni 2004 e 2005 dalla Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale e di recente conclusasi.³⁵

Prima dell'audizione dei rappresentanti del Governo, la Commissione aveva già proceduto alle audizioni dei presidenti dell'INPS, dell'IPSEMA, dell'INPDAP e dell'INAIL, nonché all'audizione dei presidenti dei relativi Consigli di indirizzo e vigilanza (CIV). I primi avevano espresso preoccupazioni in merito a quanto comunicato dal ministro Siniscalco con lettera del 20 ottobre 2004, nella quale si rendeva nota l'intenzione di trasferire all'allora costituendo Fondo Patrimonio Uno gli immobili destinati ad uso diverso da quello residenziale dello Stato, dell'amministrazione autonoma dei monopoli di Stato e degli enti pubblici non territoriali, ex articolo 4 del decreto-legge n. 351 del 2001, convertito nella legge n. 410 del 2001, nonché sulla base del decreto ministeriale 20 ottobre 2004.

Da parte degli stessi presidenti erano state espresse preoccupazioni anche in merito

³⁵ Nella seduta del 26 luglio 2005 era stato condotto un primo esame del documento conclusivo che, come si vedrà, è stato poi approvato nel testo definitivo nella seduta dell'8 novembre 2004.

al riferimento (contenuto in una lettera inviata il 27 ottobre 2004 a tutti i presidenti degli enti dalla dottoressa Cannata, capo della direzione seconda del Dipartimento del Tesoro) ai beni immobili strumentali degli enti fra quelli oggetto di cessione al Fondo Patrimonio Uno. Alla medesima lettera, per ciascun ente, era stato anche allegato un elenco di immobili della categoria sopra indicata relativamente ai quali ciascun ente era stato invitato a confermarne la proprietà (questi primi elenchi riguardavano la totalità dei beni dei vari enti). La lettera citata precisava, altresì, che il trasferimento al fondo dei beni sarebbe avvenuto sulla base del relativo prezzo di mercato e che il corrispettivo sarebbe stato corrisposto all'ente (a questo riguardo si inserisce la polemica secondo cui questo corrispettivo andrebbe direttamente agli enti oppure in tesoreria unica, in quest'ultimo caso con una doppia perdita per gli enti). Tali immobili - si precisava ancora - successivamente a tale operazione sarebbero stati concessi in locazione agli originali utilizzatori sulla base di un contratto novennale rinnovabile, volendosi in tal modo rendere l'operazione neutrale per gli enti ai fini dei costi (a questo riguardo c'era stata una disquisizione e una presa di posizione generalizzata in merito all'affermazione di un effetto neutrale dell'operazione sui bilanci degli enti, guardando anche alle prospettive dei medesimi).

Successivamente, in data 2 novembre 2004, con lettera indirizzata ai presidenti dei quattro enti citati, il Ministro dell'economia e delle finanze aveva precisato che oggetto di cessione al Fondo Patrimonio Uno sarebbero stati anche gli immobili ad uso parzialmente strumentale degli enti medesimi, invitando questi ultimi ad adottare tutti gli adempimenti necessari per effettuare entro la fine del 2004 la cessione degli stessi. I presidenti degli enti, con lettera in data 5 novembre 2004, indirizzata ai Ministri dell'economia e delle finanze e del lavoro, esprimevano dubbi circa la legittimità giuridica di tale operazione, rilevando una discrasia tra il divieto di cessione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici destinato ad uso strumentale previsto dal decreto legislativo n. 104 del 1996 e quanto stabilito dall'articolo 4 della legge n. 410 del 2001, che invece prevede, in linea generale, il conferimento di immobili ad uso diverso da quello residenziale. I presidenti, infine, hanno espresso preoccupazione in merito agli eventuali rischi derivanti da una tale operazione per l'equilibrio economico degli enti.

Con lettera in data 11 novembre 2004, il Ministro dell'economia e delle finanze, in risposta alla lettera del 5 novembre, sosteneva, da un lato, l'inapplicabilità alle fattispecie richiamate del decreto legislativo n. 104 del 1996 e, dall'altro, che l'operazione in questione non avrebbe comportato effetti negativi sugli equilibri patrimoniali degli enti, determinando unicamente una trasformazione del valore contabile immobilizzato in un'equivalente disponibilità di cassa, in molti casi superiore al valore contabile.

Nel corso della successiva audizione dei presidenti dei Consigli di indirizzo e vigilanza dei quattro enti considerati erano state espresse analoghe preoccupazioni e contrarietà fortissime circa l'assetto patrimoniale degli istituti medesimi a seguito di tale operazione di cessione, prefigurandosi, altresì, ripercussioni negative sull'organizzazione territoriale degli stessi. Si era inoltre rilevato come tale operazione apparisse lesiva dell'autonomia degli enti.

Osservazioni anch'esse particolarmente critiche sono venute dall'audizione del 2 e 16 febbraio 2005 del rappresentante dell'industria immobiliare, il quale, oltre a lamentare l'internalizzazione, avvenuta nel 2004, del servizio integrato di gestione del patrimonio immobiliare dell'INPDAP prima affidato a società specializzate esterne, ha ricostruito il quadro normativo di riferimento della gestione del patrimonio immobiliare pubblico, che, per quanto riguarda gli enti previdenziali pubblici, sarebbe stato concepito con il decreto legislativo n. 104 del 1996 "*Attuazione della delega conferita dall'art. 3, comma 27, della L. 8 agosto 1995, n. 335*", che prefigurava una razionalizzazione complessiva delle gestioni del patrimonio immobiliare, distinguendo fra quello strumentale, per il quale era prevista una razionalizzazione, con accorpamento delle sedi, e quello a reddito, per il quale erano previsti, dopo una necessaria fase iniziale di ricognizione, appositi piani di valorizzazione tesi a definire specifiche modalità gestionali per i diversi lotti individuati. Nondimeno è stato osservato come, rispetto a questa impostazione programmatica, le esigenze di finanza pubblica abbiano successivamente determinato il prevalere delle ragioni dell'emergenza, con l'avvio di programmi di vendita che hanno riguardato sostanzialmente tutto il patrimonio immobiliare a reddito degli enti previdenziali pubblici, e sono stati dominati dalla visione prettamente finanziaria degli *arrangers* (cioè delle banche consulenti per la strutturazione delle attività).

Da parte dei Commissari intervenuti per chiedere chiarimenti e formulare

osservazioni in occasione delle audizioni, sono poi state espresse una serie di considerazioni critiche, qui di seguito riepilogate, ed alle quali da parte dei rappresentanti del Governo sono state date risposte di cui si è tenuto conto nel riferire il contenuto delle stesse audizioni.

Una prima considerazione, di ordine generale, ha riguardato la contestazione di quello che sarebbe il principio dello "Stato liquido" o dello "Stato evanescente", basato, a sua volta, sul dogma secondo il quale ciò che è pubblico è improduttivo e, quindi, rende di meno, mentre ciò che è privato rende di più. È vero che esistono situazioni - e gli esempi sarebbero facili da portare - in cui vi è, da parte degli enti e dello Stato, un'utilizzazione del patrimonio che sul piano reddituale non è il massimo, essendovi evidenti sprechi. Così come sarebbe sciocco opporsi alle cartolarizzazioni in quanto tali - uno strumento di cui si è peraltro avvalso anche il precedente Governo nel settore dei crediti previdenziali. Tuttavia è da contestare il principio secondo cui per far funzionare il patrimonio, per renderlo interessante sul piano reddituale, lo si debba necessariamente alienare. L'argomento secondo il quale bisognerebbe disfarsi degli immobili perché sono male utilizzati è inaccettabile, perché, altrimenti, di questo passo, laddove avesse dei problemi di inefficienza, il sistema pubblico, invece di venir reso efficiente, verrebbe semplicemente abbandonato a se stesso. Tali immobili dovrebbero solo essere utilizzati meglio. Non vi è sempre bisogno di privatizzare e, se proprio si vuol esercitare la fantasia, si potrebbero trovare delle soluzioni alternative (flessibili) per valorizzare il patrimonio pubblico senza alienarlo.

Una seconda osservazione, sempre di ordine generale, è stata che, con le dismissioni imposte dal Governo, gli enti previdenziali e gli stessi ministeri si dovranno privare del proprio patrimonio per ragioni puramente finanziarie.

Una terza considerazione di ordine generale attiene al gravissimo danno d'immagine che verrebbe allo Stato "per la vendita della propria casa". Si ritiene, infatti, che la decisione di vendere la casa nella quale si vive, per poi rimanervi pagando un affitto, probabilmente segnalerebbe uno stato di disagio profondo delle condizioni economiche e finanziarie di colui che l'assume, in questo caso sicuramente dello Stato. Disfarsi di un patrimonio per utilizzare il quale si ha bisogno di pagare un affitto può apparire una scelta scellerata perché trasferisce i problemi sulle future generazioni. Nel momento in cui la si compie, quella scelta rappresenterà, certo, una boccata d'ossigeno rilevante. Nondimeno, le conseguenze che da essa deriveranno saranno gravose: con quella scelta, infatti, non si farà altro che trasferire al futuro una condizione di pesantezza degli equilibri economici e finanziari attuali dello Stato, senza considerare il modo in cui tutto questo viene effettuato.

Queste imposizioni violerebbero l'autonomia degli enti sancita dalla legge n. 88 del 1989. Se i rendimenti non fossero stati positivi rispetto all'andamento dei mercati, sarebbe stato più pertinente suggerire di valorizzare il proprio patrimonio al meglio, piuttosto che sostituirsi agli istituti proprietari vendendolo e facendo pagare loro l'affitto. Gli enti, peraltro, si erano già mossi sul piano della razionalizzazione degli spazi. Da parte di alcuni commissari è stata, pertanto, condivisa la contestazione mossa dagli enti in merito alla legittimità del trasferimento *ex lege* n. 410 del 2001, con la sottolineatura che non si era mai registrata una simile unanimità di preoccupazioni da parte dei presidenti e dei consigli di vigilanza degli enti.

A proposito della dismissione delle sedi degli enti previdenziali, è stata contestata anche la stessa effettiva disponibilità demaniale di questi beni. I beni immobili, i capitali degli enti previdenziali, fino a prova contraria, sono frutto dei contributi versati da imprese e lavoratori. La titolarità del patrimonio degli enti previdenziali è pertanto ascrivibile, innanzitutto, ai consigli di amministrazione, a coloro che li gestiscono, ai consigli di indirizzo e di vigilanza, i quali hanno tutti espresso una fortissima contrarietà rispetto alle alienazioni. Si apre allora un conflitto istituzionale, politico - e in prospettiva forse anche giuridico - sul quale sarebbe bene riflettere con maggiore attenzione. Non si sarebbe, pertanto, solo in presenza di una forte lesione dell'autonomia degli enti previdenziali, ma di una vera e propria sottrazione di titolarità di patrimoni. Si rischia, cioè, di avere a che fare con un vero e proprio esproprio nei confronti degli enti previdenziali.

Un'osservazione più specifica ha riguardato l'INAIL, che sarebbe fra i pochi enti pubblici, se non l'unico, a non ricevere sovvenzioni dallo Stato, perché ha la capacità di acquisire risorse dagli iscritti, fino al punto di fare, attraverso ciò che percepisce, degli investimenti. Per l'INAIL - al quale, oltre tutto, si dice di vendere gli immobili strumentali e allo stesso tempo di costruirne di nuovi - questi immobili formano una riserva tecnica a

copertura del rischio. Nel momento in cui si paventa una riduzione di tale riserva tecnica, vi sono solo due strade: o si passa all'aumento delle tariffe oppure alla riduzione dei servizi, in un momento in cui, invece, l'ente stava valutando positivamente (poiché vi era addirittura un miglioramento dei conti superiore alle attese) una riduzione delle tariffe, con conseguenze molto positive, in modo particolare per le imprese (poiché ne sarebbe stato sgravato in modo fondamentale, anche se indiretto, il costo del lavoro).

Rispetto alla posizione del governo, che ritiene che convenga economicamente vendere e pagare l'affitto piuttosto che andare avanti a gestire gli immobili nel modo in cui sono stati finora gestiti, è stato osservato che un qualche rendimento - anche se scarso - il patrimonio immobiliare lo abbia prodotto, pur dovendosi riconoscere che, in generale, lo stesso non venga gestito servendosi degli stessi criteri che utilizzerebbe il migliore specialista internazionale di gestione degli immobili. I bilanci analizzati in questi due anni dalla Commissione riportavano poste quasi tutte positive, con una redditività media dei patrimoni compresa tra un valore minimo del 3,5-3,9%, ed uno massimo del 5-6%. Pertanto o quelle valutazioni non sono corrette, poiché non tengono conto di tutti i costi - per cui non è vero che rendono poco, ma si perde il 4-5% - o non sono corretti i dati del Governo. In mancanza di chiarezza su tale punto qualsiasi analisi quantitativa e sull'utilità economica dell'operazione diventa aleatoria, a prescindere dalla violazione dell'autonomia. Si dovrebbe, quindi, chiarire l'assunto attraverso l'analisi dei dati relativi alla redditività degli immobili dell'INPS, dell'INPDAP, dell'INAIL e dell'IPSEMA per gli anni dal 2001 al 2003, con i necessari raccordi con quanto è stato riferito in proposito alla Commissione dal suo insediamento. Alla luce delle affermazioni del Governo, infatti, si potrebbe anche trarre la conclusione che i bilanci esaminati per anni dalla Commissione - e sottoposti alla vigilanza ed al controllo della Corte dei conti - fossero tutti falsi.

Perplessità sono state espresse riguardo alla convenienza a dismettere gli immobili: al paventato rischio della bolla immobiliare che potrebbe conseguire al lungo periodo (otto anni) di ininterrotto aumento dei prezzi si potrebbe, infatti, opporre la considerazione che sia più utile mantenere la proprietà dell'immobile vista la tendenza dello stesso a rivalutarsi nel tempo. Se adesso si decide di vendere, si rinuncia a beneficiare di futuri aumenti di valore.

Riguardo al problema del rapporto tra il valore degli immobili ceduti e l'importo degli incassi, il Governo sostiene che, tra il 2001 ed il 2004, a fronte di un valore complessivo per cartolarizzazioni di 13 miliardi di euro, si sono registrati incassi immediati per circa 8-9 miliardi, con una differenza non esplicitata pari a 4 miliardi. La spiegazione può essere che la "dose" fosse eccessiva e il mercato non fosse in condizioni di assorbirla. "Le cartolarizzazioni sono come le medicine e il cibo: dipende tutto dalla misura e dai tempi. Infatti, facendo indigestione, si può morire anche ingerendo del buon cibo".

Le altre preoccupazioni e richieste di chiarimento formulate dai parlamentari intervenuti riguardano:

- la remunerazione dei conti di tesoreria intestati agli enti e relativi ai corrispettivi delle dismissioni immobiliari
- la regolamentazione delle modalità e delle condizioni di locazione degli immobili ceduti e il rischio che gli oneri da sostenere nel lungo termine inneschino una sorta di bomba ad orologeria una volta trascorsi i 18 anni di canone predeterminato e quando, dopo i 30 anni, la regolamentazione del Fondo sarà completamente e definitivamente caducata
- la scelta degli immobili strumentali da trasferire al Fondo tra quelli compresi nelle liste che gli Enti erano stati richiesti di redigere.

L'indagine conoscitiva si è conclusa l'8 novembre 2005 con l'approvazione di un documento conclusivo che contiene una serie di considerazioni fra le quali ne vanno tenute presenti almeno sei:

1) all'elevata consistenza dei patrimoni immobiliari degli Enti pubblici nel corso degli anni è corrisposta un'inefficiente politica di gestione (occupazioni *sine titulo*, canoni di locazione di molto inferiori a quelli di mercato, inadeguatezza di manutenzione);

2) costi di gestione spesso superiori alla redditività;

3) mancanza di chiarezza sia sulle procedure, sia sui costi delle operazioni di cartolarizzazione SCIP 1 e SCIP 2;

4) perplessità sul metodo e sul merito delle dismissioni obbligatorie delle sedi

strumentali, che avrebbero compromesso le stesse riserve tecniche contemplate dalla legge a tutela degli equilibri finanziari futuri, rischiando, nel caso dell'INAIL, di pregiudicarne le prospettive sul più generale piano funzionale;

5) condivisione della contrarietà del Governo ad un'eventuale abolizione del concetto di immobili di pregio, che comporterebbe vendite sotto costo, con grave danno per l'erario e per l'intera platea dei contribuenti;

6) una particolare criticità nella gestione del patrimonio immobiliare dell'INPDAP, rappresentata da una certa arretratezza tecnologica nella messa a disposizione di un'adeguata banca dati per il monitoraggio e la classificazione del patrimonio immobiliare.

4.2.3 - L'audizione del Sottosegretario del Ministero dell'economia e delle finanze del 14-15 dicembre 2004

Alla luce di questa esposizione riassuntiva delle precedenti audizioni dei presidenti degli enti e di quelli dei CIV, si è quindi svolta l'audizione del Sottosegretario di Stato, onorevole Maria Teresa Armosino.

Le dismissioni immobiliari come strumento di riduzione degli oneri del debito e di razionalizzazione e valorizzazione degli attivi pubblici. La rappresentante del Governo aveva iniziato la sua relazione evidenziando come, nelle intenzioni governative, l'obiettivo connesso alle operazioni di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico fosse quello di contribuire alla progressiva riduzione dell'onere che il debito pubblico rappresenta per il sistema Paese: riducendo, attraverso l'ottimizzazione della spesa pubblica ed il migliore sfruttamento del patrimonio pubblico, verrebbe a ridursi anche l'onere che lo Stato oggi rappresenta per il Paese.

Alla fine del 2003 il debito pubblico era pari al 106,2% del prodotto interno lordo, a fronte del 61% medio degli altri paesi appartenenti all'area euro; il solo onere per interessi nel 2003 era stato pari al 5,3% del prodotto interno lordo, contro una media degli altri paesi europei del 2,7%. A questo occorre aggiungere che il settore pubblico italiano preleva ogni anno, principalmente dalla tassazione delle imprese e delle famiglie, circa il 45% del prodotto interno lordo.

Questo contesto impone quindi allo Stato, al Governo ed all'intera amministrazione di improntare la propria azione ad un uso assolutamente più efficiente delle risorse correnti, annualmente drenate dal settore privato, e di fare un miglior uso del patrimonio pubblico di cui disponiamo. La razionalizzazione delle attività possedute dallo Stato rappresenta una delle modalità più efficaci per trasformare la pubblica amministrazione da un onere - un peso - per il paese, come è oggi, ad un volano di sviluppo.

Nel 2001 non si sapeva neppure di che cosa lo Stato fosse proprietario. Da circa due anni è stata, pertanto, avviata un'attività di censimento dell'attivo pubblico e di ricostruzione del suo reale valore di mercato, arrivando a stimarlo ampiamente superiore al debito (oltre il 125% del prodotto interno lordo), pur rimanendo attualmente poco noto, molto frequentemente male gestito e con rendimenti pressoché nulli. Sul piano del patrimonio pubblico, il Governo aveva, quindi, ritenuto di dover agire su due fronti. In primo luogo, sulla gestione, migliorandone l'uso per aumentarne il rendimento o ridurre l'onere per il mantenimento. In secondo luogo, sulla consistenza, rinunciando agli attivi non strategici e di costosa detenzione, per abbattere il debito e, in questo modo, ridurre la spesa non produttiva e la quota di reddito che ogni anno lo Stato preleva dalle tasche dei cittadini.

Passando al merito specifico delle questioni e alla luce del contesto nel quale aveva premesso di voler collocare l'audizione, il Sottosegretario ha sviluppato - nella relazione introduttiva e nelle risposte alle domande formulate dai parlamentari intervenuti - tre filoni di analisi:

- la quantificazione del costo per l'uso e la detenzione degli immobili pubblici;
- l'andamento delle operazioni di cartolarizzazione;
- il programma di dismissione dei beni immobili strumentali e le relative problematiche.

Il costo per la detenzione degli immobili pubblici. Tradizionalmente, l'uso degli immobili pubblici è considerato dall'amministrazione a costo zero. Questa è un po' anche la convinzione dei cittadini, ma si tratta di un convincimento assolutamente sbagliato perché

questi immobili costano molto alla collettività. I principali oneri associati alla detenzione di un immobile da parte della pubblica amministrazione sono, in primo luogo, l'uso del capitale che, erroneamente, non viene, invece, mai considerato. Lo Stato, infatti, non ha disponibilità finanziarie da cui trarre reddito, ma, al contrario, ogni attività detenuta dalla pubblica amministrazione comporta un costo implicito, pari al risparmio ottenibile vendendo quel bene e rimborsando altrettanto debito pubblico. Quindi, solo per questa causa, la semplice detenzione di un immobile ha un costo implicito pari al rendimento del debito. In media, questo costo è ora del 5,1%.

In secondo luogo, vi sono i costi di gestione. La proprietà dell'immobile comporta l'assunzione degli oneri di manutenzione ordinaria, straordinaria e di gestione. Purtroppo, il settore pubblico risulta essere, generalmente, un pessimo gestore immobiliare rispetto agli operatori privati specializzati. Se ci si limita a guardare alle sole voci di manutenzione straordinaria (di competenza del proprietario e, quindi, nel caso di specie, della pubblica amministrazione), il Governo ha stimato che lo Stato spenda ogni anno fra il 3,5 e il 5% del valore dell'immobile, solo per questa voce. Nel caso degli enti previdenziali, non si dispone ancora di dati analitici. Tuttavia, secondo stime preliminari sui dati dei bilanci degli ultimi anni, l'on. Armosino afferma che l'onere medio per gli enti previdenziali, relativamente ai soli costi di gestione, non sarebbe inferiore al 3% annuo. E ciò, nonostante i bilanci degli enti degli ultimi anni abbiano presentato tutti una redditività media dei patrimoni comunque positiva. Questo non significa che ci si trovi in presenza di bilanci «falsi», ma semplicemente che, tra le voci di bilancio, ve ne siano alcune erroneamente interpretabili, come quella riferita agli affitti: un conto è quanto un ente introita relativamente a quella voce, altro è il rendimento effettivo. Qualora, infatti, si annotasse esclusivamente una voce di affitto, senza tener conto, ad esempio, di un elemento banale, quale la presenza di semplici costi di amministrazione dei beni posseduti (i quali andranno comunque ad incidere sul rendimento), si darebbe luogo ad una valutazione non propriamente corretta, e comunque parziale. Per correttamente stabilire se vi sia stata o meno redditività positiva nell'esercizio si deve tener conto del complesso degli elementi di costo, senza escluderne alcuno.

Ben diverso il caso delle spese di gestione per l'operatore privato. Stante la rilevanza del patrimonio pubblico e le sue dimensioni, si devono considerare gli operatori privati specializzati come, per esempio, i fondi di investimento immobiliare (presi in esame in quanto i loro dati gestionali sono resi pubblici). Per l'attività di gestione dei fondi immobiliari, la spesa è compresa tra lo 0,5 e il 2% del valore dell'immobile. Le ragioni di questi differenziali di costi di gestione fra il pubblico e il privato possono, in sintesi, essere ricondotti alla maggiore specializzazione dei privati ed al fatto che questi si avvalgono di un sistema di controllo estremamente più efficace di quello pubblico.

Vi sono poi ulteriori costi prevalentemente di carattere amministrativo di difficile ricostruzione e attribuzione ai singoli beni, per l'assenza nel settore pubblico di una contabilità industriale.

Sommando i valori assegnati, a scopo puramente illustrativo, alle diverse componenti di costo, l'onere medio annuo sostenuto dalla pubblica amministrazione per detenere la proprietà di un immobile ad uso strumentale si può collocare in un intervallo compreso tra il 9% ed oltre il 10% del relativo valore di mercato, con la precisazione che tale valore è solo marginalmente inferiore per gli enti previdenziali.

A giudizio del Sottosegretario, da una tale quantificazione dell'onere in caso di proprietà dell'immobile dovrebbe quindi discendere la validità, per l'ente utilizzatore, dell'alternativa rappresentata dall'assunzione dell'immobile in locazione, che comporterebbe un onere annuo approssimativamente compreso tra il 6,5 e il 7,5% del relativo valore di mercato, da confrontare con la percentuale del 9-10% nel caso di proprietà.

Altri elementi problematici evidenziati dal Sottosegretario riguardano:

- l'evoluzione dei valori immobiliari nel tempo e il relativo rischio di mercato, tenendo conto che ci sono stati otto anni di crescita ininterrotta dei prezzi. Basti pensare a questo riguardo che nei cinque anni precedenti all'inizio del suddetto periodo di crescita, i prezzi diminuirono, anche qui, ininterrottamente, perdendo, in totale, più del 60% del proprio valore. Dal 1990 la variazione media annua dei prezzi degli immobili ad uso ufficio e terziario è stata pari a -1,4%. L'attuale scenario di bassa inflazione non fa prevedere apprezzamenti tali da compensare l'elevato costo della detenzione.

- La scarsa redditività degli immobili detenuti per investimento e locati a terzi, risultando la stessa nella maggior parte dei casi addirittura negativa. A dimostrazione di ciò è stato portato ad esempio, dal Sottosegretario, il rendimento ottenuto dagli enti previdenziali sugli immobili cartolarizzati attraverso l'operazione SCIP 2; in questo caso il rendimento medio annuo lordo dei canoni era pari al 2,17% e il solo costo manutentivo era pari al 3%. A quest'ultimo va poi aggiunto il costo implicito dell'uso del capitale. Relativamente a quei beni, si può così calcolare che, per gli enti previdenziali, prima dell'operazione SCIP 2 si aveva un rendimento negativo, del 5,93% annuo.
- L'esigenza di valutare in modo comparativo costi e benefici anche in riferimento alla dimensione del bene e alla sua localizzazione, in virtù del fatto che vi sono molti casi di immobili ampiamente sottoutilizzati o che, pur essendo adibiti a funzioni che non prevedono il contatto con il pubblico (servizi informatici, archivi), sono situati in zone centrali o considerate di pregio. Si può fare l'esempio di un magnifico palazzo di fronte al Quirinale in cui si trovano degli archivi che non prevedono accesso per il pubblico.
- Una mancata razionalizzazione di molte sedi provinciali degli enti previdenziali le quali, secondo il Sottosegretario, anziché essere tripartite, potrebbero essere unificate in sportelli unici del lavoro, a beneficio, fra l'altro, della qualità del servizio offerto ai cittadini.

Tutti elementi, ad avviso del Sottosegretario, che, nell'evidenziare come non si tratti di beni a costo zero, ma di beni la cui detenzione è onerosa, devono indurre a ripensare le modalità d'uso degli immobili di Stato, ivi compresa l'opportunità di cederne la proprietà per riaffittarli.

Dalle argomentazioni svolte emerge chiaramente che la proprietà degli immobili utilizzati non costituisce un valore in sé. Ciò che conta, infatti, è offrire un miglior servizio al cliente della pubblica amministrazione – e cioè al cittadino – al minor costo per la collettività. Vanno unificati gli sportelli provinciali per facilitare l'accesso al servizio da parte dei cittadini e vanno dismesse le sedi che non sono utili o esorbitano dalle necessità dell'amministrazione. Ripensare le modalità di uso degli immobili pubblici significa anche non limitarsi semplicemente ad utilizzarli come uffici solo perché la sede esiste ed è proprietà della pubblica amministrazione. Sono beni e non già a costo zero: di qui la per lo Stato a procedere alla loro cessione ed alla loro assunzione in locazione.

Le operazioni di cartolarizzazione. In relazione al ripensamento della filosofia con la quale va gestita la proprietà pubblica, la rappresentante del Governo è passata ad illustrare le questioni relative alle attività di dismissione di immobili pubblici, e cioè le due grandi operazioni di SCIP 1 e SCIP 2, effettuate a partire dalla fine del 2001.

Complessivamente, le unità immobiliari cartolarizzate sono state più di 90 mila, di cui l'85% di tipo residenziale e il 15% circa di tipo commerciale. Il valore complessivo di questa operazione è stato pari a quasi 13 miliardi di euro (per la precisione, 12.896). Le due operazioni hanno portato ad incassi che hanno consentito l'immediata riduzione del deficit, con un effetto sul fabbisogno per 8,937 miliardi, oltre a circa 950 milioni, già presenti sul conto di SCIP 1, a titolo di prezzo differito già maturato. Ai circa 9 miliardi dell'incasso ottenuto immediatamente, va infatti aggiunto l'eventuale incremento di valore del prezzo. Ad oggi, ciò ha portato, appunto, ad ulteriori 950 milioni.

A chiudere al 2001, gli immobili di SCIP 1 valevano – per il precedente Governo – poco più di 4 miliardi. È stato possibile eseguire l'operazione perché le valutazioni di SCIP 1 erano già tutte "nel cassetto". Si è fatto ricorso alla cartolarizzazione, già sperimentata fuori dal settore immobiliare, perché ci si era resi conto che vendere singolarmente gli immobili, come stavano facendo gli enti, non ci avrebbe mai permesso di incassare tempestivamente quelle somme. Il valore di SCIP 1 è stato determinato in 3.500 milioni; il valore incassato iniziale è stato di 2.300 milioni; sui prezzi differiti, cioè sugli incrementi di valore, alla data dell'audizione ne erano stati incassati, come già detto, 950. L'incasso totale è, quindi, di 3.250 milioni, cui è tuttavia prevedibile che si aggiungeranno ulteriori accrediti per prezzi differiti.

La seconda operazione di cartolarizzazione (SCIP 2), nella quale sono stati inseriti anche immobili di proprietà dello Stato e, più precisamente, del Ministero dell'economia e delle finanze, ha dovuto subire un rallentamento di 10-11 mesi, poiché il Parlamento -

contrariamente all'avviso del Governo - ha stabilito che nel 2004 i beni dovevano essere venduti ai prezzi del 2001, con un costo per i cittadini italiani di un miliardo. L'attività di dismissione è ora ripresa a ritmo sostenuto: infatti, comprano prevalentemente i conduttori di questi immobili, a dimostrazione del fatto che vi è un assoluto interesse.

Queste sono le valutazioni sulle operazioni concluse. È poi in corso di organizzazione una terza operazione di cartolarizzazione di immobili pubblici prevalentemente residenziali, avente ad oggetto 6.500 unità immobiliari, per un valore stimato di un miliardo. L'operazione prende in considerazione quasi esclusivamente immobili dello Stato.

Per il rispetto dei criteri indicati da *Eurostat* e per non registrare come debito in contabilità pubblica le operazioni di dismissione tramite cartolarizzazione, il valore incassato dallo Stato come prezzo iniziale di trasferimento non può essere inferiore all'85 per cento del valore di mercato degli immobili trasferiti. Tale obiettivo è stato raggiunto grazie alla natura degli immobili dismessi (come si è visto, prevalentemente residenziali).

Relativamente al rischio paventato dell'immissione sul mercato di patrimoni così rilevanti, va sottolineato che SCIP 1 SCIP 2 sono costituite prevalentemente da immobili ad uso abitativo e che SCIP 1 è stato ceduto per l'85% agli occupanti. Quindi, non si sono alterate altre situazioni: sono stati gli stessi inquilini a trasformarsi da conduttori in proprietari.

La dismissione dei beni immobili strumentali. Seguendo le esperienze europee di successo (prima fra tutte quella inglese), volte a razionalizzare l'uso delle risorse immobiliari pubbliche, Il Governo sta cercando di migliorare l'efficienza degli utilizzi di immobili in uso alla pubblica amministrazione. Con riferimento in particolar modo all'uso ufficio, si sta utilizzando un nuovo strumento, costituito dal fondo comune immobiliare ad apporto e trasferimento, il quale, nel rispetto dei criteri *Eurostat* dettati in materia di leasing operativo, dovrebbe permettere anno per anno di risparmiare risorse pubbliche con benefici sul fabbisogno e sul deficit.³⁶ Allo stesso tempo si potranno utilizzare le risorse reperite sul mercato per migliorare i conti pubblici del paese attraverso la riduzione dello stock di debito pubblico, come dimostrano i benefici storicamente ottenuti con le due operazioni di cartolarizzazione SCIP 1 e SCIP 2.

In questa logica, il Ministero dell'economia e delle finanze si è reso promotore - ai sensi dell'articolo 4 della legge n. 410 del 2001 - della costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, denominato FIP, attraverso la vendita e l'apporto di immobili ad uso diverso da quello residenziale da parte della pubblica amministrazione. Contestualmente alla costituzione del Fondo, gli immobili sarebbero stati oggetto di un contratto di locazione di natura privatistica sottoscritto tra il Fondo, in qualità di locatore, e l'Agenzia del demanio, in qualità di conduttore. A sua volta, l'Agenzia del demanio assegnerà gli immobili in uso agli originari utilizzatori.

L'attività del Fondo si concretizzerà nella gestione corrente degli immobili (effettuazione delle manutenzioni straordinarie, sottoscrizione di polizze assicurative, eventuali valorizzazioni, e così via) e nella cessione degli immobili stessi durante la vita del Fondo (prevista in 15 anni).³⁷ Si è partiti a tal fine dall'identificazione di un portafoglio di immobili con un valore di mercato di circa 4 miliardi quale oggetto dell'operazione, composto per circa il 70 per cento da immobili ad uso governativo (sedi delle Agenzie fiscali, del Ministero dell'economia e delle finanze, del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, del Ministero del lavoro e caserme della Guardia di finanza) e per circa il 30 per cento da immobili degli enti previdenziali (specificatamente INPS, INAIL, INPDAP).

Lo scopo dell'operazione dal punto di vista della pubblica amministrazione è stato quello di instaurare un processo di valorizzazione degli immobili oggetto dell'operazione, di efficientamento e di razionalizzazione degli spazi occupati. A tal proposito il Sottosegretario ha ancora una volta ribadito come in media la spesa di manutenzione della pubblica amministrazione sia stimata essere compresa tra il 3,5 per cento ed il 5 per cento annuo del valore degli immobili, a fronte dello 0,5-2 per cento del settore privato. Dal punto di vista dei

³⁶ Per il deficit solo fino a tutto il 2005, in quanto le intese raggiunte con l'UE le entrate una tantum dal 2006 in poi sono escluse dal conteggio del saldo dell'indebitamento netto e possono solo contribuire alla riduzione dello stock del debito.

³⁷ A tal proposito, il Sottosegretario ha fatto notare, tra l'altro, la mancanza di assicurazioni sugli immobili pubblici che, però, quando sono oggetto di «incidenti», comportano un costo.

detentori delle quote del Fondo, lo scopo è quello di ottenere un dividendo annuo pari alla differenza tra i ricavi (affitti) ed i costi (manutenzione, amministrazione del fondo, interessi sul debito e così via), nonché, potenzialmente, il capital gain sulla rivendita degli immobili rispetto ai prezzi iniziali di acquisto.

Per quanto riguarda specificamente gli enti, le uniche indicazioni disponibili riguardano il valore del corrispettivo degli affitti ed i costi di manutenzione. Ma già solo con questo saremmo in una gestione negativa. Infatti, solo per gli affitti, senza togliere altro, si registra un reddito del 2,17%, con costi di manutenzione – per l'ente che spende di meno – che sono del 3%.

Come già prima argomentato, a fronte del costo per affitti sostenuto dalla pubblica amministrazione, stimato nel 7-7,5% annuo, vi sarà, per l'amministrazione, un minore onere, pari alla somma del 3,5-5% annuo per le minori manutenzioni effettuate e dei minori oneri finanziari sul debito pubblico, pari a un costo medio annuo del 5,1% (in totale, quindi, tra quasi il 9% e oltre il 10%), oltre ai costi amministrativi sostenuti.

Dal punto di vista del Fondo, nel medio periodo, quando il costo delle manutenzioni sarà stato abbattuto sino al livello mediamente sostenuto dal settore privato, il margine operativo sarà pari alla differenza tra i ricavi (7-7,5%) e i costi di manutenzione (0,5-2%), oltre ad amministrazione ed altre voci minori.

Relativamente ai soggetti coinvolti nella costituzione del Fondo FIP, sono stati selezionati, tramite gara:

- da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, le banche *arranger* (più precisamente, il consorzio formato da Banca IMI, Barclays Capital, Lehman Brothers e Royal Bank of Scotland) incaricate di strutturare il fondo e di collocarne le quote presso investitori professionali appartenenti al settore privato (quindi, presso fondi pensione, compagnie di assicurazione, fondazioni, fondi comuni e banche). Le stesse banche hanno anche assunto l'impegno, in caso di mancato completamento dell'operazione entro fine del 2004, ad acquistare a fermo le quote per poi rivenderle agli investitori finali all'inizio del 2005. In tal caso, le banche non avrebbero avuto ricorso allo Stato in caso di insuccesso nel collocamento.
- da parte delle stesse banche, la società di gestione del risparmio (SGR), ovvero Investire Immobiliare S.p.A. - società interamente privata con capogruppo quotata presso la Borsa di Milano – che avrebbe provveduto alla costituzione e alla gestione del fondo. In considerazione dell'ingente dimensione del patrimonio da gestire, la SGR nominata ha deciso di dividere il fondo in tre portafogli ed affidare la gestione di due di questi ad altre due SGR di comprovata esperienza, selezionate sempre tramite una procedura competitiva da parte delle banche *arranger* (che sono BNL Fondi SGR e Pirelli RE SGR).
- da parte della SGR:
 - o la società specializzata, incaricata di valutare, in qualità di esperto indipendente, il patrimonio immobiliare oggetto dell'operazione. Tale società è la REAG, filiale italiana del gruppo American Appraisal (ai fini della pubblica amministrazione, l'Agenzia del territorio è stata richiesta di dichiarare la congruità del prezzo risultante dalla valutazione data dalla REAG).
 - o la banca depositaria, custode delle quote, incaricata di gestire gli incassi, i pagamenti e le disponibilità liquide del fondo. La banca scelta è Banca Intesa.

Per quanto riguarda la struttura dell'operazione, questa è fatta per il 40% da apporto. Quindi, la SGR procederà alla costituzione del Fondo ricevendo gli immobili conferiti dalla pubblica amministrazione in cambio di quote di pari valore emesse dallo stesso, per un ammontare del 40% del valore di mercato del patrimonio da cedere. L'apporto è avvenuto per decreto ministeriale e la SGR, per conto del fondo, ha assunto la titolarità dei beni al momento della pubblicazione del decreto in Gazzetta Ufficiale. Le quote del fondo sono state collocate dalle banche presso investitori istituzionali italiani ed esteri (imprese di investimento, banche, agenti di cambio, società di gestione del risparmio, società di investimento a capitale variabile, imprese di assicurazione, società finanziarie e via dicendo).

L'altro 60 per cento del Fondo è stato trasferito attraverso vendita. Quindi, dopo la costituzione del Fondo (il cui 40% è, come si è detto, ad apporto) ed il collocamento delle quote sul mercato, la pubblica amministrazione ha venduto al Fondo il 60% del portafoglio attraverso un decreto ministeriale. Per finanziare l'acquisto, la SGR ha sottoscritto un

prestito per conto del Fondo. Tale prestito è stato valutato dalle agenzie di rating ed è stato inizialmente sottoscritto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle banche *arranger* a condizioni di mercato. Era previsto che all'inizio del 2005 tale prestito sarebbe stato oggetto di *repackaging* e interamente ricollocato sul mercato in forma di titoli.

Il prezzo per l'acquisto doveva essere corrisposto alla pubblica amministrazione al momento del passaggio della titolarità dei beni, avvenuto con la pubblicazione del decreto ministeriale sulla Gazzetta Ufficiale.

Il contraente unico di tutti questi immobili - quindi, il locatore unico - è diventata l'Agenzia del demanio, incaricata di sottoscrivere con il Fondo un contratto di locazione sui beni dismessi (quindi, del Fondo). Per consentire la razionalizzazione, è previsto che il conduttore possa liberare nei 15 anni di vita del Fondo fino al 20 per cento degli immobili, soglia soggetta ad alcune restrizioni (il settore pubblico utilizza un terzo in più rispetto al settore privato). Per beneficiare di questa facoltà, l'Agenzia del demanio redigerà, con l'assistenza di un consulente terzo, un progetto di razionalizzazione degli spazi occupati. Questo processo di razionalizzazione consentirà all'Agenzia del demanio di minimizzare l'uso degli spazi, riducendo il costo complessivo della locazione.

I contratti di locazione stipulati dal demanio con i singoli conduttori devono prevedere il diritto di prelazione a favore del conduttore per l'acquisto dell'immobile al prezzo di mercato nell'ipotesi in cui il fondo provveda alla vendita, come ordinariamente previsto nei contratti di locazione ad uso ufficio. Questi contratti avranno durata iniziale di 9 anni, con un'opzione immediata, per il conduttore, di un'ulteriore durata novennale. È un'operazione allineata con le più recenti tendenze del mercato immobiliare italiano, con caratteristiche analoghe a quelle delle operazioni di *spin off* immobiliare avvenute in Italia negli ultimi anni, comparabili per dimensione e per natura del patrimonio (Telecom, FIAT, ENEL e Banca Popolare di Lodi).³⁸

Il Sottosegretario si è poi soffermato sulla promozione anche da parte di Patrimonio dello Stato S.p.A., ai sensi dell'articolo 14-bis della legge n. 86 del 1994, della costituzione di un fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Patrimonio Uno. In questo fondo entrano immobili ad uso diverso da quello residenziale che sono di proprietà di enti previdenziali pubblici, mentre, poi, ci sono beni che appartengono ad altri soggetti controllati comunque dallo Stato. È, fra l'altro, prevista anche la valorizzazione di carceri non utilizzate, dismesse, al fine di procurare risorse per la costruzione di altri edifici di analoga destinazione. Si tratta di un fondo, strutturato a liquidazione, per la durata di sette anni. Per tale Fondo la SGR (selezionata tramite gara) gestirà il fondo nell'ottica di massimizzare il valore del patrimonio e distribuire immediatamente agli investitori i proventi originati dalle dismissioni, con l'obiettivo di realizzare pienamente i processi di valorizzazione. La distribuzione per *asset class* degli immobili del Fondo prevede una componente di circa il 25% di immobili che sono destinati ad una rapida dismissione e un 15% di immobili da dismettere solo a seguito di una loro valorizzazione. È un fondo che partirà con un portafoglio di immobili che ha un valore di mercato di circa 800 milioni; tale portafoglio è composto per circa il 60% da immobili di enti previdenziali (INPS, INAIL, INPDAP) e per il 40 per cento da immobili di altri soggetti controllati dallo Stato.

L'on. Armosino ha concluso la sua relazione occupandosi delle specifiche problematiche sollevate dagli enti previdenziali e dai loro consigli di indirizzo e vigilanza, ed in particolare:

- della legittimità del trasferimento dei beni immobili strumentali con i meccanismi previsti dalla legge n. 410 del 2001;
- degli effetti del trasferimento ai fondi degli immobili e del loro impatto sull'equilibrio patrimoniale ed economico degli enti;
- del pacifico godimento del bene e della durata dell'utilizzo.

Legittimità del trasferimento di immobili strumentali. Secondo taluni enti previdenziali, non si potrebbero trasferire i beni di loro proprietà attraverso l'utilizzo dei

³⁸ Com'è noto, i dettagli tecnici della descritta operazione sono stati successivamente all'audizione del Sottosegretario Armosino definiti con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 15 dicembre 2004 (*Fondo immobili pubblici: Decreto Operazione*), con i decreti del 23 dicembre 2004 (*Fondo immobili pubblici: Decreto di Apporto; I Decreto di Trasferimento; II Decreto di Trasferimento*) e con il decreto del 24 dicembre 2004 (*Fondo immobili pubblici: Decreto di chiusura dell'operazione*).

meccanismi previsti dalla legge n. 410 del 2001. La predetta legge - di conversione del precedente decreto-legge con il quale era stata avviata la SCIP1 -, nel disciplinare l'ipotesi di dismissione di tutti i beni immobili pubblici, ha previsto due strade alternative di cartolarizzazione per procedere in tal senso: le società veicolo e i fondi. Tuttavia, fino alla promozione di FIP 1 si era scelto di portare avanti attività di cartolarizzazione esclusivamente tramite società veicolo (SPV).

Gli enti sostengono che la legge n. 410 del 2001 non sarebbe applicabile perché vi osterebbe un divieto di trasferimento o di cessione dei beni strumentali. Tale divieto, secondo gli enti, troverebbe la sua fonte normativa nel decreto legislativo n. 104 del 16 febbraio 1996, il quale stabilisce l'esclusione degli immobili ad uso strumentale dalla normativa sulle cessioni, prevedendo che una diversa attuazione avrebbe richiesto la modifica della suddetta norma.³⁹ Si basa su questi presupposti la profonda differenza di opinioni tra gli enti e il ministero, il quale ritiene, invece, che, mentre la legge n. 410 del 2001 disciplini espressamente il trasferimento ai fondi di immobili degli enti pubblici non territoriali ad uso diverso da quello residenziale (si veda l'art. 4), il decreto legislativo n. 104 del 16 febbraio 1996 non se ne occupi. La disciplina per gli immobili strumentali sarebbe, quindi, quella contenuta nella legge 410/2001. La normativa c'è già e non c'è, quindi, alcun bisogno di modificare il decreto legislativo 104/96.

Il Governo è convinto della fondatezza della sua interpretazione, avendo ottenuto conformi pareri, oltre che dagli uffici legali interni, anche da quelli di soggetti chiamati a queste operazioni. Eventuali conflitti, ove sussistenti, saranno, quindi, definiti in altra sede.

Effetti sull'equilibrio patrimoniale ed economico degli enti. Relativamente agli effetti economici del trasferimento ai fondi degli immobili strumentali degli enti, è stato sottolineato come il prezzo per il trasferimento dei beni sia interamente di competenza dell'ente titolare e non determini quindi alcuna perdita di valore, ma unicamente una trasformazione del valore contabile immobilizzato in una equivalente disponibilità di cassa, in molti casi superiore al valore contabile. Il corrispettivo è determinato da un valutatore terzo e indipendente, sulla base dei valori correnti di mercato, ed è oggetto di un parere di congruità da parte dell'Agenzia del territorio.

L'articolo 3, comma 12, della legge 410/2001 afferma che il prezzo per il trasferimento dei beni immobili è corrisposto agli enti previdenziali titolari dei medesimi. Le relative disponibilità sono acquisite al bilancio per essere accreditate sui conti di Tesoreria, vincolati e intestati all'ente venditore. Sulle giacenze è riconosciuto un interesse annuo al tasso fissato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze. Si tratta della media dei tassi praticati sui BOT; quindi non vi è assolutamente perdita per gli enti previdenziali.

Riguardo ad alcune obiezioni sollevate dai rappresentanti dell'INAIL e dell'IPSEMA, il Sottosegretario ha opposto che la cessione del bene non altera le riserve tecniche dell'ente detenute a fronte dei propri impegni futuri. Infatti, ai sensi dell'articolo 3, comma 12, della medesima legge n. 410 del 2001, il corrispettivo incassato dalla cessione di beni realizzata secondo tale norma è computabile ai fini delle relative riserve tecniche e riserve legali.

Ai fini del rispetto degli impegni futuri dell'ente, non va sottovalutato il rischio del mercato immobiliare, dopo otto anni di crescita ininterrotta dei prezzi. Come prima ricordato, nei precedenti cinque anni i prezzi diminuirono ininterrottamente, perdendo in totale più del 60 per cento del proprio valore. Va aggiunto che l'equilibrio patrimoniale degli enti è in ogni caso garantito dallo Stato attraverso trasferimenti annui, a ripianamento del loro deficit, del valore di circa 60 miliardi.

Al fine di preservare anche l'equilibrio economico, è previsto che per l'uso dell'immobile venduto dall'ente ed a questo rassegnato dall'Agenzia del demanio, i canoni siano fissati in modo da non rappresentare alcun aggravio per l'ente. Infatti, si prevede che l'onere non debba eccedere il beneficio ottenuto dall'ente per la cessazione degli oneri manutentivi di competenza del Fondo, oltre al rendimento finanziario del prezzo di vendita incassato. L'eccedenza dei canoni dovuti al Fondo oltre tale misura resterebbe a carico dello Stato. per conseguire l'obiettivo della razionalizzazione nell'uso degli spazi da parte della pubblica amministrazione, nel contratto di locazione con il Fondo FIP, è stata prevista la

³⁹ Il riferimento è relativo a quanto stabilito dall'art. 1, comma 2, secondo il quale "Le norme del presente decreto, relative al trasferimento della proprietà, non trovano applicazione riguardo ai beni di proprietà degli enti che gli stessi utilizzano quali sede di uffici propri o di enti..."

facoltà per gli utilizzatori di rescindere anticipatamente nel tempo il contratto per una porzione degli immobili locati. Tale diritto per i conduttori, senza obbligo di esercizio, è finalizzato alla razionalizzazione d'uso dei beni. Ove l'ente dovesse liberare immobili del FIP, ad esempio, ricorrendo a spazi sottoutilizzati di altri enti, potrebbe immediatamente conseguire un risparmio di canoni e restituire l'immobile al FIP, indipendentemente dal relativo prezzo di mercato in quel momento.

Pacifico godimento del bene e durata dell'utilizzo. Il Sottosegretario ha precisato che il pacifico utilizzo del bene da parte dell'ente, successivamente al trasferimento al FIP, è assicurato da un contratto di durata iniziale di nove anni, rinnovabile a discrezione dell'ente per ulteriori nove anni alle medesime condizioni. Successivamente agli iniziali diciotto anni, l'ente godrà di un diritto di prelazione per la sottoscrizione, a condizioni di mercato, di una nuova locazione con durata di sei anni più sei. Tale garanzia è assicurata anche in caso di eventuale vendita del bene da parte del FIP. L'uso del bene è pertanto assicurato a favore dell'ente per un minimo di trenta anni, oltre al diritto di prelazione, in caso di vendita, a favore dell'ente stesso.

4.2.4 - L'audizione del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 aprile 2005

Il Ministro, ascoltato il 6 aprile 2005 insieme con il Sottosegretario di Stato allo stesso dicastero on. Maria Teresa Armosino, dopo aver esaminato i temi della gestione del patrimonio immobiliare pubblico e della gestione del patrimonio immobiliare degli enti, ha affrontato le tre questioni poste dal Presidente della Commissione bicamerale, vale a dire quella relativa al patrimonio residenziale (cioè alle operazioni SCIP e, in particolare, all'operazione SCIP 2), quella concernente gli immobili di pregio e, infine, quella attinente agli immobili destinati ad uso governativo e al FIP, il Fondo immobili pubblici.

L'esposizione del Ministro è iniziata con l'affermazione che, esaminando i bilanci pubblici degli altri paesi europei, si riscontra una sostanziale somiglianza tra quelli dei principali paesi, con un'unica notevole anomalia riguardante l'Italia. Negli altri paesi europei, grosso modo a parità di spesa pubblica e di imposte, cioè di pressione fiscale, i debiti pubblici oscillano intorno al 60% del PIL e il servizio del debito ammonta a circa il 3% del PIL (per la precisione, 2,8%). L'Italia, invece, presenta un debito pubblico del 105,8% del PIL, che implica una spesa per interessi, cioè per il servizio del debito, pari a circa il 5% del prodotto interno lordo. Questo significa che vi sono almeno due punti percentuali di differenza nella spesa del nostro paese rispetto a quella degli altri paesi. In altri termini, la spesa primaria, al netto degli interessi sul debito pubblico, è inferiore del 2% rispetto a quella degli altri paesi europei.

A fronte di questo debito pubblico così elevato, che condiziona pesantemente il bilancio pubblico, lo Stato italiano dispone, tuttavia, di un amplissimo attivo che ammonta a circa il 137% del PIL e, soprattutto, è pari al doppio rispetto a quello degli altri paesi europei che dispongono anch'essi di stime del valore di mercato del proprio attivo di bilancio. Quindi, se guardiamo anche allo stato patrimoniale delle pubbliche amministrazioni, oltre che al loro conto economico, veniamo a scoprire un ulteriore indicatore della pervasività del nostro Stato nei confronti dell'economia: non soltanto esistono molte spese e molte tasse, più o meno come negli altri paesi, ma, soprattutto, nel nostro stato patrimoniale esistono molto debito e molto attivo pubblico.

Peraltro il patrimonio pubblico è rimasto quasi sconosciuto fino a pochi anni fa, perché esisteva soltanto il Rendiconto generale dell'amministrazione, prodotto dalla Ragioneria generale dello Stato e sottoposto al Parlamento ogni anno, che registrava gli attivi sostanzialmente a valori storici, ossia al costo di acquisizione, valori che non avevano quindi alcun significato economico. Per molte partecipazioni azionarie il valore nominale è di un euro per azione, laddove i corsi arrivano anche a 17 euro per azione; lo stesso discorso vale per gli immobili e per le opere pubbliche. È quindi evidente che quel Rendiconto ha una scarsa significatività.

Si è, quindi, cercato di produrre uno stato patrimoniale delle amministrazioni pubbliche realizzato a prezzi di mercato, ossia valutato come qualsiasi bilancio impone oggi di fare, e corredato, oltre che da una descrizione di tutti gli attivi e i passivi, da un confronto internazionale con la situazione dei principali paesi che producono uno stato patrimoniale di questo tipo (Francia, Gran Bretagna, Australia, Nuova Zelanda, Svezia, Giappone e Canada)

da cui risulta lo scostamento cui si è fatto prima riferimento.

Le entità censite da questo stato patrimoniale delle amministrazioni pubbliche sono le seguenti: Stato, regioni, province e comuni, enti previdenziali e altri enti pubblici. Essi sono valutati a prezzi di mercato o secondo i criteri del SEC 95, cosicché disponiamo di una valutazione anche dal punto di vista della contabilità europea, diversa da quella civilistica. Questo conto delle pubbliche amministrazioni - che ci si attendeva che alla fine dell'estate 2005 fosse corredato da un'analisi ancora più approfondita effettuata dall'Agenzia del demanio, non tanto dei valori, quanto dell'inventario fisico delle disponibilità - è servito al Governo innanzitutto per finalità di tipo conoscitivo, perché nessuno sapeva con precisione cosa avessimo e dove lo avessimo. Ed è servito a fornire delle valutazioni con criteri identici a quelli di altri paesi ed a capire quali possono essere le operazioni di ottimizzazione di questo patrimonio. Le caratteristiche fondamentali del patrimonio, infatti, sono principalmente due. In primo luogo esso ha un rendimento basso o addirittura negativo; in pratica è un centro di costo e non di profitto. In secondo luogo genera delle rendite totalmente ingiustificate per quanto riguarda l'amministrazione degli immobili e dei beni demaniali che spesso sconfinano nell'abuso. Questo accade, ad avviso del Ministro, perché, come Adam Smith affermava nella sua opera fondamentale del 1776, *La ricchezza delle nazioni*, non c'è peggior padrone della Corona.

Nel caso dell'Italia, lo stesso fatto che si è posta la necessità di realizzare tre anni fa lo stato patrimoniale in cui sono riportate le proprietà pubbliche e che allo stato attuale non sia possibile realizzare analogo inventario per i beni detenuti all'estero (con riferimento non alle ambasciate, ma alla miriade di beni che per lasciti, acquisti ed assi di vario tipo deteniamo all'estero) che di anno in anno viene aggiornato e raffinato, rende evidente, non l'impossibilità, ma l'estrema difficoltà per lo Stato di gestire il patrimonio. Non si intende affermare in tal modo che tutto quanto realizza il pubblico è fatto male e, viceversa, tutto ciò che compie il privato è fatto bene. Occorre, quindi, ammettere che, considerata la complessità delle società moderne, con una tendenza evidente a godere e generare rendite, decentrare la proprietà e la gestione dei beni è positivo.

Il prof. Siniscalco, tuttavia, evidenzia che lo Stato non può vendere tutto: all'interno dello stato patrimoniale ci sono attivi più utili ed attivi meno utili, per i quali si giustifica un'operazione di dismissione, o altri, per i quali si giustifica semplicemente un'operazione di valorizzazione. Partendo da questo conto patrimoniale e dalla constatazione che la gestione ottimale del patrimonio pubblico è un processo che richiederà un periodo lungo, forse trentennale, il Governo ha cercato di ragionare sui criteri e sui meccanismi. Quando si parla di ottimizzazione non si intende dismissione a tutti i costi, ma abolizione delle rendite e delle sacche di inefficienza.

Riprendendo quanto già illustrato nella sua precedente audizione in qualità di Direttore Generale del Tesoro, il Ministro Siniscalco ha affermato che la logica che presiede alle alienazioni di tale patrimonio pubblico non è semplicemente quella secondo cui esso debba essere venduto se vi è un rendimento negativo e, viceversa, tenuto se il rendimento è positivo, ma quella in base alla quale i criteri con cui amministrare l'attivo del patrimonio pubblico sono concorrentemente tre: finanziario, intertemporale e sociale. Il *primo* di questi è rappresentato dal **criterio di efficienza**: individuare gli attivi che finanziariamente rappresentano un centro di costo, capire perché lo siano ed eventualmente liberarsene se tenerlo costa più dell'alienarlo. È un problema di costo del mantenimento dell'attività rispetto alla riduzione del debito. Ad esempio, il fatto che una gestione immobiliare sia al 2% è un ottimo motivo per cederla, dato che si riduce il debito che, a parità di durata, costa il 5%. Il *secondo* è un criterio di fondo della gestione di qualsiasi capitale: la **sostenibilità**, cioè il fatto che questi attivi, anche se magari oggi rappresentano un centro di costo, possano costituire una fonte di benessere per le generazioni future. A tal proposito ha fatto un esempio per tutti: un'università rappresenta ovviamente un centro di costo, ma è fondamentale per lo sviluppo del paese; molti ospedali rappresentano ovviamente dei centri di costo, ma sono fondamentali per il mantenimento di quello che gli economisti gelidamente chiamano «capitale umano». Il *terzo criterio* è quello dell'**equità** nei confronti dei più svantaggiati. È, cioè, possibile che un attivo rappresenti un centro di costo, è possibile che questo centro di costo non generi particolare benessere per le generazioni future, ma sia tuttavia fondamentale per il benessere di alcuni segmenti di popolazione meno fortunati: «un ospizio, se ancora ne esistono, piuttosto che giardinetti pubblici in una zona disagiata fruiti da fasce di popolazione meno fortunate non danno benessere alle generazioni future,

rappresentano un centro di costo, e tuttavia sono fondamentali per il benessere di alcune fasce di popolazione”.

È chiaro che tali criteri possono essere “pesati” diversamente a livello di scelte politiche. Vi sono impostazioni per le quali l’equità pesa più dell’efficienza e viceversa, od ancora momenti in cui il problema del debito pubblico è preminente e, in una considerazione generale della finanza pubblica, il criterio finanziario pesa più degli altri due (come direbbe un economista, dipenderebbe dal tasso di sconto, cioè da quanto pesa il benessere futuro rispetto a quello attuale). Tale procedura di dismissione deve essere quindi considerata nel quadro complessivo della finanza pubblica, non dell’equilibrio finanziario del singolo ente, ma, quanto meno dal punto di vista del Ministero dell’economia e delle finanze, della finanza pubblica, che è composta di debito, di *deficit*, di crescita attuale e futura e, infine, di logica di gestioni previdenziali. Si è più volte osservato che gli immobili sono a garanzia delle prestazioni: tralasciando il caso dell’INAIL, che ha effettivamente una gestione di tipo assicurativo, negli altri enti vi sono sistemi a ripartizione dove la garanzia è interamente pubblica.

Un debito pubblico così alto come quello italiano deve essere ridotto il più possibile ed a ritmi rapidi, avendo ben chiaro che il rapporto debito/PIL si riduce, innanzi tutto, con la crescita del PIL e con gli avanzi primari, rispetto ai quali tali misure di dismissione sono da considerarsi complementari: nessun paese che abbia ridotto di molto il proprio debito pubblico (ad esempio, dimezzandolo), lo ha ridotto semplicemente alienando o dismettendo, ma lo ha fatto soprattutto attraverso la crescita e generando avanzi di bilancio. La strada primaria è questa. Se, tuttavia – in un contesto in cui sussiste, come si è visto, l’anomalia di un rapporto attivo/PIL eccezionalmente elevato, un attivo è un centro di costo, non serve al benessere delle generazioni future e non rappresenta un particolare esempio di politica per l’equità, allora lo si può vendere a cuor leggero e, anzi, una gestione sana e ragionevole della cosa pubblica impone che questo tipo di attività sia venduta. Alcune delle ipotesi di cessione degli immobili e di attivi fatte in questi anni rispondono a tutte queste caratteristiche. Sicuramente vi risponde la cessione dei crediti: il recupero dei crediti contributivi è circa triplo una volta che questi crediti sono stati cartolarizzati rispetto a quando non lo sono. Entrando *in medias res*, vi risponde anche la cessione degli immobili residenziali degli enti, che non sono un centro di profitto, non generano benessere per le generazioni future e in alcuni casi, certamente non in tutti, pare al Ministro che vadano a vantaggio delle fasce più fortunate e non di quelle più sfortunate della popolazione, perché fenomeni di rendita connessi alla fruizione di questi immobili, derivanti da affitti al di sotto del prezzo mercato o da localizzazioni particolarmente fortunate e così via, fanno di questi beni un caso di scuola di immobili da dismettere. Infatti, quando questo tipo di immobili viene dismesso l’inquilino si accolla tutti i costi di gestione per il solo fatto di averlo comprato, e, in più, ha un incentivo a ristrutturarlo. Questo è un criterio che sta alla base delle dismissioni di immobili residenziali avvenute non soltanto in Italia, ma anche in altri paesi, come la Gran Bretagna.

Per razionalizzare questo segmento di patrimonio pubblico è stata introdotta nel 2001 la legge n. 410, che, tra l’altro, detta le norme secondo cui vendere questi immobili e prevede la razionalizzazione logistica degli uffici, delle sedi e degli sportelli degli enti previdenziali pubblici. Di fatto questa legge affronta le due dimensioni delle vendite immobiliari fin qui realizzate: quelle della prima fase, che, attraverso le operazioni SCIP, hanno riguardato principalmente il patrimonio residenziale (va tenuto presente che una cartolarizzazione la si realizza quasi esclusivamente quando esiste un occupante intenzionato in qualche modo a comprare); quelle della seconda fase, che rispondono, invece, alla questione della razionalizzazione logistica degli uffici, delle sedi e degli sportelli e che sono grosso modo confinate agli usi governativi e di cui il Fondo immobili pubblici ha rappresentato il primo esempio.

Perché sono state pensate queste due operazioni, tra l’altro nell’ottica di una maggiore efficienza della cosa pubblica? Perché cedendo gli immobili residenziali degli enti si è raggiunto l’obiettivo di non aumentare, o addirittura di ridurre, il debito pubblico, razionalizzandone l’uso. Gli economisti, grazie anche alle loro analisi forse un po’ fredde, sanno che le burocrazie non rispondono ad ordini, ma ad incentivi, e questo è ciò che esattamente succede a qualsiasi entità di tipo privato. Quindi, il fatto che gli immobili in uso governativo avessero un affitto equivalente a zero comportava uno sfruttamento meno che efficiente di tali risorse: di contro gli enti si trovavano a dover sostenere le spese relative alla gestione di tali immobili senza potersi avvantaggiare da una loro eventuale vendita. Come si

è più volte rilevato nell'ambito della Commissione bilancio della Camera dei deputati in sede di esame della legge finanziaria, bisognava però dimostrare che una tale operazione sarebbe risultata, nel complesso, vantaggiosa per l'Erario. Infatti, per il solo piacere di creare efficienza, a volte si compiono delle operazioni che efficienti non lo sono affatto; in questo caso, però, il tipo di ragionamento effettuato ha condotto a risultati abbastanza univoci.

Ad esempio, il FIP - Fondo immobili pubblici, che ha una durata complessiva di quindici anni, è stato realizzato con immobili la cui detenzione, per il solo immobilizzo di risorse finanziarie che lo Stato prende a prestito, presenta attualmente, per ipotesi, un costo medio del debito non rimborsato per interessi del 4,8%, a cui va sommato il costo relativo alla gestione immobiliare, che varia dal 3,5 al 5%. Da tale somma si ottiene il costo totale per la detenzione di questi immobili per lo Stato (comprensivo degli interessi sul capitale e delle manutenzioni) che oscilla tra l'8,3 e il 9,8%. Si tratta di una cifra francamente poco efficiente e giustificabile e che, oltretutto, viene pagata dal contribuente. Invece, se noi introduciamo questo meccanismo di cessione del bene ad un fondo, il quale lo riaffitta a condizioni ovviamente economiche - persino agevolate, ma che comunque comportano una posta di costo nel bilancio degli enti - riusciamo a risparmiare finanziariamente ed a recuperare efficienza. Riguardo a questo ultimo punto, il Ministro ha fatto rilevare che i metri quadrati per persona, per ente, per ufficio o per sede sono molto diversi tra loro, come sempre accade nel settore pubblico: si va da 10 metri quadrati per persona a 35-40 metri quadrati per persona, contro una media del settore privato pari a circa un terzo di questi valori. Per quanto concerne le sedi strumentali, quindi, va ribadito che il discorso deve essere formulato in un'ottica generale di debito e di deficit, ma anche di gestione delle entità di tipo economico. Va peraltro ricordato che, per quanto riguarda i beni strumentali, vi è comunque un diritto di prelazione a favore dello Stato, affinché li possa eventualmente riacquistare. Quindi, nel caso in cui vi fosse nuovamente un periodo di bassa crescita, potrebbe convenire procedere in tale modo.

Queste operazioni (come quella relativa agli usi governativi) hanno identica struttura anche nelle principali aziende private. L'ENEL ha ceduto immobili strumentali per un miliardo e mezzo nel 2003, Telecom Italia per quasi 3 miliardi nel 2000, la Banca Antonveneta per 699 milioni nel 2003 e Assicurazioni Generali per 4 miliardi e 600 milioni. Nel caso di Generali, però, la situazione è diversa perché non sono stati ceduti soltanto immobili strumentali, ma anche immobili che costituivano parte delle riserve tecniche.

Tenuto, quindi, conto delle motivazioni (valore del debito, costo di manutenzione e costo complessivo della detenzione dei beni) e dei criteri seguiti, le emissioni del Fondo immobili pubblici possono portare ad una razionalizzazione, non solo del patrimonio degli enti previdenziali, ma anche del 70 % degli immobili facenti capo, ad esempio, alle Agenzie fiscali, alle sedi del Ministero dell'economia e delle finanze, del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, del Ministero del lavoro e delle caserme della Guardia di finanza.

Per quanto riguarda, poi, la questione che è stata sollevata della legittimità o meno della vendita di questi beni in capo agli enti, si potrà discutere sul grado di autonomia di questi ultimi, ma sicuramente il corrispettivo resta all'ente. Tale modo di operare è determinato dal fatto che il settore pubblico è consolidato ai fini del bilancio (a prescindere dai parametri di Maastricht). In altri termini, quanto si realizza dalla vendita dei beni strumentali entra a far parte dei bilanci degli enti. Tuttavia, l'aggregato delle pubbliche amministrazioni - o *general government*, come è definito nel manuale SEC - è costituito *inter alia* da questi enti: se essi dismettono un attivo e introitano una somma, quest'ultima risulta un introito delle pubbliche amministrazioni nel loro complesso, anche se resta all'ente in forma fruttifera. Pertanto, effettuare tale operazione significa un'entrata ai fini del consolidato delle pubbliche amministrazioni. In nessun caso, però, è previsto l'esproprio di questo tipo di fondi.

Il Ministro ha, infine, affrontato alcune questioni specifiche: la messa in efficienza ed il risparmio di spesa nel caso degli immobili SCIP, la messa in efficienza ed il risparmio di debito nel caso degli immobili facenti capo al Fondo immobiliare pubblico, il motivo (connesso al c.d. problema del pregio) per cui l'operazione legata a SCIP 2 ha subito dei ritardi e la spiegazione nel dettaglio del funzionamento del Fondo immobili pubblici rispetto agli immobili strumentali degli enti che, come è noto, rappresentano meno del 30% del FIP complessivo.

L'operazione SCIP 1 ha funzionato senza ritardi, mentre l'operazione SCIP 2 ha

subito, fin dall'inizio, un rallentamento. Tale rallentamento ha causato quella ristrutturazione del debito - ben accettata dal mercato - operata nei giorni immediatamente precedenti l'audizione, la quale, tra l'altro, aveva consentito un rialzo del *rating*. Secondo le valutazioni del Governo, questo lento avvio è stato causato dalla coincidenza di una pluralità di fattori che hanno distorto il processo. Innanzitutto, la questione legata al prezzo: come è noto, essa è stata oggetto di un'importante modifica legislativa, giustificata non tanto dal punto di vista finanziario, quanto da quello sociale e politico. A bloccare tutto il processo è stata l'incertezza legata alla vendita dei beni: non si sapeva, cioè, se fare riferimento ai prezzi concernenti l'anno della valutazione, o ai prezzi di mercato successivi. Difatti, superato questo scoglio e indennizzata la società veicolo, la *performance* di SCIP 2 è rapidamente migliorata, avvicinandosi agli obiettivi del *business plan*, anche se alla data dell'audizione non li aveva ancora raggiunti. Quindi, è stato previsto il rifinanziamento dei titoli originariamente emessi, caratterizzati da scadenze troppo brevi e non più recuperabili integralmente per il significativo ritardo accumulato in quel periodo.

Riguardo agli immobili dichiarati di pregio, è noto che, per quanto concerne la vendita, agli stessi non veniva applicato lo sconto normalmente previsto per gli immobili cosiddetti normali. Per motivi che attengono alle ordinarie dinamiche di comportamento degli individui si è giunti molto lentamente alla dichiarazione inerente a queste famose liste di pregio. Tra l'altro, verso tale dichiarazione è stato anche fatto ricorso in sede di giurisdizione amministrativa. Senza esitazioni, il Ministro ha affermato che questo è un altro di quei casi di abuso per i quali, se ve ne fosse bisogno, varrebbe, una volta di più, la pena di vendere questi immobili. Infatti le persone che occupavano immobili di pregio, siti nei centri delle città, hanno fatto di tutto, pur di non pagare nemmeno quel prezzo, frutto di precedenti valutazioni, ma pieno. Il ministro ritiene quindi, senza far uso di mezzi termini, che ci troviamo di fronte ad una forte prova della bontà di liberarsi di un patrimonio che, va ripetuto, è oggetto di rendita. A tal proposito, il Ministro ha precisato che, come ricordato in precedenza, il termine «abuso» non vuol fare riferimento all'aspetto legale, ma a quello di fatto o economico, anche se la questione appare altamente discutibile.

Nella stessa audizione, in merito agli immobili di pregio, è intervenuta, su sollecitazione dello stesso Ministro, anche l'on. Maria Teresa Armosino, *Sottosegretario di Stato per l'economia e le finanze*, la quale ha ricordato che la vicenda è stata dibattuta soprattutto alla Camera dei deputati, dove sono state presentate numerose interrogazioni e risoluzioni, volte in primo luogo all'abolizione del concetto di «pregio». Ciò comporterebbe che tutti gli immobili sarebbero venduti con lo sconto fino al 40,5%, pari al 30 più 15 (gli immobili di pregio non sono, quindi, venduti al prezzo del 2001). Questa è la tesi prioritaria delle richieste, per le quali sarà fissato l'esame in Assemblea. Inoltre, laddove si dovesse procedere all'abolizione del concetto di «pregio», sarebbe più interessante per i contribuenti italiani ritirare gli immobili dal mercato. Posto che bisognerebbe indennizzare la SCIP della perdita di introiti, essendo stati gli immobili immessi al valore senza sconti (sia pure con le valutazioni che da più parti sono state indicate come molto moderate o troppo rispondenti ai valori di mercato), questa soluzione, comportando la necessità di coprire gli ammanchi che si determinerebbero, non è accettabile. Il presupposto, come già ben spiegato dal Ministro, è che non siamo in presenza di immobili in cui le persone sono entrate sulla base di graduatorie per esigenze particolari o in quanto appartenenti a categorie disagiate, ma, come emerge chiaramente nel caso degli immobili di pregio, sono - diciamo così - gli amici degli amici o coloro che sono più vicini alle capacità e possibilità gestionali degli enti.

Il Governo è, invece, assolutamente disponibile a valutare denunce e segnalazioni di erronea individuazione del pregio laddove si lamenti che la fattispecie non sussista. Ed è aperto ai suggerimenti, da qualsiasi parte provengano, con la piena disponibilità a valutare caso per caso.

Infine, a differenza di quanto riportato dalla stampa, secondo la quale i ricorsi sarebbero tantissimi, gli stessi hanno riguardato 187 immobili e le richieste di sospensiva accolte dai TAR sono in realtà pochissime. Il che dovrebbe indurre a grande cautela nell'affrontare tale materia.

4.3 - Piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008

A chiarimento e supporto degli orientamenti illustrati nei documenti di programmazione economica e finanziaria e nel corso delle audizioni parlamentari dei rappresentanti del Governo, nel marzo 2005 è stato reso noto uno studio per un "piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008", realizzato dal Dipartimento del Tesoro, in collaborazione con Patrimonio dello Stato, KPMG Business Advisory Services e la Fondazione Enrico Mattei.

Pur qualificato come "bozza" e con l'avvertenza che i dati presentati sono stime soggette a revisione, e per questa ragione non vanno intesi come dati ufficiali, lo studio costituisce, ad oggi, la fonte più completa ed aggiornata di elementi informativi, valutazioni ed ipotesi gestionali in tema di pianificazione e gestione strategica del complesso del patrimonio pubblico (cassa, crediti ed anticipazioni, partecipazioni, immobili e terreni, infrastrutture, risorse naturali).

A giudicare da un brano di Guido Carli del 1993 riportato in apertura del rapporto, ma riferentesi, però, all'alienazione del patrimonio mobiliare (privatizzazioni)⁴⁰, la ratio del piano di dismissioni proposto starebbe, oltre che nel costituire un fattore di alleggerimento dell'onere per interessi rispettoso del mercato e nel rappresentare, così, l'unica valida alternativa a politiche di "ristrutturazione del debito", anche nella riduzione della spesa pubblica in rapporto al PIL al di sotto della media europea, nell'intenzione di attirare capitali esteri e di accelerare la fine del ruolo dello Stato imprenditore.

Infatti, scriveva, fra l'altro, allora Carli: "Infine, le privatizzazioni, che sono l'imbuto in cui vanno a finire cinquanta, e forse settant'anni di storia italiana. Lì era, lì è ancora la chiave di tutto. Alienare il patrimonio mobiliare dello Stato significa sconvolgere la Costituzione materiale del Paese, costringere il settore privato a diventare davvero privato, costringere il settore pubblico a volgersi ai doveri di regolamentazione, di tutela del diritto di accesso a mercati da creare di sana pianta, promuovere il pensionamento di una categoria di amministratori nati e cresciuti nel grembo del sistema politico e interessati alla sua alimentazione piuttosto che ai risultati delle imprese".

Secondo quanto illustrato nell'introduzione e nella sintesi del rapporto, la ricerca si proponeva:

- di approfondire la fattibilità di una programma di valorizzazioni e dismissioni di attività patrimoniali del settore pubblico nel prossimo quadriennio, così come pianificato nel Dpef 2005-2008;
- di valutare:
 - o che cosa questo significa;
 - o perché è importante;
 - o che effetti potrà avere
 - sulla finanza pubblica
 - sulla gestione del patrimonio dello Stato, dei servizi pubblici e, in generale, della politica industriale ed economica.

Si dichiara, quindi, l'intenzione di valutare, alla luce dell'esperienza del passato in termini di privatizzazioni, quali interventi rendono sostenibili gli obiettivi del Dpef; quali effetti avranno sulle variabili di efficienza del settore pubblico; e in che modo il trasferimento di attività pubbliche al settore privato potrà influire sull'andamento dell'economia del Paese.

Il piano di valorizzazione e dismissione prefigura una rivisitazione profonda dell'attività economica dello Stato. Esso prevede, infatti, che lo Stato compia un passo indietro nella proprietà e nella gestione delle attività patrimoniali non strategiche, focalizzandosi su attività caratteristiche in cui il settore privato e le forze di mercato non garantiscono allocazioni efficienti.

Una trasformazione così profonda all'interno di un sistema economico fortemente pervaso dall'attività dello Stato deve essere studiata attentamente, prevedendo con ragionevoli margini di approssimazione le sue ricadute sul piano economico e sociale. L'attenzione nei confronti degli effetti di benessere è cruciale per la fattibilità e l'esito positivo dell'intero processo di valorizzazione, che dovrebbe essere condiviso dalla più ampia

⁴⁰ Guido Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, 1993.

maggioranza degli attori coinvolti. Un indirizzo di *political economy* - che tenga conto cioè delle preferenze dei gruppi socio-economici e dei vincoli politici e istituzionali - è quindi fondamentale per valutare appieno la fattibilità e le conseguenze di interventi di riforma strutturale come quelli previsti dal Piano.

In questa direzione, i principi che ispirano il Piano, ricalcando quanto già illustrato dal Governo in sede parlamentare, sono indicati nei seguenti:

- *Efficienza economica e finanziaria*: la proprietà delle voci dell'attivo patrimoniale deve essere attribuita ai soggetti in grado di utilizzarli al meglio, a parità di qualità e costo del servizio, e deve rendere di più di quanto costa il debito pubblico.
- *Mantenimento nel tempo del patrimonio netto*: il patrimonio netto dello Stato non deve diminuire, e se possibile, deve aumentare, a seguito del processo di dismissione e valorizzazione, affinché vengano garantite le generazioni future. Ovvero: massimizzare la funzione di utilità collettiva intertemporale, con il vincolo che essa sia non-decrescente per ogni generazione futura (*Principio Utilitarista*).
- *Equità*: le operazioni di valorizzazione delle attività pubbliche devono essere concepite e gestite nel rispetto del criterio di massimizzazione dell'utilità dei più svantaggiati (*Principio di equità di Rawls*).
- *Principio di attenzione alle attività strategiche*: tenere in considerazione il carattere strategico delle attività pubbliche da valorizzare.

L'attuazione di questi principi comporta che antecedentemente alla dismissione devono essere valutati gli effetti diretti ed indiretti, di breve e di lungo periodo delle operazioni di dismissione sul benessere del contribuente (che ha come *proxy* il patrimonio netto), ma anche su quello dei consumatori e dei lavoratori.

La fase di attuazione del piano, e quindi la scelta relativa alla dismissione delle diverse poste componenti l'attivo patrimoniale dello Stato, dovrebbe avvenire sulla base dell'applicazione del *criterio di disponibilità*, che si basa sul confronto del rendimento del capitale pubblico con il rendimento del capitale privato per ogni data tipologia di investimento.

Qualora un determinato investimento non generi esternalità positive o ricadute sociali, l'attivo pubblico sottostante dovrebbe essere dismesso qualora il suo rendimento risultasse inferiore al rendimento di mercato. La cessione di questo attivo al settore privato ai prezzi di mercato e la destinazione dei relativi proventi alla riduzione del debito comporta un aumento del patrimonio netto dello Stato, in quanto la transazione comporta l'eliminazione di un sussidio implicito, e quindi una riduzione del valore scontato delle spese. La variazione del patrimonio netto può risultare positiva anche in caso di cessione a sconto dell'attivo, qualora l'entità dello sconto risultasse inferiore al beneficio fiscale derivante dall'eliminazione del sussidio.

In presenza di esternalità positive o ricadute sociali, si dovrebbe invece confrontare il rendimento sociale dell'attivo con il rendimento di mercato. La cessione può ancora essere migliorativa per il contribuente qualora il rendimento sociale sia inferiore al rendimento di mercato. In questo caso, la dismissione può contribuire all'aumento del patrimonio netto qualora i risparmi in termini di gestione pubblica dell'attivo siano superiori al costo del servizio erogato "in outsourcing" dall'operatore di mercato. Ovviamente, l'applicazione del criterio di disponibilità prevede che l'attivo rimanga di proprietà pubblica quando il rendimento sociale sia superiore al rendimento di mercato.

La quantificazione del rendimento sociale delle diverse poste dell'attivo patrimoniale e la determinazione della conseguente disponibilità sono problemi estremamente complessi che possono essere affrontati - e risolti solo in parte - analizzandoli caso per caso. Esercizio che nel rapporto è compiuto in modo preliminare, sommario e generico per i vari *cluster* componenti l'attivo patrimoniale del settore pubblico (cassa, crediti e anticipazioni, immobili, partecipazioni, infrastrutture), ad eccezione delle risorse naturali.

Nello studio si nota come i governi dei paesi industrializzati si stiano gradualmente concentrando sugli stati patrimoniali del settore pubblico per **migliorare l'efficienza nell'uso dei beni pubblici** e per recuperare ulteriori risorse per le difficili condizioni di finanza pubblica. Esplorare lo stato patrimoniale pubblico diventa così un processo sistematico di identificazione, valorizzazione e/o disinvestimento, tramite vendita, concessione, affitto, o altre tecniche, per riorientare le attività dello Stato e incrementare le entrate non fiscali del settore pubblico.

Varie tipologie di beni possono essere valorizzate attraverso l'ingresso della finanza nel patrimonio. In questo modo, trasformando in finanziari gli attivi fisici, il settore pubblico può continuare a controllare la futura pianificazione dei servizi, senza dover mantenere l'esclusiva e totale proprietà dei beni. Tra questi beni sono inclusi, a titolo di esempio: immobili ad uso governativo, immobili residenziali e non residenziali, tecnologie e sistemi informativi, centri di intrattenimento, servizi pubblici, infrastrutture, risorse naturali. A questi si aggiungono le attività finanziarie, come i crediti non fiscali e le anticipazioni attive, e le partecipazioni in aziende.

Il riordino dello stato patrimoniale pubblico è anche funzionale al miglioramento della gestione dei beni e dei servizi pubblici. Quest'ultima, infatti, sta entrando in una nuova fase, caratterizzata da una maggiore attenzione all'aumento dell'efficienza ed al valore prodotto dai beni, conseguenza anche dell'introduzione di nuove tecnologie e di nuove metodologie di gestione. L'attivo pubblico è la base dei servizi pubblici e degli investimenti patrimoniali dello Stato. Una sua valorizzazione deve significare quindi anche un miglioramento della qualità e del costo dei servizi pubblici offerti ai cittadini.

Alla necessità di maggiori investimenti nelle infrastrutture pubbliche si può, in parte, rispondere attraverso una migliore gestione delle attività pubbliche, tramite: vendita di beni in eccesso, per liberare risorse per finanziare nuovi investimenti; il trasferimento della proprietà al settore privato, quando questo significa accesso a nuovi investimenti e nuove competenze, o trasferimento del rischio; identificare e capitalizzare attività nascoste; e aumentare il valore prodotto dalle attività che rimangono nella proprietà pubblica.

Secondo l'analisi condotta nel rapporto, nel passato è mancata una gestione strategica del complesso delle attività del patrimonio pubblico. La ricerca parte dalla considerazione che la debolezza nella gestione patrimoniale è storicamente dipesa da limiti nelle tecniche di contabilizzazione e di rendicontazione e da limiti nella pianificazione strategica della dinamica delle attività pubbliche. A partire dal 2003 il Ministero dell'economia e delle finanze ha, pertanto, avviato uno studio di fattibilità per la realizzazione di un conto patrimoniale del settore pubblico basato su criteri contabili raffrontabili agli IAS. Il rapporto in esame rappresenta esso stesso la naturale prosecuzione di quel progetto, essendo inteso a **trasferire metodi e strumenti della pianificazione strategica nella finanza pubblica**. Ciò, perseguendo l'obiettivo di introdurre, anche nel contesto italiano, un modo più evoluto di concepire la gestione patrimoniale, anche in relazione alle tendenze dei paesi di lingua anglosassone e, più in generale, dei paesi "avanzati", dove la pianificazione strategica ha assunto il ruolo di strumento per la programmazione e la misurazione delle prestazioni.

La pianificazione strategica, peraltro, ha solo di recente acquisito una nuova e più specifica accezione: nell'ultimo quarantennio, infatti, i fondamenti teorici ed il concetto stesso di pianificazione strategica hanno subito una profonda evoluzione. Negli anni Sessanta si è assistito all'imponente sviluppo delle economie pianificate nelle quali la dinamica economica poteva essere programmata con sufficiente esattezza: in tale fase il management si è caratterizzato per una funzione di tipo attuativo. Negli anni Ottanta e Novanta, la vittoria delle economie di mercato ed i fenomeni di *deregulation* hanno spinto verso un indirizzo meno determinista alla pianificazione. Non si trattava più di redigere piani da attuare, ma di prevedere le dinamiche di mercato (macro e micro) per conseguire un vantaggio competitivo (indirizzo "à la Porter").

L'esplosione della bolla speculativa mobiliare, il deterioramento del quadro delle certezze su cui si era fondato lo sviluppo degli ultimi decenni ha, di fatto, modificato profondamente gli obiettivi della pianificazione strategica. Oggi non si punta più a prevedere i fenomeni per adeguarsi ad essi, ma si simulano scenari per sviluppare un "sistema di orientamento" in un contesto in continuo movimento, puntando sull'identità aziendale e sul governo dei rischi.

La ricerca si è avvalsa anche di una serie di interviste ad operatori del settore pubblico e del settore privato per valutare i vincoli e le opportunità come percepiti da coloro che potrebbero essere interessati nel processo. Affinché il processo abbia successo, è necessaria una condivisione del modello sottostante ed un coordinamento tra le varie amministrazioni del settore pubblico, e tra il settore pubblico ed il settore privato. In altre parole, è ritenuta necessaria una condivisione degli obiettivi tra Stato, economia e società.

Per cogliere al meglio le potenzialità economiche dell'attivo pubblico, si è ritenuto di dover dare ad esso un'interpretazione la più ampia possibile, che include, oltre ai beni fissi,

anche le attività finanziarie, come crediti ed anticipazioni attive, e le partecipazioni in aziende. Non è stato possibile, allo stato attuale dei lavori, includere nella ricerca le analisi sui beni immateriali, quali diritti di godimento e diritti provenienti da proprietà intellettuale, sulle risorse naturali e sui beni mobili. Per queste categorie di beni, tuttavia, le potenzialità di creazione di valore e di una migliore gestione sono molto interessanti e gli Autori si augurano di poterle includere già nei prossimi documenti di approfondimento.

Al processo di valorizzazione dovrebbero essere interessate tutte le amministrazioni dello Stato, inclusi i ministeri, gli enti pubblici delle amministrazioni centrali (incluse le Università, gli Enti di ricerca, le Autorità portuali ed altri enti pubblici), le amministrazioni territoriali (Regioni, Enti locali e Comunità montane) e gli enti pubblici delle amministrazioni locali (ASL, Camere di Commercio e Agenzie regionali di sviluppo agricolo).

La realizzazione di un programma di valorizzazione delle attività pubbliche richiede una valutazione delle attuali politiche di gestione e delle competenze possedute dalle varie amministrazioni dello Stato. È necessario sviluppare capacità di gestione aziendale delle singole amministrazioni sul fronte della pianificazione e della gestione delle attività patrimoniali. Un maggior coordinamento tra amministrazioni ed una condivisione generale degli stessi principi e modelli gestionali potrà favorire nel medio e lungo periodo il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Le forme di valorizzazione dipendono dal contesto normativo di riferimento, in particolare dai diversi regimi di diritto amministrativo. Un'azione sistematica di valorizzazione delle attività pubbliche deve essere sostenuta da una parallela azione sul contesto giuridico e amministrativo al fine di rendere più flessibile la gestione formale del processo.

In particolare, la necessità di un efficiente assetto di mercato richiede di **rivedere la normativa dei beni pubblici in un quadro organico**, senza escludere la possibilità di un'iniziativa che sfoci in una ricodificazione della materia o eventualmente in un Testo unico (Capo II del Titolo I del Libro terzo del Codice civile del 1942). Allo stato attuale, in dottrina, si è da più parti messo in evidenza l'obsolescenza della materia in esame, ed è perciò verosimile che una tale riforma possa essere considerata un'esigenza strutturale ampiamente condivisa.

La ricerca esplora anche i vincoli politici e sociali delle varie azioni di valorizzazione. Interessi costituiti nel tempo, aspetti culturali, stratificazioni di normative, ma soprattutto, il legittimo timore del settore pubblico di perdere lavoro e competenze (oltre alle difficoltà oggettive del personale a ricollocarsi nel settore privato) costituiscono rischi, vincoli ed eventuali problemi sociali connessi, che vanno studiati attentamente e per nulla sottovalutati.

Per favorire la realizzazione del Piano sarà necessario individuare i migliori incentivi per tutti gli operatori coinvolti, pubblici e privati. Quanto più sarà efficace il sistema degli incentivi, tanto maggiore sarà l'interesse dei vari soggetti coinvolti nelle operazioni e tanto più incisivo sarà il processo di riforma nel suo complesso.

Dal Conto patrimoniale delle Amministrazioni pubbliche emerge che l'attivo stimato del settore pubblico italiano (1.755 miliardi circa) è mediamente superiore a quello degli altri paesi. Il rapporto attivo/Pil è, infatti, pari al 137%, contro una media degli altri paesi, dotati di una pubblica amministrazione efficiente, pari al 50%. Le dismissioni patrimoniali previste dal Piano (tra 67,6 e 117,5 miliardi) dovrebbero ridurre il rapporto attivo pubblico/Pil da un minimo del 3% ad un massimo del 6% in quattro anni.

Si tratta di un obiettivo che non si può considerare particolarmente ambizioso e di difficile fattibilità se si considera l'esempio del Regno Unito, che nel 1979 aveva un patrimonio pubblico pari al 120% del Pil. In quindici anni di politiche di privatizzazione tale rapporto è sceso al 60% e, negli anni successivi, si è attestato intorno a quel valore. Sono state dismesse imprese, immobili residenziali (oltre due milioni e centomila appartamenti) e non residenziali, infrastrutture e opere pubbliche. Dopo un periodo di assestamento, nell'estate del 2004 il Governo britannico ha avviato un nuovo piano di dismissioni di cespiti patrimoniali del valore di 30 miliardi di sterline entro il 2010, in gran parte costituito e condiviso con gli enti locali. L'esperienza inglese sembrerebbe anche dimostrare che è possibile gestire lo Stato in maniera efficiente con meno della metà dei beni posseduti oggi dal settore pubblico italiano.

Lo studio è corredato dall'illustrazione di numerose esperienze estere che riguardano operazioni di valorizzazione e privatizzazione di attività pubbliche realizzate in questi ultimi

anni. I casi studio analizzati dimostrano che tali processi sono stati avviati in molti paesi e dimostrano inoltre una grande varietà nella tipologia dei beni e nelle tecniche utilizzate nelle diverse operazioni.

Un processo di valorizzazione per avere successo deve rispettare alcune condizioni generali: (1) deve contribuire a razionalizzare le attività dello Stato, (2) si deve basare su piani di dismissione che creano valore industriale nel medio e lungo periodo, (3) deve mantenere invariato il patrimonio netto del settore pubblico e (4) deve contribuire a portare il debito pubblico al di sotto della soglia di sostenibilità ed a tenerci ancorati all'Europa.

La conclusione del rapporto è che gli obiettivi contenuti nel Dpef siano raggiungibili, ma che debbano essere inseriti all'interno di un più ampio disegno di politica economica. Per raggiungere, dal punto di vista quantitativo, tali obiettivi, i reali fattori critici in relazione al percorso ipotizzato sono sostanzialmente due: (1) il coinvolgimento strutturale degli Enti territoriali, che possiedono circa il 40% delle attività patrimoniali del settore pubblico; (2) i tempi di realizzazione del programma, in quanto una parte significativa degli interventi dovranno essere realizzati attraverso una serie di riforme, *ad hoc*, del sistema.

Appendice al cap. 4**IL QUADRO NORMATIVO E LA DISCIPLINA GENERALE DELLE CARTOLARIZZAZIONI****Pubbliche amministrazioni centrali**Normativa primaria

- **Legge 23 Dicembre 1998, n. 448** la quale detta agli art. 13, 14 e 15 disposizioni in materia di cartolarizzazioni di crediti INPS;
- **Legge 30 Aprile 1999, n. 130** recante disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti;
- **Legge 5 Novembre 1999, n. 402** che detta norme in materia di cartolarizzazione di crediti INPS;
- **La legge 21 Novembre 2000, n. 342 - art. 76** che disciplina la cessione dei crediti tributari
- **Legge 23 novembre 2001, n. 410** recante le disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare;
- **Legge 15 Giugno 2002, n. 112** che detta norme sulla possibilità da parte di Patrimonio s.p.a. di compiere operazioni di cartolarizzazioni;
- **Legge 27 Dicembre 2002, n. 289** che regola la privatizzazione del patrimonio immobiliare delle regioni, degli enti locali e degli altri enti pubblici.

Normativa secondaria⁴¹

TIPO ATTO	RIFERIMENTI PUNTUALI	CONTENUTO
Decreto Ministero del tesoro	D.M. 4 aprile 2001	Modifiche al D.M. 13.5.96 per le S.C.C. e i Servicer ex lege 130/99
Decreto Ministero dell'economia e delle finanze	D.M. 18 Dicembre 2001	Disposizioni in materia di cartolarizzazione degli immobili degli enti previdenziali (attuativo della legge 410/2001)
Comunicazione Banca d'Italia	Bollettino di Vigilanza Marzo 2000, n. 3	"Operazioni di cartolarizzazione" tematiche relative al patrimonio di vigilanza dei titoli ABS/MBS
Comunicazione Banca d'Italia	Bollettino di Vigilanza Marzo 2000, n.3	"Schemi di bilancio delle società per la cartolarizzazione dei crediti"
Comunicazione Banca d'Italia	23 Agosto	"Disposizioni per le società di cartolarizzazione" con allegati relativi a SPV e servicer
Delibera Consob	N.12475	"Prospetto di sollecitazione/quotazione relativo a strumenti finanziari rivenienti da operazioni di Cartolarizzazione dei crediti
Delibera Consob	N.12175	"regolamento di attuazione dell'art. 2 comma 5, della legge 30 Aprile 1999, n. 130, in materia di operatori incaricati di svolgere la valutazione del merito di credito nelle operazioni di cartolarizzazione dei crediti"

Enti locali

- **Legge 21 Novembre 2000, n. 342, art. 76** che disciplina la cessione dei crediti tributari
- **Legge 23 novembre 2001, n. 410** avente ad oggetto la privatizzazione degli immobili pubblici ed operazioni di cartolarizzazione
- **La legge 27 Dicembre 2002, n. 289, art 84** che disciplina la cessione dei crediti da dismissione di patrimoni immobiliari.

⁴¹ Tratto da: Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento della Funzione Pubblica a cura di Marco Meneguzzo: *Manuale di finanza innovativa per le amministrazioni pubbliche* - Cantieri - Analisi e strumenti per l'innovazione, Rubbettino, 2003.

PARTE II – LE OPERAZIONI

5. - Le operazioni pubbliche di cartolarizzazione in Italia

5.1. - Premessa: cartolarizzazioni e programmi di valorizzazione degli attivi pubblici

In Italia, a partire dal 1999⁴², la cartolarizzazione è stata adottata tra gli strumenti per la gestione degli attivi del bilancio dello Stato in quanto consente di rendere liquide alcune poste dell'attivo, producendo l'incasso immediato del prezzo della cessione al netto della spesa per l'emissione dei titoli da parte delle SPV, e quindi un'anticipazione di entrate che sarebbero affluite negli esercizi futuri. Gli introiti rappresentano una diversificazione delle fonti di finanziamento che, alleggerendo la pressione sui tassi dei titoli di Stato, porterebbero ad un contenimento degli oneri per gli interessi dello Stato.

La vendita di attività finanziarie (partecipazioni e crediti) influisce direttamente a riduzione del debito⁴³. Invece le dismissioni immobiliari e le altre operazioni aventi ad oggetto attività non finanziarie (per esempio la ventilata vendita di tratti della rete stradale), incidono anche sul conto economico, a riduzione dell'indebitamento, mentre sullo stato patrimoniale vengono contabilizzate come minor investimento (o disinvestimento).

Questa distinzione è, pertanto, fondamentale, per comprendere se una data operazione incida o meno sul parametro di deficit indicato nel *Trattato di Maastricht*, rappresentato dal saldo netto, ovvero accreditamento o indebitamento (a seconda che sia positivo o negativo), del conto economico della PA.

In sintesi, con questo strumento si è inteso combinare obiettivi strategici, quali il miglioramento dell'efficienza della PA, con l'obiettivo immediato di riduzione del ricorso al mercato finanziario tradizionale.

Le operazioni si inquadrano in un ampio programma del MEF per l'impiego di strumenti innovativi – la cosiddetta finanza innovativa – per il contenimento della spesa e la riduzione del debito pubblico.

Risultano infatti essere diversi gli strumenti approntati in tale ambito: in relazione al patrimonio immobiliare, si è assistito alla nascita della Patrimonio S.p.A. e di Infrastrutture S.p.A.-Ispa (legge 112/02). È stato anche promosso dal Tesoro il *Fondo Immobili Pubblici (FIP)* cui sono stati conferiti gli immobili delle sedi centrali e periferiche dell'Amministrazione centrale e degli Enti previdenziali⁴⁴, che ne divengono affittuari, operazione che ha comportato un'entrata per 2.987 milioni di euro nel 2004 e di ulteriori 592 milioni nel 2005. Secondo il Tesoro, lo strumento dei fondi immobiliari sarebbe adatto alla valorizzazione del patrimonio pubblico non residenziale, in quanto, grazie a caratteristiche come il basso rischio e gli andamenti anticiclici, rappresenterebbe una buona forma di assicurazione per gli investitori. Peraltro, per valutare tali operazioni si devono anche riportare i benefici

⁴² Nota del Tesoro 16.04.03.

⁴³ In questo caso nel conto patrimoniale del venditore avviene solo la sostituzione di un *asset* finanziario con un altro della stessa natura costituito dalla liquidità.

⁴⁴ L'operazione verrà più puntualmente descritta ed analizzata. Si può qui sommariamente anticipare che al Fondo sono stati conferiti e trasferiti 396 immobili, ad uso ufficio, di proprietà dello Stato (70%) e di Enti previdenziali (30%). Gli Enti previdenziali percepiranno la quota del prezzo relativa agli immobili da loro ceduti. Gli immobili trasferiti hanno un valore complessivo pari a 3,3 miliardi di euro, al netto dello sconto di apporto del 10%. La valutazione degli immobili oggetto di trasferimento è stata effettuata da un'azienda specializzata e confermata dagli *advisor* dell'operazione e dall'Agenzia del Territorio. Gli immobili sono stati concessi in locazione dal Fondo all'Agenzia del Demanio. Il contratto di locazione ha una durata di 9 anni, rinnovabile per altri 9. Il Fondo ha una durata di 15 anni nel corso dei quali procederà, a partire dal terzo, alla vendita degli immobili. Il ricavo dell'operazione ha contribuito alla riduzione dell'indebitamento per l'anno 2004 e sul piano gestionale comporterebbe, secondo il Dipartimento del Tesoro, un risparmio di oltre l'1% annuo, derivante dalla differenza fra il costo di detenzione degli immobili, da una parte, e l'onere da sostenere per la locazione degli stessi immobili, dall'altra.

finanziari immediati agli oneri permanenti che si andranno a sostenere in futuro, ed in particolare ai costi per i canoni di locazione che sosterranno gli Enti previdenziali.

Inoltre la Finanziaria 2005 (art. 1, c. 450) ha previsto che il MEF, con uno o più decreti, avvii programmi di dismissioni immobiliari da realizzare tramite cartolarizzazioni di fondi immobiliari o cessioni dirette, e che, inoltre, di concerto con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, possa trasferire a Infrastrutture S.p.A., a prezzo di mercato, tratti di rete stradale nazionale, assoggettabili a pedaggio figurativo comunque non a carico degli utenti (gli effetti sono quantificati in 7 miliardi di maggior entrata per l'esercizio 2005).

In proposito la Corte nel corso di un'audizione in Parlamento nel mese di maggio 2005 ha sottolineato che bisogna guardare con cautela alla possibilità (e in ogni caso ai limiti) di continuare a far ricorso alle entrate straordinarie, come le cessioni di immobili e di strade, che si caratterizzano per incassi una tantum, che, da un lato, non appaiono più né di pacifica contabilizzazione ai fini del calcolo dell'indebitamento netto, come le riserve di *Eurostat* sembrano indicare, né di agevole realizzazione sul piano gestionale. Per quanto riguarda quest'ultimo profilo, sono note le difficoltà incontrate nel 2004 per la cessione ai privati degli immobili di SCIP 2, con il conseguente ricorso nell'aprile dello scorso anno all'accensione di un mutuo bancario⁴⁵ per far fronte alle scadenze di rimborso dei titoli e di pagamento degli interessi agli investitori, cui nel 2005 è seguita la ristrutturazione dello stesso *business plan*.

Sono altresì note anche le difficoltà incontrate con SCIP 3 per la cartolarizzazioni degli immobili della Difesa, difficoltà che non sono state ancora superate.⁴⁶ Non senza problemi si prospettano, peraltro, sia le nuove forme di cessione con riaffitto (a fondi immobiliari appositamente promossi) di immobili adibiti a sede di uffici pubblici, sia la cessione a privati di strade con caratteristiche autostradali. Nel primo caso, infatti, all'acquisizione del corrispettivo una tantum si accompagnerà l'assunzione a carico del bilancio dello Stato di oneri aggiuntivi di spesa corrente per i canoni di locazione. Nel secondo caso sarebbero a carico del bilancio statale i c.d. "pedaggi ombra".

La valorizzazione del patrimonio pubblico nell'ottica di contribuire alla soluzione strutturale dei problemi della finanza pubblica, e in particolare dell'abbattimento dell'elevato livello del debito, resta comunque un'opzione primaria del Governo, che, a tal fine, ha fortemente spinto perché si arrivi al più presto a poter disporre di una contabilità economico del patrimonio pubblico.

I dati di sintesi del valore degli attivi presenti nel conto patrimoniale del settore pubblico italiano emergono dalla tabella che segue, costruita sulla base delle preliminari ipotesi di valorizzazione individuate per ciascuno dei *cluster* di voci dell'attivo presi in esame nel contesto dello studio del marzo 2005 realizzato dal Dipartimento del Tesoro in collaborazione con Patrimonio dello Stato, KPMG Business Advisory Services e la Fondazione Enrico Mattei.

Da tale tabella risulta che a fine 2004 il valore da conto patrimoniale dell'attivo veniva stimato in circa 1.755 miliardi, risultando, in rapporto al PIL, mediamente superiore a quello degli altri paesi europei: 137%, contro una media degli altri paesi, dotati di una pubblica amministrazione efficiente, pari al 50%. In aggiunta alle dismissioni già operate, il Governo prevede per il quadriennio 2005-2008 alienazioni tra 67,6 e 117,5 miliardi, cui dovrebbe conseguire una riduzione del rapporto attivo pubblico/Pil da un minimo del 3% ad un massimo del 6%. Il Governo ritiene che non si tratti di un obiettivo particolarmente ambizioso e di difficile fattibilità, se solo si considera l'esempio del Regno Unito che in quindici anni di politiche di privatizzazione (1979-1994) ha visto il proprio patrimonio pubblico scendere dal 120% al 60% del Pil. Sempre l'esperienza inglese sembrerebbe anche dimostrare - ad avviso del Governo - che è possibile gestire lo Stato in maniera efficiente con meno della metà dei beni posseduti oggi dal settore pubblico italiano.

⁴⁵ Per far fronte all'obbligo di indennizzo in favore della S.C.I.P. del danno causato alla Società dall'abbassamento dei prezzi di vendita degli immobili imposto dal Parlamento con il DL 41/2004 si è dovuto far ricorso ad un prestito ponte per un importo di 800 milioni di euro, con garanzia dello Stato. Inoltre sono stati emessi nuovi titoli, per 5,4 miliardi di euro, sempre garantiti dagli immobili per poter rimborsare quelli emessi nel 2002.

⁴⁶ Il Dipartimento del Tesoro ha, in proposito, precisato che l'operazione, benché finanziariamente pronta, era basata su un insufficiente portafoglio di immobili messo a disposizione da parte della Difesa.

Capitolo 5.1 – Tabella n. 1
Conto patrimoniale del settore pubblico al 31 dicembre 2005

VOCI DELL'ATTIVO (Valori in milioni)	VALORI DA CONTO PATRIMONIALE 2004*	DISMISSIONI POSSIBILI 2005-2008	
		Scenario I	Scenario II
Cassa e disponibilità	165.793	-	-
Crediti	59.189	-	-
Anticipazioni attive	51.919	20.383	24.980
<i>Fondi di rotazione</i>		5.483	6.980
<i>Crediti degli Enti Pubblici e ad Istituti di Credito</i>		14.900	18.000
Altri conti attivi	686	-	-
Partecipazioni I	88.410	18.000	30.000
Immobilizzazioni immateriali	21.095	-	-
Immobilizzazioni materiali	573.773	12.217	27.475
Immobili e terreni	50.156	9.000	18.000
Infrastrutture	285.407	1.117	5.275
<i>di cui Porti**</i>	4.002	300	1.000
<i>di cui Aeroporti</i>	1.405	-	-
<i>di cui Autostrade</i>	80.000	817	4.275
Assets atipici	238.210	2.100	4.200
Totale Amministrazioni Centrali	960.865	50.600	82.455
Totale Attivo Enti previdenziali	144.575	4.000	8.000
<i>di cui Crediti</i>	77.326	4.000	6.000
<i>di cui Altro</i>	67.249	0	2.000
Totale Attivo Enti territoriali	649.321	13.000	27.000
<i>di cui Partecipazioni</i>	78.057	3.000	7.000
<i>di cui Immobili</i>	120.987	10.000	20.000
Totale Generale	1.754.761	67.600	117.455

* La stima dei valori 2004 è effettuata in via preliminare impiegando i valori relativi al 2003 del Conto patrimoniale delle Amministrazioni centrali, fatta eccezione per le partecipazioni delle Amministrazioni centrali per le quali sono state aggiornate le stime. Queste ultime presentano un valore più basso, anche in quanto scontano la cessione di quote del capitale di Eni, Enel e Poste Italiane alla Cassa Depositi e Prestiti, la cui valorizzazione recepisce solo in maniera indiretta la presenza di tali partecipazioni.

** Sono stati preliminarmente analizzati solo i porti turistici al fine di identificare possibili dismissioni.

Fonte: Studio del marzo 2005 realizzato dal Dipartimento del Tesoro in collaborazione con Patrimonio dello Stato, KPMG Business Advisory Services e la Fondazione Enrico Mattei.

5.2. - Le operazioni

La disciplina fondante per le operazioni pubbliche è contenuta nella legge 130/99, relativa alle operazioni sui crediti, e nel successivo D.L. 351/01 – convertito nella legge 410/01 – per la cartolarizzazione del patrimonio immobiliare⁴⁷.

Ciascuna operazione è stata avviata e regolamentata da uno o più decreti ministeriali o interministeriali, relativi alle specifiche caratteristiche della cessione (portafoglio ceduto, importi dei titoli da emettere e dei corrispettivi destinati al soggetto cedente, commissioni, impegni dei soggetti coinvolti, ecc.). Ai decreti si affiancano i contratti di cessione e di gestione stipulati tra l'*Originator* titolare del portafoglio ceduto e la Società veicolo.

Una caratteristica comune a tutte le cartolarizzazioni pubbliche è costituita dal fatto che l'attuazione delle operazioni sia stata avviata e solo successivamente formalizzata con i decreti, procedura che tuttora continua ad essere seguita, per esempio con i fondi pubblici immobiliari.

Il capitale delle Società veicolo è detenuto da fondazioni di diritto olandesi che,

⁴⁷ Peraltro la prima operazione ha riguardato nel 1998 le garanzie sui crediti all'export della SACE ai Paesi emergenti, per circa 650 mila dollari (che è poi stata riproposta nel 2001 per 525 milioni di euro).

secondo quanto riferito dal Dipartimento del Tesoro, sarebbero state scelte dalle banche *arranger* su incarico del MEF, in quanto, dovendo le operazioni prefigurare una vendita reale, cioè con assunzione del rischio, consentono snellezza procedurale e per l'esperienza già maturata e la credibilità di cui godono sui mercati finanziari internazionali sono ritenute idonee a veicolare gli *asset*.⁴⁸ Inoltre, le fondazioni di diritto olandese, a differenza di quelle italiane, consentono di garantire agli investitori l'immutabilità dello statuto e la non interferenza dell'azionista nella conduzione della società. La Società presenta in genere vita breve, correlata alla durata dell'operazione, costi di costituzione e gestione limitati e requisiti patrimoniali contenuti. La forma giuridica è stata dalla normativa inizialmente fissata in Società per azioni e successivamente modificata in Società a responsabilità limitata, con capitale sociale pari a 10 mila euro. Inoltre la norma prevede l'esclusività dell'oggetto sociale nella realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione, la separazione del patrimonio della Società rispetto al portafoglio dei crediti ceduti⁴⁹ e tra i diversi portafogli oggetto di diverse operazioni.

In particolare, in merito alla procedura per l'avvio e l'attuazione delle operazioni, il Dipartimento del Tesoro ha specificato che:

- **per l'individuazione dei Soci e degli Amministratori** è stata inviata una lettera ad una *mailing list* di istituzioni finanziarie e di Istituti di credito italiani ed esteri (una quarantina), finalizzata a sollecitare la formulazione di un'offerta in relazione alla strutturazione dell'operazione, ed in linea con gli obiettivi di finanza pubblica che l'Amministrazione finanziaria intende raggiungere entro una data prefissata. Al fine di esaminare le offerte, con determinazione del Direttore generale del Tesoro viene nominata un'apposita Commissione che, sulla base di criteri valutativi e di punteggi assegnati (relativi al contenuto dell'offerta, alla composizione del gruppo di lavoro, all'offerta economica), addiviene all'individuazione del Consorzio cui affidare l'incarico;
- **per la promozione della costituzione della Società veicolo** il MEF, sulla base di quanto disposto dalla normativa di riferimento, dà mandato ai propri legali, selezionati con le medesime modalità sopra descritte, di attivare le procedure amministrative per la costituzione dei Veicoli, l'iscrizione alla camera di Commercio, all'elenco speciale di cui all'art. 106 del TUB, presso l'UIC, alla predisposizione dello Statuto e dell'Atto Costitutivo, eccetera. Viene precisato che, nel caso delle Società Veicolo per le operazioni sui crediti contributivi dell'INPS e dell'INAIL, le suddette procedure sono state attivate dai due Istituti che hanno provveduto a conferire il mandato agli Istituti di credito;
- **per la selezione degli *arrangers*** contestualmente il MEF dà mandato al Consorzio di Banche, che seguirà i medesimi criteri di trasparenza seguiti dal Ministero, al fine di procedere alla selezione delle parti terze (*corporate servicer, paying agent, listing agent*, rappresentante dei portatori dei titoli, eccetera).

Inoltre in merito alle differenze ed agli elementi in comune delle SPV viene evidenziato che:

- l'assetto societario è individuato dalla norma di riferimento. In particolare, i due Veicoli costituiti per la cessione dei crediti dell'INPS e dell'INAIL, ai sensi dell'art. 13 della legge n. 448/98, sono S.p.A., mentre nel caso dei Veicoli istituiti ai sensi del D.L. n. 350/2001 e n. 351/2001 sono Società a responsabilità limitata;
- una caratteristica comune è riscontrabile nella *corporate governance*, in quanto queste Società si disciplinano ed agiscono nell'ambito delle regole previste dal codice in materia di diritto societario.

I costi fissi sono piuttosto elevati, ma ridotti se visti in percentuale della dimensione delle attività cedute, e ciò viene spiegato con la circostanza che le operazioni di cartolarizzazione risultano complesse e difficilmente standardizzabili, in quanto ognuna richiede clausole e garanzie specifiche. In particolare si hanno:

⁴⁸ Il Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché rappresentante legale della Società risulta essere sempre, per le diverse operazioni, il cittadino inglese Dott. Gordon Edwin Charles Burrows.

⁴⁹ Motivata dal fatto che nell'ordinamento italiano il patrimonio societario assume una funzione di garanzia nei confronti dei creditori e dei terzi. Per tale motivo la Società emittente avrebbe dovuto dotarsi di ingenti mezzi patrimoniali, il che avrebbe reso l'operazione di cartolarizzazione antieconomica e non competitiva. Viceversa, con la separazione del patrimonio, la tutela dei portatori dei titoli viene assicurata dalla *separazione* degli attivi sui quali vengono emessi i titoli stessi.

- costi derivanti dall'attività di emissione dei titoli: spese legali e contabili, commissioni dovuta all'Agenzia di *rating*, commissioni di sottoscrizione e/o collocamento, eventuali spese per i terzi garanti. Il Dipartimento del Tesoro ha affermato che queste spese sarebbero le uniche sostenute dal Dipartimento stesso, non essendoci stati, nel caso specifico, terzi garanti;
- parcelle legali e di consulenza, e costi bancari;
- costi amministrativi: per l'amministrazione e la gestione dei portafogli ceduti;
- costi legati alle forme di garanzia fornite dall'*Originator*;
- costi del debito, costituiti dagli interessi corrisposti ai sottoscrittori dei titoli.

Nel dettaglio le operazioni hanno interessato: le cartolarizzazioni dei crediti contributivi INPS per un portafoglio complessivo di circa 72 miliardi di euro (la prima operazione è datata novembre 1999 ed ha interessato il complesso dei crediti vantati dall'Istituto fino a quella data, l'ultima è stata avviata a novembre 2004); dei crediti assicurativi INAIL per circa 4,2 miliardi (novembre 2000); dei prestiti personali e dei mutui INPDAP per un importo complessivo di circa 5,2 miliardi (novembre 2003); dei crediti a valere sui finanziamenti dei fondi di rotazione per la ricerca erogati dal ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca e dal ministero delle Attività Produttive, per 1,6 miliardi (settembre 2004). Inoltre nel 2001 sono stati cartolarizzati i proventi futuri per il periodo 2002 - 2006 del gioco del *lotto* e dell'*enalotto*, per 3 miliardi, e nel 2002, precedentemente alla sua trasformazione in S.p.A., è stata effettuata un'operazione per i mutui vantati dalla Cassa Depositi e Prestiti, per un corrispettivo di 3,2 miliardi.

Sul fronte del patrimonio immobiliare le operazioni avviate sono due: la prima nel novembre 2001 (SCIP 1) per 2,3 miliardi relativa ad immobili di proprietà degli Enti previdenziali, la seconda nel novembre 2002 (SCIP 2) per circa 6,6 miliardi, che ha interessato ulteriori immobili degli Enti ed, in minima parte, immobili del Demanio.

In relazione alla terza operazione (SCIP 3) relativa agli immobili della Difesa, sebbene finanziariamente pronta (sin dal 23 gennaio 2004 è stato scelto il consorzio di collocamento dei titoli) non ha ancora avuto attuazione, in quanto basata su un insufficiente portafoglio di immobili messo a disposizione da parte della Difesa⁵⁰.

Lo strumento si è andato diffondendo anche presso le Regioni e gli enti locali: la Finanziaria 2003 - legge 289/02 - ha, infatti, esplicitamente autorizzato Regioni, Province e Comuni a promuovere la costituzione di s.r.l. aventi ad oggetto esclusivo la cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione dei patrimoni immobiliari, anche per quelli di proprietà degli enti pubblici strumentali che ne facciano richiesta all'ente territoriale di riferimento, come le aziende sanitarie locali e le aziende ospedaliere. La norma ha inoltre esteso agli enti territoriali la possibilità di avviare operazioni sui crediti.

La prima cartolarizzazione originata da una Regione italiana su scala europea è stata, nel 2001, quella relativa ai futuri trasferimenti statali alla Regione Lazio a copertura del deficit sanitario, con un'emissione di titoli per 500 milioni. La stessa Regione Lazio nel 2003 ha proceduto alla cartolarizzazione dei crediti rivenienti da canoni di locazione finanziaria originati dalla SAN.IM S.p.A., società della Regione per l'acquisizione di immobili ospedalieri dalle Asl e dalle aziende ospedaliere e la loro contestuale cessione in *leasing* alle stesse aziende venditrici, con la facoltà di esercitare il diritto di opzione per il riacquisto degli ospedali stessi al termine della locazione. Per l'operazione sono stati emessi titoli per 1.242 milioni.

La Regione Sicilia nel 2002 ha cartolarizzato contributi regionali e crediti con un'emissione di titoli per 250 milioni, e nel 2003 ha avviato un'operazione di cartolarizzazione di crediti sanitari vantati nei confronti della Regione stessa da Asl e aziende ospedaliere, per un'emissione complessiva di 655 milioni. Entrambe le operazioni sono state classificate dall'*Eurostat* come debito e quindi non deconsolidate dai relativi bilanci pubblici.

Per un'analisi approfondita degli effetti delle cartolarizzazioni pubbliche, si dovrebbe procedere ad una verifica gestionale in grado di definire, per ciascuna operazione, un rapporto costi/benefici, attraverso l'individuazione delle spese sostenute e dei corrispettivi versati a beneficio dei soggetti inizialmente proprietari degli *asset* ceduti. Per una miglior valutazione delle operazioni sarebbe necessario anche poter verificare la *situazione senza*. Per esempio: i crediti quando si sarebbero trasformati in incassi? e con quali costi?

⁵⁰ Cfr il successivo punto 7.8.

Si dovrebbero inoltre misurare gli effetti finanziari, economici e sociali (per esempio, nel caso degli immobili di SCIP 1 e di SCIP 2, anche in termini di eventuali differenze di prezzo al pubblico).

Questa compiuta ricostruzione non risulta tuttavia possibile, anzitutto per motivi di carattere oggettivo: delle numerose operazioni di cartolarizzazione avviate, solo quelle dei crediti contributivi dell'INAIL e dei proventi del Lotto e dell'Enalotto (oltre, naturalmente, al FIP) si sono ad oggi concluse di diritto e di fatto, mentre SCIP 1 si è conclusa solo per quanto riguarda i rapporti con gli investitori e le cartolarizzazioni, mentre quelle relative ai crediti previdenziali INPS sono fra loro concatenate e mal si prestano ad essere oggetto di valutazioni separate. C'è poi da considerare il fatto che gli elementi informativi disponibili risultano insufficientemente dettagliati e non esaustivi rispetto alle modalità di selezione degli *asset* ceduti, alle spese sostenute, ai corrispettivi versati, ecc.. Le *Relazioni al Parlamento* predisposte dal Tesoro risultano, di massima, una mera trasposizione dei *Rapporti agli Investitori*, la cui attenzione prioritaria è giustamente rivolta ai mercati finanziari; sono, inoltre, poco trasparenti, non contenendo il complesso dei dati e delle informazioni che sarebbero necessari per una valutazione approfondita. Essenzialmente denotano l'assenza di un attento, sistematico e costante monitoraggio delle operazioni che andrebbe svolto, non solo con riguardo agli effetti sulla finanza pubblica, ma anche in relazione ad un'analisi economica dell'intero pacchetto delle cessioni. Per esempio, gli oneri di gestione del rischio a carico del MEF quanto hanno inciso e incideranno? Il Tesoro afferma che non esistono garanzie da parte dello Stato, ma l'INAIL, in proposito, ha riportato i costi di operazioni di *swap*, e tali operazioni sarebbero state effettuate anche per i crediti INPS e sicuramente per i proventi del lotto e dell'enalotto.

In proposito, il Dipartimento del tesoro formula una serie di precisazioni e di puntualizzazioni:

- (i) gli elementi informativi, pur potendo in alcuni casi essere insufficienti, sarebbero largamente superiori agli elementi disponibili per il periodo precedente;
- (ii) sull'andamento della riscossione dei crediti o della dismissione degli attivi per ciascuna operazione talvolta risulta difficile anche all'Amministrazione effettuare confronti (ad esempio sulle vendite di immobili residenziali degli enti) per l'assenza di dati sul periodo precedente la cartolarizzazione, ma proprio grazie a questa oggi i dati sono disponibili trimestralmente e con un dettaglio espositivo incomparabilmente superiore a quello precedente;
- (iii) il monitoraggio è svolto, nuovamente su base trimestrale, anche se limitatamente a quanto di competenza degli investitori;
- (iv) gli *swap* non hanno nulla a che vedere on le garanzie. Questo perché le operazioni di *swap* sono svolte direttamente dalla società di cartolarizzazione sul proprio patrimonio separato. Certamente, ne può in taluni casi derivare un onere per l'ente cedente, perché aumentano il costo per interessi del servizio dei titoli emessi. Viceversa il maggior costo è a fronte dell'eliminazione del rischio di fluttuazione dei tassi. Così come per i mutui ipotecari, certamente il tasso variabile è più basso del corrispondente tasso fisso, ma espone la società al rischio che l'aumento dei tassi di mercato crescano, impedendo il servizio del debito.

Un altro interrogativo che la Corte si è posta riguarda gli eventuali costi aggiuntivi che il coinvolgimento di soggetti quali la FINTECNA o la CDP comporta. Ma, soprattutto, si dovrebbe poter valutare se il ruolo ricoperto da tali soggetti sia solo formalmente *altro* rispetto all'Amministrazione finanziaria, come nel caso della vendita di immobili a privati che costituisce una variazione importante nel contesto di una operazione già delineata nelle diverse fasi, e può, pertanto, apparire solo come un espediente per ovviare ad un parziale insuccesso dell'operazione originariamente pianificata.

L'Amministrazione ritiene che queste preoccupazioni non siano giustificate dal ruolo effettivamente svolto dalle società citate. Nel caso di Fintecna, l'incarico è stato conferito ad esito di una procedura di selezione condotta dalle banche *arranger* tra una pluralità di soggetti privati. Nel caso della Cassa Depositi e Prestiti, il ruolo è stato provvisorio (ad oggi il relativo credito nei confronti del FIP è stato trasferito ad una società di cartolarizzazione e CDP non è, quindi, più coinvolta nell'operazione) e finalizzato a calmierare il costo del prestito ponte offerto dalle banche. Data la tempistica di chiusura del FIP, infatti, il MEF doveva necessariamente avvalersi delle banche *arranger* anche per il prestito concesso al Fondo in vista della successiva cartolarizzazione. Per calmierare il tasso di interesse offerto,

si è quindi deciso di concedere a CDP l'opzione di partecipare al finanziamento nella misura massima del 70% del totale in base all'offerta presentata dalle banche. Secondo il Dipartimento del tesoro, si è così ottenuto di limitare gli "appetiti" delle banche in quanto, maggiore fosse stato il tasso di interesse, minore sarebbe stata la loro partecipazione al prestito. Così sarebbe stato in effetti ed il tasso praticato sul "prestito ponte" si sarebbe allineato alle prevalenti condizioni di indebitamento spuntate dai fondi immobiliari italiani. Il risparmio ottenuto dalla cartolarizzazione è stato interamente a beneficio del fondo medesimo, aumentando così i prezzi delle quote conseguiti nella successiva fase di collocamento.

Pur prendendo atto di queste precisazioni, va tenuto conto di quanto si vedrà in seguito sugli elevati importi per commissioni e dividendo riconosciuti proprio alle banche *arranger* in sede di ricollocamento finale presso gli investitori delle quote del FIP. In ogni caso, resta poi la considerazione che la complessità delle operazioni ed il gran numero dei soggetti coinvolti rendono difficile elaborare una visione unitaria delle operazioni pubbliche, un quadro di insieme che dovrebbero, peraltro, avere il Dipartimento del tesoro ed il SECIN del MEF deputato al monitoraggio ex post dei programmi posti in essere dall'Amministrazione finanziaria, nonché i singoli Enti previdenziali (anche attraverso analisi costi benefici delle operazioni) ed il ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, in quanto amministrazione vigilante sugli Enti stessi.

Pertanto le analisi svolte sono in larga parte preliminari e descrittive, nel tentativo di fotografare l'insieme delle operazioni pubbliche poste in essere e di fornire, con i limiti sopra descritti, il maggior dettaglio possibile su ciascuna operazione in relazione al quadro normativo, ai contratti, ai soggetti coinvolti ed alle spese ed agli incassi, ma senza, spesso, riuscire a trarre da questi elementi dei risultati analitici e, tantomeno, conclusivi.

Infine non è chiaro il ruolo ricoperto dalla Ragioneria Generale dello Stato per le risorse in entrata sul bilancio dello Stato. Il Dipartimento non ha partecipato agli incontri presso la Corte e non dato risposta alle richieste istruttorie.

Il Dipartimento del Tesoro, in risposta ad una serie di quesiti della Corte, ha tra l'altro, fornito un allegato⁵¹ relativo alle spese sostenute per la preparazione delle singole operazioni, ma che, per la maggior parte dei casi, appare carente e, pertanto, non consente di effettuare analisi e confronti conclusivi.

Capitolo 5.2 – Tabella n. 1
Spese relative all'avvio delle operazioni di cartolarizzazione (in euro) (*)

costi up front	INPS 1	INPS 2	INPS 3	INPS 4	SCIP 1	SCIP 2	LOTTO	INAIL
Agenzie di rating	1.476.860	969.920	155.000(**)	865.000	1.899.833	2.820.000	1.400.000	1.174.867
Costituzione società	337.763				10.000	10.000	10.000	1.414.240
costi legali						518.500	311.608	206.583
auditing		70.000				537.000		65.332
corporate servicer							7.500	51.646
report								139.443
administrator						190.000		103.291
programme								2.500
administrator				7.500				
transaction bank								
paying agent	15.700	7.500	7.500				10.000	
listing fees	6.900	2.500	14.695	12.415	7.040	19.615	6.100	3.000
repres. of								
Noteholders	30.000		1.500		10.000		16.041	
printer	27.800		5.600	7.000	13.127	21.000	5.400	
TOTALE	80.400	80.000	29.295	26.915	1.940.000	4.116.115	1.766.649	571.795

(*) I dati in corsivo sono di fonte INPS o INAIL.

(**) Secondo l'INPS l'importo è stato pari ad 80.000 euro, sulla base di una particolare clausola contrattuale che avrebbe consentito per INPS 3 di limitare le spese per il rilascio del rating.

Fonte: Dipartimento del tesoro (Nota del 6 febbraio 2004)

⁵¹ Allegato B, nota Tesoro del 6 febbraio 2004.

5.3 - I conti correnti di Tesoreria

I decreti ministeriali che regolamentano ciascuna operazione di cartolarizzazione di asset pubblici prevedono la remunerazione sia dei corrispettivi delle cessioni versati agli Enti previdenziali, sia dei ricavi che, a seguito degli incassi per i crediti o delle vendite per gli immobili, via via affluiscono a favore delle Società veicolo e che vengono da queste utilizzati per rimborsare i titoli emessi e per sostenere le spese di gestione dell'operazione.

La remunerazione avviene attraverso l'apertura di conti correnti presso la Tesoreria centrale intestati ai suddetti soggetti. Sulla giacenza media di questi conti correnti il Tesoro corrisponde semestralmente un interesse pari a quello medio dei buoni ordinari del Tesoro emessi nel semestre precedente, la cui copertura finanziaria è posta a carico di una specifica *unità previsionale di base - Interessi conti di Tesoreria* - e di uno specifico capitolo di spesa dello stato di previsione del MEF⁵².

Il prospetto che segue riporta la spesa sostenuta per gli interessi liquidati sui conti correnti. Il Dipartimento del Tesoro specifica che:

- gli interessi vengono liquidati in via posticipata,
- gli importi indicati rappresentano le somme erogate in ciascun esercizio,
- gli importi accreditati sui conti accesi agli Enti previdenziali sono al netto della ritenuta fiscale del 27,5, mentre quelli accesi alle Società sono esenti da ritenuta.

⁵² Cfr paragrafo 6.2.1.: l'articolo 102, comma 2 della legge n. 388/00 (finanziaria 2001) ha esplicitamente disposto che su tutte le somme di pertinenza dello Stato o di altri enti pubblici, affidate in gestione o depositate a qualsiasi titolo presso un istituto di credito, venga corrisposto un interesse pari al tasso ufficiale di riferimento pubblicato dalla Banca d'Italia.

Capitolo 5.3 – Tabella n. 1
Liquidazione degli interessi sui conti correnti di tesoreria - Capitolo 3100 - (in euro)

Codice conto	Intestazione conto (I.G.E.PA)	Denominazione conto	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (2° SEM. 2004)	Totale
20358	S.C.I.C. Cartolarizzazione Lotto Enalotto	Lotto ed enalotto			25.377.428	32.984.370	24.686.782	21.376.805	104.425.385
20354	Soc. CART. CREDITI INPS L. 402/99	INPS crediti	11.006.490	41.762.458	47.625.975	35.938.304	61.416.471	19.996.689	217.746.387
20355	INAIL SOC. Cartolar. L. 488/99	INAIL contribuiti		11.714.892	29.761.939	17.394.526			58.871.357
20356	INAIL Dir. Centr. Patrimonio	INAIL Soc. di cartolarizzazione P.A.		2.912.160	21.701.313	15.465.926			40.079.399
20359	Soc. Cartolar. Immobili Pubblici	SCIP 1			12.864.442	42.025.244	26.322.450	9.908.416	91.120.552
20368	SCIP 2	SCIP 2				74.331	7.671.996	3.785.789	11.532.116
20369	Soc.cart.crediti INPDAP	INPDAP prestiti					5.989.032	11.758.445	17.747.477
20370	SCIC Cartolariz. Mutui INPDAP	INPDAP mutui					374.895	536.098	910.994
20371	Soc. cart. crediti MAP E MIUR	S.C.I.C. a.r.l. (per il MAP ed il MIUR)						240.542	240.542
20360	INAIL D.C.P. Valorizz. Immobili	INAIL immobili			659.881	13.107.737	23.826.576	12.412.218	50.006.412
20361	INPDAP Alien Immobili L. 410/01	INPDAP immobili					85.339.854	29.696.477	115.036.332
20362	IPSEMA Alien Immobili L. 410/01	IPSEMA immobili				449.367	738.996	384.972	1.573.336
20363	INPDAL Alien Immobili L. 410/01	INPDAL immobili (fino al 31/12/02)			522.543				522.543
20363	INPS-EX INPDAL L.410-01	INPDAL immobili (fino al 31/12/02)				9.022.693	29.931.642	15.532.509	54.486.844
20364	INPS ALIEN IMMOBILI L. 410/01	INPS immobili			213.394	4.912.436	10.787.047	5.599.430	21.512.307
20366	ENPALS ALIEN IMMOBILI L. 410/01	ENPALS immobili			39.669	734.715	1.178.915	614.235	2.567.534
20367	IPOST Alien Immobili L. 410/01	IPOST immobili			51.160	424.299	1.438.720	533.464	2.447.643
20760	INPDAL ART.2 L.488/99	INPDAL ART.2 L.488/99			706.619	774.833			1.481.452
TOTALE			11.006.490	56.389.510	139.524.364	173.308.782	279.703.375	132.376.090	792.308.611

Fonte: dati Dipartimento del Tesoro (maggio 2005)

Per il complesso delle operazioni, a tutto maggio 2005, sarebbe stata sostenuta una spesa pari a 792 milioni di euro, di cui circa 104,4 per l'operazione sui proventi futuri del lotto, 295,5 per le diverse operazioni sui crediti, e 392,4 per la cartolarizzazione degli immobili (dei quali 102,7 milioni destinati alla Società S.C.I.P.). Tali remunerazioni sono in ogni caso da considerarsi a fronte della relativa provvista finanziaria ottenuta dallo Stato.

Capitolo 5.3 – Tabella n. 2
Riepilogo della spesa per interessi sui conti correnti di tesoreria (in euro)

Intestazione conto (I.GE.PA)	Denominazione conto	Totale
S.C.I.C. Cartolarizzazione Lotto Enalotto	Lotto ed enalotto	104.425.385
Soc. CART. CREDITI INPS L. 402/99	INPS crediti	217.746.387
INAIL SOC. Cartolar. L. 488/99	INAIL contributi	58.871.357
Soc.cart.crediti INPDAP	INPDAP prestiti	17.747.477
SCIC Cartolariz. Mutui INPDAP	INPDAP mutui	910.994
Soc.cart.crediti MAP E MIUR	S.C.I.C. a.r.l. (per il MAP ed il MIUR)	240.542
TOTALE		295.516.756
Soc. Cartolar. Immobili Pubblici	SCIP 1	91.120.552
SCIP 2	SCIP 2	11.532.116
INAIL Dir. Centr. Patrimonio	INAIL Soc. di cartolarizzazione P.A.	40.079.399
INAIL D.C.P. Valorizz. Immobili	INAIL immobili	50.006.412
INPDAP Alien Immobili L. 410/01	INPDAP immobili	115.036.332
IPSEMA Alien Immobili L. 410/01	IPSEMA immobili	1.573.336
INPDAI Alien Immobili L. 410/01	INPDAI immobili (fino al 31/12/02)	522.543
INPS-EX INPDAI L.410-01	INPDAI immobili (fino al 31/12/02)	54.486.844
INPS Alien. Immobili L. 410-01	INPS immobili	21.512.307
ENPALS Alien. Immobili L. 410/01	ENPALS immobili	2.567.534
IPOST Alien. Immobili L. 410/01	IPOST immobili	2.447.643
INPDAI ART.2 L.488/99	INPDAI ART.2 L.488/99	1.481.452
TOTALE		392.366.469
TOTALE GENERALE		792.308.611

Fonte: elaborazione Corte su dati Tesoro (maggio 2005)

In relazione alle operazioni sugli immobili, in merito alle risorse giacenti sui conti correnti di Tesoreria e ai corrispondenti interessi riconosciuti agli Enti, il Ministro dell'economia e delle finanze pro tempore ha chiarito⁵³ che "... quando ci si riferisce alla legittimità o meno della vendita di questi beni in capo agli enti si potrà discutere - sono d'accordo - sul grado di autonomia di questi ultimi, ma **sicuramente il corrispettivo resta all'ente**. Operiamo in questo modo semplicemente perché essendo il settore pubblico consolidato ai fini del bilancio pubblico (a prescindere dai parametri di Maastricht), effettuare questa operazione significa un'entrata per questo consolidato delle pubbliche amministrazioni...nessuno espropria questo tipo di fondi...".

Il Ministro ha inoltre chiarito che quanto si realizza dalla vendita dei beni "...certamente resta nel bilancio degli enti... tuttavia, siccome l'aggregato delle pubbliche amministrazioni - o *general government*, come è definito nel manuale SEC - è costituito *inter alia* da questi enti, se essi dismettono un attivo e introitano una somma quest'ultima risulta un introito delle pubbliche amministrazioni nel loro complesso, anche se resta all'ente in forma fruttifera..."

A questo proposito sono sorti alcuni interrogativi ai quali il Dipartimento del Tesoro ha puntualmente controdedotto:

⁵³ Audizione del 6 aprile 2005, presso la *Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale*.

1) in merito alla questione del pagamento degli interessi riconosciuti permanentemente agli *Originators* (per esempio, l'INPDAP ha parlato di 39 milioni di euro per il 2003, mentre l'IPSEMA, a causa della modestia degli interessi corrisposti sul corrispettivo degli immobili cartolarizzati, ha riferito di aver dovuto effettuare accantonamenti per evitare problemi di liquidità⁵⁴), l'Amministrazione ha fatto presente che la misura della remunerazione è prevista dalla legge 483/93 ed è pari alla media del rendimento dei BOT offerti in asta nel semestre precedente, in linea quindi con le remunerazioni del mercato monetario;

2) per ciò che attiene all'interrogativo su quale senso ed in quale misura tali interessi siano vantaggiosamente comparabili con la produttività degli immobili dimessi, l'Amministrazione fa osservare che si tratta di remunerazioni derivate da tipologie di attivi differenti, e quindi non comparabili. Ad esempio, gli immobili ad uso non residenziale sono soggetti ad elevata ciclicità (i prezzi sono cresciuti negli ultimi 8 anni ma diminuiti nei precedenti 5. Dal 1990 ad oggi la variazione media annua dei prezzi è stata del + 1,4%). La maggiore redditività potenziale, ove anche conseguita, va confrontata con la minore liquidità dell'investimento e con la maggiore volatilità dei prezzi.

3) relativamente all'istituzione in bilancio di voci di spesa ad hoc, relative al pagamento degli interessi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione, distinguendo i pagamenti agli *Originators* da quelli alle Società veicolo, al fine di una maggiore trasparenza e di un miglior monitoraggio della spesa sostenuta, è stato fatto presente che il pagamento di interessi è distinto, essendo corrisposto per gli enti su appositi conti di tesoreria vincolati.

5.4 - Gli effetti sui saldi di finanza pubblica e le decisioni di Eurostat

Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti hanno un impatto sui conti pubblici ed in particolare sull'indebitamento netto e sul debito delle Amministrazioni pubbliche, che rappresentano le due variabili di finanza pubblica rilevanti ai fini del rispetto delle regole di politica fiscale stabilite dal *Patto di stabilità e crescita dell'Unione monetaria europea (Trattato di Maastricht)*.

Il *Sistema europeo dei conti, Sec 95*, prevede che la cessione diretta di attività di carattere finanziario, con relativo versamento di fondi all'amministrazione pubblica proprietaria, dia luogo ad una diminuzione del debito pubblico. L'operazione deve essere registrata nei conti finanziari dell'amministrazione pubblica e, quindi, non produce alcun effetto sull'indebitamento.

Se, invece, riguarda attività non finanziarie (è il caso degli immobili), la cessione riduce per il suo ammontare anche l'indebitamento. In tal caso, infatti, deve essere registrata nel conto del capitale dell'amministrazione pubblica (come disinvestimento).

All'atto della definizione del *Sec 95* le operazioni di cartolarizzazione non erano frequenti e riguardavano esclusivamente le società finanziarie e non erano state, quindi, specificamente considerate. Vista, tuttavia, l'espansione dell'uso di questo strumento da parte dei governi dell'Unione Europea (in particolare Austria, Finlandia, Grecia e Italia), l'*Eurostat*⁵⁵ e la Banca centrale Europea hanno successivamente approfondito l'esame degli aspetti metodologici delle cartolarizzazioni pubbliche al fine di definire le linee guida per il loro trattamento contabile. L'*Eurostat* è così pervenuto alla decisione che la cartolarizzazione può essere considerata una vendita solo se viene ceduto effettivamente il rischio connesso alla successiva gestione del portafoglio ceduto, fissando a tal fine la regola che il prezzo iniziale della cessione debba essere pari almeno all'85% del valore degli *asset* venduti (in altri termini lo sconto rispetto al prezzo di mercato non deve risultare superiore al 15%).

Il 3 luglio del 2002 l'Istituto ha, pertanto, fissato i criteri che, se rispettati, comportano, nel caso di attività non finanziarie, che l'operazione venga contabilizzata come vendita ed il ricavo netto sia considerato un'anticipazione del prezzo e può, pertanto, comparire nei conti pubblici a riduzione dell'indebitamento netto. L'ammontare registrato è pari al valore del corrispettivo iniziale. Eventuali pagamenti successivi, previsti dall'accordo

⁵⁴ Incontro del 02.05.05.

⁵⁵ L'organismo statistico europeo che sovrintende alle metodologie di raccolta e compilazione dei dati nazionali.

tra l'Ente pubblico e la società, saranno registrati nel momento in cui si verificheranno.

Se queste regole non vengono rispettate, l'*asset* si considera come non venduto ed il controvalore dell'emissione pagato dalla Società assume la natura di un prestito nei confronti dell'ente cedente e, di conseguenza, un debito per quest'ultimo, in quanto si ipotizza che la transazione non comporti alcun rischio reale per l'acquirente e vada, pertanto, trattata come acquisizione di una passività finanziaria da parte dell'Amministrazione pubblica. Quindi l'incasso non può essere considerato il controvalore di una vendita, ma solo un prestito garantito. In altri termini, in presenza di una garanzia di solvibilità da parte dell'Ente cedente o dello Stato, non si può parlare di vendita effettiva e la cartolarizzazione viene assimilata ad un'operazione di indebitamento. Di conseguenza, il ricavato della vendita dei titoli emessi dalla Società costituisce un debito della PA.

Per le dismissioni immobiliari, se le suddette condizioni risultano rispettate, gli effetti sul patrimonio netto dipendono dallo sconto sul prezzo di mercato effettuato in sede di trasferimento dell'immobile alla Società e dalla differenza tra il rendimento di mercato e i costi - opportunità. Nel caso in cui l'attivo venga trasferito a sconto, il patrimonio netto dello Stato si riduce anche se i proventi vengono destinati alla riduzione del debito.

Tuttavia tale effetto può essere positivo se si includono nell'analisi gli effetti positivi in termini di redistribuzione della ricchezza e dei minori costi di gestione in capo al settore pubblico, ovvero di *trade off* tra minori entrate sul fronte di un attivo e minori costi per interessi sul debito che ha registrato una riduzione. Nel caso in cui gli immobili cartolarizzati siano ad uso governativo, l'effetto finale dipenderà, invece, dal grado di razionalizzazione sui costi di manutenzione se affidati a gestori professionisti, dagli effetti della razionalizzazione degli spazi, il tutto al netto dei costi di affitto sostenuti dall'operatore pubblico.

Solitamente queste transazioni vengono registrate come investimenti negativi in conto capitale, e pertanto contribuiscono alla riduzione del disavanzo primario.

Quindi, a certe condizioni, è possibile mantenere inalterato il patrimonio netto dello Stato attraverso i programmi di cartolarizzazione. Le analisi sul benessere relative alle dismissioni immobiliari debbono comunque tenere conto degli eventuali effetti redistributivi derivanti dagli sconti di prezzo attribuiti a determinate categorie di acquirenti (inquilini esistenti, inquilini di immobili di edilizia popolare, ecc.). In questo caso l'eventuale riduzione del patrimonio netto dello Stato deve essere valutata in relazione all'aumento del benessere di determinate fasce deboli e meritevoli di protezione sociale.

In sintesi, per abbattere l'indebitamento netto delle AAPP è valida solo la vendita degli immobili, che comporta una variazione sul saldo di conto economico (disinvestimento), perché gli immobili non costituiscono attività finanziarie.

Al contrario, nel caso delle operazioni sui crediti si acquisisce comunque liquidità, ma si riduce solo il fabbisogno, in pratica la necessità di emettere titoli da parte dello Stato per finanziarsi. Infatti, le cartolarizzazioni hanno comportato l'alleggerimento del comparto dei titoli di Stato, in quanto i titoli emessi dalle Società, essendo emessi da privati, non costituiscono debito dello Stato.

Inoltre per i crediti le operazioni comportano un minor ricorso da parte del Tesoro in termini di trasferimenti di risorse a sostegno degli Enti previdenziali.

A seguito delle decisioni di *Eurostat*, per quanto riguarda gli impatti sul debito della PA, è stato ricostruito all'indietro il trattamento di tutte le operazioni realizzate a partire dal 1999, secondo quanto descritto nel prospetto riportato in appendice al presente capitolo. In particolare, non rispondono alle regole *Eurostat*⁵⁶:

- l'intera operazione **INPS 1**, in quanto non è stata ritenuta adeguatamente documentata la valutazione operata da Agenzie indipendenti del prezzo di mercato dei crediti ceduti (notevolmente inferiore rispetto al valore nominale in considerazione della notevole "anzianità delle partite creditorie e di una non adeguata documentazione dei crediti medesimi"). Infatti le Agenzie avevano effettuato la loro valutazione sulla base di serie storiche dei crediti incassati giudicate non sufficientemente lunghe per una corretta quantificazione. Quindi il corrispettivo iniziale relativo ad INPS 1 è stato contabilizzato come un debito (di fatto un prestito da parte della Società);

⁵⁶Nota Tesoro trasmessa il 10 febbraio 2003.

- l'intera operazione di cessione dei crediti dell'**INAIL**, anche questa riclassificata interamente come un debito (prestito);
- una quota dell'operazione **INPS 2**, per 746 milioni di euro, su un totale di circa 1.710. Nel dettaglio **INPS 2** è stata considerata prestito per la parte riferibile ai nuovi crediti, in quanto l'importo emesso, 746 milioni⁵⁷, è risultato inferiore all'85% del valore di mercato, mentre la restante quota è stata valicata, in quanto al momento dell'emissione delle obbligazioni le giacenze di cassa conseguenti alla riscossione dei crediti, al netto delle obbligazioni rimborsate, erano superiori all'ammontare delle emissioni effettuate a valere sull'incremento di valore del portafoglio crediti preesistenti;
- l'apporto della cessione per **SCIP 1** escluso dal calcolo dell'indebitamento netto, in quanto il prezzo iniziale era pari al solo 60% del valore di mercato del patrimonio immobiliare ceduto.

L'insieme di queste operazioni, non risultando rispettata la regola per cui il rapporto tra i proventi ricevuti ed il valore di mercato degli attivi ceduti deve essere maggiore dell'85%, è quindi stato considerato emissione di debito.

I proventi di **Lotto ed Enalotto** sono stati esclusi dal conto economico della PA, trattandosi di flussi di entrate future⁵⁸. Inoltre lo Stato ha garantito che il regime fiscale cui è sottoposto il gioco non avrebbe subito modifiche e che non sarebbero stati introdotti nuovi giochi concorrenti.

Per **SCIP 2** si è registrato un effetto positivo sul bilancio 2002.

Per **INPS 3** solo la quota di emissione relativa alla cessione dei nuovi crediti maturati è stata considerata una nuova vendita, per 1.710 milioni, con un impatto positivo su fabbisogno di cassa e debito, mentre la quota relativa al riconoscimento di maggior valore attribuito ai vecchi crediti è stata considerata come una *coda* di **INPS 1**, che non aveva rispettato il vincolo dell'85%. Tuttavia, viste le ampie giacenze di cassa sui conti della Società al momento della realizzazione di **INPS 3**, l'aggravio sul debito è stato solo parziale, pari al valore incassato per i titoli corrispondenti a detta quota al netto della cassa disponibile.⁵⁹

Come già visto, la decisione *Eurostat* ha anche definito che la cessione di flussi futuri non può essere considerata come cessione di un'attività, in quanto la Società veicolo acquista i flussi, ma non può incidere sulla loro formazione. Si è, in questo caso, in presenza di un'operazione di accensione di debito, come nel caso di un'emissione diretta di titoli o dell'accensione di un prestito sul mercato. In proposito, tuttavia, secondo il Dipartimento del Tesoro, in relazione alla cessione di crediti futuri rispetto all'avvio di alcune operazioni (**INPS 4 e 5**), dal momento che la registrazione contabile da parte di *Eurostat* avviene solo a fine esercizio, la cartolarizzazione relativa a crediti comunque maturati entro l'esercizio non costituirebbe una cessione di crediti futuri.

Inoltre, sempre il dipartimento del Tesoro⁶⁰ sottolinea come la cartolarizzazione sia stata adottata dallo Stato anche perché consente una gestione più efficiente degli attivi di bilancio. Tra i principali effetti indotti viene evidenziata l'introduzione di modalità tipiche della gestione privatistica, cioè di meccanismi come la responsabilità dei gestori per i risultati effettivamente prodotti (*accountability*) ed il confronto tra i risultati ottenuti da entità pubbliche coinvolte nelle operazioni e le altre amministrazioni.

Inoltre la riscossione dei contributi previdenziali affidata ai Concessionari consentirebbe di aumentare gli incassi attraverso un sistema che opera su base competitiva e tende a migliorare nel tempo.

⁵⁷ Si tenga conto che nel debito è stata compresa anche una riserva di liquidità (liquidity facility) detenuta dalla SPV presso la Tesoreria dello Stato (516 milioni di euro).

⁵⁸ La cui registrazione come cessione di un *asset* avrebbe comportato la registrazione della cessione del diritto a riscuoterle nel conto del capitale dell'esercizio 2001, mentre per gli esercizi successivi non sarebbe stata contabilizzata alcuna operazione. Questo avrebbe comportato un salto nella serie delle voci nelle quali gli introiti del Lotto vengono classificati e, conseguentemente, difficoltà nell'analisi economica della dinamica delle stesse.

⁵⁹ Si tenga conto che nel debito è stata compresa anche una riserva di liquidità (liquidity facility) detenuta dalla SPV presso la Tesoreria dello Stato (200 milioni di euro).

⁶⁰ Nota del Dipartimento del tesoro del 4 novembre 2003.

L'ISTAT, a seguito delle nuove decisioni *Eurostat* del 23 maggio 2005 in tema di criteri di classificazione di alcune poste della contabilità nazionale⁶¹, ha rivisto al rialzo il rapporto deficit/PIL, portandolo al 3,2% sia per il 2003 che per il 2004, rispetto ai valori precedentemente notificati pari al 2,9% per il 2003 e al 3,0% per il 2004. Ha inoltre rivisto al rialzo anche il rapporto debito/PIL, correggendolo al 106,8% per il 2003 (dal 106,3% precedentemente notificato) ed al 106,6% per il 2004 (contro il 105,8%).

Tra le rettifiche apportate c'è quella di -182 milioni relativa al mancato riconoscimento ai fini del calcolo dell'indebitamento netto nel 2004 del rimborso alle famiglie a riduzione del costo sostenuto per l'acquisto delle abitazioni oggetto della cartolarizzazione SCIP 2 e quella per -50 milioni di euro per risarcimento alla SVP. Le revisioni si ricollegano al diritto alla compensazione stabilito dalla legge 104/2004 a favore degli acquirenti che avessero pagato un prezzo maggiore per le vendite già concluse e la registrazione della relativa spesa da parte dello Stato. In merito l'*Eurostat* ha ritenuto che:

- nel caso di immobili acquistati prima dell'entrata in vigore della legge e per i quali lo Stato è obbligato a pagare una compensazione, la spesa debba essere contabilizzata nel 2004 e per un ammontare pari ai rimborsi effettuati;
- nel caso di immobili acquistati successivamente all'entrata in vigore della legge la registrazione debba avvenire al momento di ciascuna vendita, sulla base della differenza tra il prezzo di mercato al momento della vendita e quanto effettivamente pagato dall'acquirente.

Il Dipartimento del tesoro⁶² ha trasmesso i prospetti di seguito riportati:

- Prospetto 1 (al 30 gennaio 2004) relativo: alle caratteristiche dei titoli emessi, per le operazioni: SCIP 1 e 2, Lotto, INAIL, INPS 1 - 4, INPDAP - prestiti personali. In genere si tratta di titoli *soft bullet*, rimborsabili, ove la cassa lo consenta, a scadenza attesa. Per le serie 1, 2 e 3 dell'INPS il rimborso prevedeva, invece, l'ammortamento graduale correlato alla disponibilità di cassa. Per ciascuna delle operazioni viene, inoltre, riportato il "costo totale dell'operazione", che dovrebbe essere riferito all'emissione dei titoli.
- Prospetto 2 (al 30 gennaio 2004) - tabella riepilogativa delle operazioni di cartolarizzazione - riepiloga l'effetto delle operazioni di cartolarizzazione sul debito e sull'indebitamento netto, "...riferendosi agli schemi di contabilità nazionale armonizzati a livello europeo...". Sull'indebitamento netto, come si è detto, gli effetti sono nulli in presenza di cartolarizzazioni di attività finanziarie.

Il Dipartimento ha inoltre fornito il già ricordato dettagliato prospetto, riportato in appendice al presente capitolo 5, riguardante gli *effetti della decisione Eurostat* sulle operazioni di cartolarizzazione, e rettificato dalla Corte d'intesa con l'ISTAT.

⁶¹ Si tratta dei risultati cui l'Ufficio statistico europeo è pervenuto a seguito della consultazione con il CMFB (*Committee on Monetary, Financial and Balance of Payment Statistics*) finalizzata ad accertare la contabilizzazione di tre voci relative a Ispa, SCIP 2 ed all'anticipo versato dai Concessionari di imposta.

⁶² Nota del 27.05.04.

PROSPETTO 1 - OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE**IMMOBILI**

SCIP 1	serie 1 (AAA) (1)	serie 2 (AAA)(1)	SCIP 2	class A1 (AAA)	class A2 (AAA)	class A3 (AAA)	class B (AA)	class C (A)
Importo	1.000.000.000	1.300.000.000	Importo	1.500.000.000	2.000.000.000	######	858.000.000	536.000.000
tasso	Eribor 3mth	Eribor 3mth	tasso	Eribor 3mth	Eribor 3mth	Eribor 3mth	Eribor 3mth	Eribor 3mth
spread	17 bps	22 bps	spread	20 bps	27 bps	32 bps	65 bps	1.17 bps
date interessi (giorno 21)	dic,mar,giu,sett.	dic,mar,giu,sett.	date interessi (giorno 26)	gen.,apr.,lug.,ott.	gen.,apr.,lug.,ott.	gen.,apr.,lug.,ott.	gen.,apr.,lug.,ott.	gen.,apr.,lug.,ott.
pagamento dpp(tesoro)	giu,sett,dic	giu,sett,dic	pagamento enti (2)	gen.,apr.,lug.,ott.				
pagamento enti (2)	giu,sett,dic	giu,sett,dic	riserva	21 giugn,sett.				
scadenza attesa	21 dicembre 2002	21 dicembre 2003	scadenza attesa	aprile 2004	aprile 2005	aprile 2006	ottobre 2006	ottobre 2006
scadenza legale	21 dicembre 2005	21 dicembre 2005	scadenza legale	aprile 2006	aprile 2007	ottobre 2008	ottobre 2008	ottobre 2008
costo totale operazione 4.700.000			costo tot. operazione 8.433.815					

(1):rimborsati a scadenza attesa

(2):performance fee spettante ove siano stati raggiunti gli obiettivi del business plan a seconda delle percentuali disciplinate dal decreto di trasferimento e dal contratto di cessione.

LOTTO			
	serie 1 (AAA) (1)	serie 2(AAA)(1)	serie 3(AAA)
Importo	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
tasso	Eribor 6 mth (A/360)	Eribor 6 mth (A/360)	Eribor 6 mth (A/360)
spread	16 bps	21 bps	27 bps
date interessi (giorno 6)	dic., giugno	dic., giugno	dicem,giugno
pagamento dpp(tesoro)	dic,giugno	dicem, giugno	dicem, giugno
scadenza attesa	6 dicembre 2002	6 dicembre 2003	6 dicembre 2004
scadenza legale	6 giugno 2003	6 giugno 2004	6 giugno 2005
accum.amount-recorded	dic/giu = € 500 mln.		
quota beni cult+monopoli	dic/giu. (bilancio)		
costo totale operazione 3.366.648,99			

(1):rimborsati a scadenza attesa

INAIL	
	single serie(AAA) (1)
Importo	1.350.000.000
tasso	Eribor 6 mth (A/360)
spread	30 bps
date interessi (giorno 25)	mag.,nov.
scadenza attesa	25 maggio 2003
scadenza legale	25 maggio 2006
costo totale operazione 1.600.000	

(1):rimborsati a scadenza attesa

INPS								
	serie 1*(AAA) (1)	serie 2*(AAA) (1)	serie 3(AAA) (1)	serie 4(AAA)	serie 5(AAA)	serie 6 (AAA)	serie 4A (AAA)	serie 7 (AAA)
Importo	1.550.000.000	1.550.000.000	1.550.000.000	1.710.000.000	1.500.000.000	#####	1.500.000.000	1.500.000.000
tasso	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)	€uribor 6 mth (A/360)
spread	minus 5 bps	minus 2 bps	11 bps	30 bps	22 bps	29 bps	7 bps	19 bps
date interessi (31)	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio	31 gen. e 31 luglio
scadenza attesa	31 gen.2001	31 gen.2002	luglio 2003	31 luglio 2004	31 luglio 2005	31 luglio 2007	31 luglio 2004	31 luglio 2008
scadenza legale	31 gen.2002	31 gen.2004	gen.2008	ge.2008	luglio 2010	luglio 2015	31 luglio 2008	31 luglio 2015
costo totale operazione	2.240.924			3.500.000	929.295			874.201

(1):rimborsati a scadenza attesa

A beneficio del debito e a valere su INPS III sono state contabilizzate anche le riserve accantonate(pari a 516 milioni) per le serie 4,5,6, riserve che saranno svincolate a rimborso delle medesime.

INPDAP PRESTITI PERSONALI			
	class A1 (AAA)	class A2(AAA)	class A3(AAA)
Importo	1.170.000.000	1.500.000.000	860.000.000
tasso	€uribor 3 mth (A/360)	€uribor 3 mth (A/360)	€uribor 3 mth (A/360)
spread	9 bps	15 bps	20 bps
date interessi (21)	marzo,giugno,sett,dicem.	marzo,giugno,sett,dic.	21-dic-marzo,giugno,sett,dic.
scadenza attesa	21-dic-04	21-dic-06	21-dic-08
scadenza legale	21-dic-06	21-dic-08	21-dic-10
costo totale operazione	2.250.924		

INPDAP Local Authorities	
Importo	539.325.000
tasso	€uribor 6 mth (A/360)
spread	0,04
date interessi (21)	agosto,febbraio
scadenza attesa	21-ago-10
scadenza legale	21-feb-19
costo totale operazione	385.000

PROSPETTO 1

LOTTO SWAP			
		SCCPP pays	SCCPP receives
serie 1	1.000.000.000	3,4275	6mth € +0.16%
serie 2	1.000.000.000	3,8315	6mth € + 0.21%
serie 3	1.000.000.000	4,19	6mth + 0.27%

SCIP SWAP			
		SCIP pays	SCIP receives
serie 1	1.150.000.000	4,01	3mth € +0.17%
seri 2	1.150.000.000	4,01	3mth € +0.22%

INAIL SWAP			
		INAIL pays	INAIL receives
serie 1	1.350.000.000	5.625	6mth € + 0.30%

INPS			
		SCCI pays	SCCI receives
serie 4	1.710.000.000	5288*	6mth € + 0.30%
serie 5	1.500.000.000	4895**	6mth € + 0.22%
serie 6	1.500.000.000	4895**	6mth € + 0.29%

(*):a partire dal 31.07.04 il tasso sarà 5,75%

(**):a partire dal 31.07.05 il tasso sarà 5,35%

INPDAP PERSONAL LOANS			
		SCIC pays	SCIC receives
SCIC 1 SWAP			
class 1	1.170.000.000	2.469	3mth€ +0.09
class 2	1.500.000.000	3,3525	3mth€ +0.15
class 3	860.000.000	4,85	3mth€ +0.23
class 4	700.000.000	4,425	3mth€ +0.20

Quest'ultimo prospetto riporta le specifiche dei tassi di interesse applicati alle diverse operazioni, dettagliandone anche le variazioni temporali, mentre nella tavola successiva il Dipartimento del Tesoro fornisce i dati riepilogativi sulle operazioni compiute a tutto il 2004, indicando, a fronte del valore dei portafogli ceduti e dei relativi ricavi, gli effetti immediati di riduzione del debito e dell'indebitamento netto.

**TABELLA RIEPILOGATIVA DELLE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE
EFFETTO A RIDUZIONE:**

ANNO	OPERAZIONI	DEBITO	INDEBITAMENTO NETTO	RICAVO	VALORE PORTAFOGLIO CEDUTO	
					Importi parziali	Totale
1999	INPS 1	0	0	4.647.055.000,00		4.138.255.000,00
	INAIL	0	0	1.348.000.000		3.750.437.105,29
2000	INPS 2	1.190.043.000,00	0	1.706.500.000,00	673.586.000,00	516.457.000,00
	LOTTO	0	0	2.996.633.510,82		3.000.000.000,00
2001	SCIP 1	0	0	1.994.448.582,00		2.300.000.000,00
	INPS 3*	1.959.070.705,00	0	2.999.070.705	840.000.000,00	1.959.070.705,00
2002	SCIP 2**	6.596.403.486,00	6.596.403.486,00	6.596.403.486,00		6.700.000.000,00
	INPS 4***	2.998.842.433,00	0	2.998.842.433,00	1.098.842.433,00	1.200.000.000,00
2003	PERSONAL LOANS	0,00	4.227.749.076,00	4.227.749.076,00		4.550.000.000,00
	LOCAL AUTHORITIES	538.939.500,00	0	0		225.003.475,00
2004	SCIC RESEARCH	0	1.242.950.988,00	1.242.950.988,00		1.536.586.799,80
	INPS 5	0	3.458.145.915,00	3.458.145.915,00	1.300.000.000,00	2.248.909.915,00
2004	FIP	0	3.284.283.711,00	3.284.283.711,00		3.300.000.000,00
	TOTALE	13.283.299.124,00	18.809.533.176,00	37.500.083.406,82		40.037.148.433,09

* L'incasso relativo ad INPS 3 è stato solo parzialmente riconosciuto a beneficio del debito ed in particolare con riferimento all'importo dei nuovi crediti ceduti alla data di cessione (18 luglio 2002) e sulla quota di riserve accantonate sulle serie 4, 5 e 6 che saranno svincolate a rimborso dei titoli delle dette Serie

** L'incasso relativo a SCIP 2 è stato interamente riconosciuto.

*** Il beneficio relativo a INPS 4 è quantificato sulla base del valore dei crediti ceduti ed inseriti in bilancio da INPS fino alla data di cessione (18 luglio 2003),

Fonte: *Dipartimento del tesoro.*

Partendo da queste informazioni, da ultimo rettificata ed integrata dall'ISTAT per quanto attiene ai ricavi ed agli effetti sui conti della finanza pubblica, la Corte ha elaborato la tabella che segue, già riportata nel cap 1, che si differenzia da quella trasmessa dal Dipartimento del Tesoro precedentemente riportata per i seguenti aspetti:

- a) tiene conto anche dell'ultima cartolarizzazione dei crediti INPS (INPS 6) e del premio di ricollocamento sul mercato delle quote A di FIP 1;
- b) include la cartolarizzazione effettuata dalla Cassa Depositi e Prestiti prima della sua trasformazione in società per azioni;
- c) include nel portafoglio ceduto di INPS 1 anche i crediti pregressi (44,4 miliardi);
- d) considera non i portafogli inizialmente ceduti, ma quelli che risultano ceduti a consuntivo (ciò rileva soprattutto nel caso dell'operazione di cessione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto - 3 miliardi iniziali, ma 13,5 miliardi a consuntivo);
- e) considera non solo i corrispettivi iniziali, ma anche quelli differiti;
- f) in base alle regole della contabilità nazionale, rettifica la natura degli effetti di alcune poste (per INPS 5, prestiti INPDAP e prestiti MAP/MIUR per la ricerca: da riduzione dell'indebitamento netto a riduzione del debito; per FIP 1: non solo a riduzione del debito, ma anche dell'indebitamento netto)
- g) si indicano gli effetti sul debito e sull'indebitamento al momento dell'operazione, con la conseguenza di evidenziare la creazione di debito in corrispondenza di SCIP 1 (-2.300 milioni) e di Lotto ed Enalotto (-3.000 milioni);
- h) tra gli effetti di FIP 1 si include anche il premio realizzato rispetto al nominale con il ricollocamento sul mercato delle quote A.

Capitolo 5.4 – Tabella n. 1
Sintesi operazioni (in milioni)

OPERAZIONI	PORTAFOGLIO CEDUTO	CORRISPETTIVI			Effetti netti al momento dell'effettuazione dell'operazione (d)	
		INIZIALE	DIFFERITO	TOTALE	DEBITO	INDEBITAMENTO NETTO
INPS (a)	84.910,30	20.904		20.904	4.211	0
INPS 1	48.492,70	4.647		4.647	-4.647	0
INPS 2	5.035,20	1.710		1.710	1.262	0
INPS 3	5.455,70	3.000		3.000	1.427	0
INPS 4	11.424,50	2.999		2.999	2.999	0
INPS 5	8.502,20	3.549		3.549	3.549	0
INPS 6	6.000,00	4.999		4.999	4.999	
INAIL	4.184,26	1.349	352	1.701	-1.349	0
SCIP 1	5.099,50	2.300		2.300	-2.300	0
SCIP 2	7.797,10	6.637		6.637	6.637	6.637
FIP	3.300,00	2.987	592	3.579	2.987	2.987
LOTTO-ENALOTTO (b)	13.464,76	2.997	10.417	13.414	-3.000	0
CASSA DEPOSITI E PRESTITI INPDAP-PRESTITI PERSONALI (c)	4.722,91	4.230		4.230	4.230	
INPDAP-MUTUI (c)	560,00	539		539	0	0
MAP - MIUR PRESTITI PER LA RICERCA (c)	1.560,05	1.279		1.279	1.279	0
MAP	826,40	681				
MIUR	733,65	598				
TOTALE	129.198,88	46.422	11.361	57.783	15.895*	9.624**

Note:

(a): per le operazioni sui crediti INPS è difficile disaggregare l'importo del corrispettivo, in quanto - a partire da INPS 2 - è dato dalla somma del corrispettivo relativo ai nuovi crediti ceduti, del fondo di liquidità - per le prime tre operazioni - e dell'importo a titolo di anticipazione di parte del corrispettivo finale. Il portafoglio ceduto di INPS 1 è comprensivo dei crediti dell'Istituto fino al 1999.

(b): il portafoglio ceduto corrisponde ai proventi netti versati alla SPV

(c): il portafoglio ceduto viene aggiornato di continuo per l'immissione di *crediti aggiuntivi*. Per i mutui INPDAP verso le Amministrazioni locali, l'effetto netto è pari a zero, in quanto gli effetti positivi della cartolarizzazione sono compensati dal maggior debito a cui sono ricorsi gli enti locali per rimborsare l'SPV.

(d) *Fonte: Dipartimento tesoro*: a) gli incassi relativi a INPS 2 e INPS 3 sono stati solo parzialmente riconosciuti a beneficio del debito. In particolare per INPS 3 con il riferimento all'importo dei nuovi crediti ceduti alla data di cessione (18 luglio 2002) e sulla quota di riserve accantonate sulle serie 4, 5 e 6 che saranno svincolate a rimborso dei titoli delle dette serie; b) l'incasso relativo a SCIP 2 è stato interamente riconosciuto; c) il beneficio relativo a INPS 4 è quantificato sulla base del valore dei crediti ceduti ed inseriti in bilancio da INPS fino alla data di cessione (18 luglio 2003), più i crediti maturandi nella restante parte del 2003, anche se il prezzo di cessione di questi ultimi sarà corrisposto dalla SCCI ad INPS solo a dicembre 2005.

La mancanza di segno equivale a segno positivo ed indica un miglioramento, il segno meno un peggioramento

*: 16.487 tenendo conto per il FIP anche del prezzo differito

** : 10.216 tenendo conto per il FIP anche del prezzo differito

FONTI: Per portafoglio ceduto, elaborazioni Corte dei conti su dati del Dipartimento del tesoro. Per corrispettivi ed effetti di finanza pubblica, elaborazioni Corte dei conti su dati del Dipartimento del tesoro e rettifiche ISTAT.

Le differenze tra i dati grezzi forniti dal Dipartimento del Tesoro e quelli rielaborati dalla Corte sono, come si vede, molto rilevanti:

- a) il valore complessivo dei portafogli ceduti risulta pari a 129,2 miliardi, più del triplo di quello indicato dal Dipartimento del Tesoro (40 miliardi); la differenza, tuttavia, si ridimensiona dal triplo al doppio (84,8) se si escludono i vecchi crediti INPS, in larga parte del tutto inesigibili, data la loro vetustà;
- b) i ricavi ammontano a 57,8 miliardi rispetto a 37,5;
- c) invece di 13,3 miliardi per il debito e di 18,8 per l'indebitamento, gli effetti di riduzione calcolati dalla Corte al momento delle operazioni ammontano, rispettivamente, a 15,9 e 9,6 miliardi (16,5 e 10,2 se si tiene conto anche del prezzo differito per il FIP).

Va evidenziato che con questi dati ci si ferma comunque a considerazioni che attengono agli effetti contabili per lo più registrati al momento dell'effettuazione delle operazioni. Una valutazione di efficacia delle operazioni di cartolarizzazione in termini di impatto strutturale sui conti pubblici, infatti, non è stata possibile per la mancata disponibilità dei dati necessari, ed in particolare di quelli sugli effetti non solo puntuali, ma cumulati, sul debito.

Va infine dato conto che il Dipartimento del tesoro nel febbraio 2004 ha fornito⁶³ il prospetto successivamente riportato relativo al maggior rendimento degli usi produttivi delle risorse finanziarie acquisite attraverso le operazioni di cartolarizzazione rispetto a quello ricavabile dalla gestione degli attivi cartolarizzati (risparmi conseguiti come differenza tra minor costo marginale dell'indebitamento della PA e rendimento degli attivi cartolarizzati). Il prospetto presenta i dati terminali del procedimento logico-matematico seguito, senza tuttavia esplicitare i precedenti diversi passaggi e senza, in particolare, chiarire le modalità di determinazione degli incassi ulteriori INPS e la loro effettiva significatività ai fini del calcolo sintetico del maggior rendimento. E', infatti, molto probabile che tali importi siano in realtà solo anticipazioni, e come tali non possano essere sommati con i minori interessi.

Effetti di cassa delle operazioni (in milioni)

	2000	2001	2002	2003
Margini di interesse ulteriori relativi alle ABS (*)	-6,3	-11,0	-31,5	-69,2
Incassi ulteriori INPS	0,0	1.002,0	666,0	700,0
Risparmio sulla spesa per interessi delle vendite ulteriori SCIP	n.a.	n.a.	54,7	118,6
Totale benefici di cassa	-6,3	991,0	689,2	749,4

(*): l'ulteriore margine di interesse è calcolato come la differenza tra la media ponderata dei differenziali tra il tasso euribor dei titoli e l'equivalente costo del debito pubblico, applicato sull'ammontare dei titoli in circolazione nell'anno di riferimento.

Fonte: Dipartimento del tesoro

Il Dipartimento del Tesoro sottolinea che i dati riportati si riferiscono solo a dati di cassa, ma evita di illustrarne le conseguenze. Per converso, evidenzia, invece, che "non si traducono in nessuna misura di contabilità e non tengono conto dei seguenti benefici ancorché non misurabili o non comparabili:

1. la limitata spesa per interessi che sarà ottenuta in futuro sulle già effettuate vendite SCIP, fino a quando tali vendite saranno completate al di fuori delle cartolarizzazioni;
2. la riduzione dei costi di raccolta INPS, perché i dati non erano disponibili prima della transazione INPS -S.C.C.I.;
3. la riduzione della spesa per interessi sul debito ordinario, derivante dalla capacità di non accogliere le offerte marginali di ammontare equivalente ai ricavi delle operazioni di cartolarizzazione;
4. il risparmio costante per INPS e per gli *asset managers* del patrimonio immobiliare per effetto della riduzione delle spese complessive;
5. l'aumento dei prezzi di vendita ottenuto grazie alla migliore gestione e pubblicità delle aste del patrimonio immobiliare e i benefici derivanti da un più trasparente processo amministrativo che ha reso una cattiva gestione virtualmente impossibile;
6. la crescita ed il recupero degli incassi per effetto dell'attività compiuta dal settore privato e indirettamente generata dalle operazioni di cartolarizzazione".

Si tratta, come si vede, di considerazioni o opinabili, o poco chiare, alle quali risulta difficile attribuire alcun rilevante significato e peso.

⁶³ Allegato A alla nota del 6 febbraio 2004.

Appendice al cap. 5

Effetti sui saldi di finanza pubblica delle operazioni di cartolarizzazione e relative motivazioni contabili

Operazione	Effetti su disavanzo	Motivazione	Effetti su debito	Motivazione
INPS 1	Positivo su fabbisogno di cassa, nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è un debito della P.A.	Insufficienti i dati per assicurare la validità della stima del prezzo di mercato
INPS 2	Positivo su fabbisogno di cassa, nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	È debito della P.A. il ricavo dell'emissione a valere su nuovi crediti. Per la quota su DPP, dipende dalle disponibilità liquide del veicolo	< 85% il rapporto tra ricavo emissione su nuovi crediti e prezzo di mercato. La quota su DPP è come se non fosse mai stata ceduta ed è debito solo l'eccedenza dell'emissione sulle disponibilità liquide del veicolo
INAIL	Positivo su fabbisogno di cassa, nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è un debito della P.A.	< 85% il rapporto tra ricavo emissione su nuovi crediti e prezzo di mercato.
LOTTO	Positivo su fabbisogno di cassa, nullo su indebitamento netto	È considerata un'anticipazione di flussi futuri	Il ricavo dell'emissione è un debito della P.A.	L'anticipazione è una forma di debito.
SCIP 1	Positivo su fabbisogno di cassa e positivo su indebitamento netto al momento in cui si realizza la vendita finale degli immobili	Gli <i>asset</i> sono beni di natura reale, ma lo sconto è > 15%, quindi non c'è vera cessione degli <i>asset</i> al momento dell'operazione	Il ricavo dell'emissione è un debito della P.A.	< 85% il rapporto tra ricavo emissione su nuovi crediti e prezzo di mercato.
INPS 3	Positivo su fabbisogno di cassa, nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo pagato per la vendita dei nuovi crediti. Per la quota su DPP, dipende dalle disponibilità liquide del veicolo	> 85% il rapporto tra ricavo emissione e prezzo di mercato. La quota su DPP è come se non fosse mai stata ceduta ed è debito solo l'eccedenza dell'emissione sulle disponibilità liquide del veicolo
SCIP 2	Positivo sia su fabbisogno di cassa che su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono beni di natura reale	Il ricavo dell'emissione è il prezzo pagato per la vendita degli <i>asset</i>	Non si forma alcun debito per la P.A. I titoli sono un debito del veicolo
INPS 4	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo di cessione dei crediti	>85% il rapporto tra ricavo emissione dei crediti ceduti fino al 2003 e prezzo di mercato
INPDAP PERSONAL LOANS	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo di cessione dei crediti	Prezzo di cessione >85% del valore di mercato dei crediti ceduti
INPDAP LOCAL AUTHORITIES	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è un debito della P.A.	Trattasi di mutui concessi da INPDAP a PA e ceduti ad un privato pertanto si registra un debito PA vs. privato
SCIC RESEARCH	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo di cessione dei crediti	Prezzo di cessione >85% del valore di mercato dei crediti ceduti
INPS 5	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo di cessione dei crediti	Prezzo di cessione >85% del valore di mercato dei crediti ceduti
FIP	Positivo su indebitamento netto e su fabbisogno di cassa	Gli <i>asset</i> sono beni di natura reale	Il ricavo dell'emissione è il prezzo pagato per la vendita degli <i>asset</i>	Non si forma alcun debito per la P.A. Le quote sono emesse dal fondo
INPS 6	Positivo su fabbisogno di cassa e nullo su indebitamento netto	Gli <i>asset</i> sono di natura finanziaria	Il ricavo dell'emissione è il prezzo di cessione dei crediti	Prezzo di cessione >85% del valore di mercato dei crediti ceduti

Fonte: Dipartimento del Tesoro e rettifiche ISTAT/Corte dei conti

6. - La cartolarizzazione dei crediti contributivi, previdenziali e assistenziali

6.1 - Introduzione

La cartolarizzazione dei crediti di natura previdenziale e contributiva costituisce uno strumento finanziario di attualizzazione dei crediti che non ha effetti sul sistema esattoriale degli stessi. Anzi deve essere nettamente distinta dalla riscossione obbligatoria tramite i Concessionari, strumento generalizzato di recupero coattivo anche dei crediti previdenziali per effetto del decreto legislativo 46/99, che ha riordinato la disciplina della riscossione.

I flussi di cassa futuri vengono ceduti ad un soggetto specializzato che provvede a presentarli sul mercato obbligazionario sotto forma di titoli aventi caratteristiche di rendimento/rischio simili alle condizioni prevalenti sul mercato stesso, e quindi collocabili presso gli investitori. La remunerazione della Società di cartolarizzazione è data dalla differenza tra il corrispettivo versato all'Ente titolare dei crediti e gli incassi riversati dall'Ente stesso a fronte del portafoglio ceduto, cui si aggiungono gli interessi sui conti correnti aperti presso la Tesoreria centrale.

La funzione della Società è, pertanto, di natura strumentale. Infatti, non sopporta alcun rischio di credito, proprio per effetto del collegamento diretto dei titoli al portafoglio dei crediti ceduti determinato dal suddetto vincolo di destinazione del riscosso, e non è responsabile della gestione del portafoglio medesimo, essendo questa delegata a soggetti terzi, generalmente gli stessi Enti previdenziali, direttamente o tramite i Concessionari.

In relazione alle operazioni sui crediti, in genere la cessione avviene *pro soluto*, cioè senza che il cedente garantisca al cessionario l'adempimento delle obbligazioni da parte del debitore. Pertanto alla Società veicolo, insieme con il diritto, viene trasferito anche il corrispondente rischio di inadempimento, ossia l'*Originator* vende realmente i suoi crediti e non ne è più responsabile e dal suo bilancio vengono eliminati gli attivi rischiosi.

La cessione può avvenire anche *pro solvendo*. In questo caso il cedente offre al cessionario una garanzia di solvibilità del debitore ceduto, può essere chiamato a rispondere delle obbligazioni in caso di un mancato adempimento da parte dei propri debitori. Pertanto, l'*Originator* trae come unico beneficio dall'operazione il momentaneo smobilizzo dei crediti.

La prima operazione pubblica di cartolarizzazione dei crediti risale al 1999 ed è stata effettuata per consentire una rilevante operazione di *mobilizzazione* della massa dei crediti contributivi dell'INPS, accumulatisi da tempo e non recuperati, che costituivano una massa attiva nel bilancio dell'Istituto di valore superiore ai 54 mila miliardi di lire; secondo le previsioni normative⁶⁴, l'operazione avrebbe dovuto fruttare almeno 8 mila miliardi di lire. Successivamente lo stesso Istituto ha effettuato altre quattro operazioni.

Nel 2000 ha poi avuto inizio la cartolarizzazione dei crediti assicurativi dell'INAIL, conclusasi nel 2003, ed alla fine del 2003 si è dato inizio alla cartolarizzazione dei crediti dell'INPDAP, relativa sia ai prestiti personali dei dipendenti pubblici iscritti alla *Gestione Unitaria*, che ai mutui concessi dall'Istituto alle Pubbliche Amministrazioni. Inoltre alla fine del 2004 è stata avviata la cartolarizzazione dei crediti relativi ai finanziamenti degli investimenti per la ricerca a valere sui fondi di rotazione gestiti dal Ministero delle attività produttive e dal Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, ma in questo caso le entrate delle due operazioni sono state riassegnate ai fondi per la ricerca.

Il meccanismo di queste operazioni si articola secondo un iter comune, in base al quale il pagamento del prezzo della cessione avviene mediante il ricavo derivante dal collocamento dei titoli emessi, mentre il rimborso ed il pagamento del capitale e degli interessi incorporati nei titoli avviene mediante il ricavo derivante dalla riscossione dei crediti ceduti, al netto delle commissioni dovute. In tal modo, i proventi derivanti dalle attività cedute risultano, per l'Istituto previdenziale, immediatamente disponibili, ma con importi inferiori al valore nominale del portafoglio ceduto, in misura più o meno rilevante in funzione del peso dei crediti in sofferenza e della vetustà di questi.

Sempre nell'ambito dei crediti, nel 2004 è stata avviata la cartolarizzazione dei

⁶⁴ Articolo 13 comma 2 legge 448/98, successivamente abrogato.

crediti vantati dal Ministero dell'Università e della Ricerca scientifica e dal Ministero delle Attività produttive, (per un portafoglio ceduto pari ad un importo di circa 1.560 milioni di euro), a valere sui fondi di rotazione per l'innovazione e la ricerca scientifica. In questo caso si tratta tuttavia di entrate riassegnabili agli stessi fondi per la ricerca, al fine di velocizzare il rientro delle risorse a favore delle imprese beneficiarie.

In fase di progettazione di un'operazione viene valutata (con estrema attenzione) la scelta dei crediti da inserire nel portafoglio oggetto della cessione. Infatti la bontà dei crediti costituisce il primo elemento preso in considerazione dalle Agenzie per l'attribuzione del *rating* ai titoli obbligazionari.

Un altro aspetto che viene preso in esame attiene alla struttura dell'operazione: al fine di collocare i titoli sul mercato e soddisfare le diverse esigenze finanziarie degli investitori, viene preferita una cartolarizzazione *multi tranches*, che presenta un predeterminato piano di distribuzione degli interessi e di ammortamento del capitale per le diverse classi di titoli. Ciò necessita di un portafoglio crediti caratterizzato da flussi che, sia quantitativamente che temporalmente, consentano di rispettare il piano di rimborso. Infatti, la tendenza è quella di individuare posizioni omogenee, standardizzate rispetto alle scadenze e quindi al profilo temporale dei flussi di cassa previsti ed al trattamento fiscale, perché questo facilita le valutazioni ed attribuisce maggiore stabilità e certezza nei pagamenti ai portatori dei titoli.

La materia relativa alla cartolarizzazione è stata inizialmente disciplinata dagli articoli 13 e 15 della legge 448/98, successivamente più volte modificati, che hanno dato l'avvio alla cartolarizzazione dei crediti INPS. A livello più organico è poi intervenuta la legge 130/99, che ha ulteriormente definito le caratteristiche della Società veicolo, delineando la figura dell'intermediario finanziario specializzato - *Società per la cartolarizzazione dei crediti* - che acquista i crediti ed emette i titoli oggetto della cartolarizzazione. È stato, inoltre, introdotto il vincolo di destinazione, in via esclusiva, delle somme corrisposte dai debitori ceduti alla soddisfazione dei diritti incorporati nei titoli emessi per l'acquisto dei crediti oggetto dell'operazione.

In seguito sono intervenute ulteriori modifiche e precisazioni di carattere normativo che, in particolare, hanno modificato la forma giuridica della Società da S.p.A. a Società a responsabilità limitata, con la previsione di un esiguo capitale sociale, di appena 10 mila euro.

Un'analisi approfondita dei vari effetti dell'impiego dello strumento della cartolarizzazione, e quindi non dei soli esiti sulla finanza pubblica, richiede una verifica gestionale che, per ciascuna operazione, cerchi di determinare il rapporto costi/benefici ed i risultati di entrata conseguibili rispetto a quelli realizzabili nella situazione *senza l'intervento* di cartolarizzazione. A tal fine è necessario pervenire alla ricostruzione di tutta una serie di elementi, tra i quali:

- la situazione ante-operazione del portafoglio crediti,
- la composizione del portafoglio dei crediti ceduti, per tipologia di creditori, livello di esigibilità ed importi,
- la natura di ciascuna voce di spesa inerente l'operazione, a carico sia dell'Ente previdenziale che della Società veicolo, da valutare anche alla luce del ruolo gestionale ricoperto dall'Ente stesso e dai Concessionari. In particolare si dovrebbero individuare i costi *ex-ante* (previsti dai decreti e dai contratti) e quelli *ex-post*, per poi definire l'eventuale differenziale tra le due grandezze,
- l'andamento dei costi e degli incassi ipotizzabili *senza l'operazione*, da confrontare con quelli registrati *con l'operazione*,
- le risorse umane impegnate dagli Enti ed i relativi costi,
- il monitoraggio ed altri elementi di valutazione degli Enti stessi, e delle Amministrazioni vigilanti.

Inoltre, per le operazioni relative ai crediti assicurativi dell'INAIL ed ai prestiti e mutui concessi dall'INPDAP, trattandosi di risorse destinate a specifiche finalità, si deve porre attenzione alla destinazione dei fondi incassati che dovrebbero essere riutilizzati per i fini istituzionali degli Enti. Nel caso dell'INPDAP è stato esaminato il rischio di interrompere il volano connesso al *Fondo di garanzia*, così come per l'INAIL che, per pagare le prestazioni assicurative, deve ricostituire le riserve tecniche.

6.2 - Il quadro normativo

6.2.1 - L'evoluzione della normativa di base

Tutte le operazioni di cartolarizzazione dei crediti si collocano in un comune quadro normativo di riferimento che ne delinea le caratteristiche generali; inoltre, gli specifici elementi di ciascuna operazione sono definiti da uno o più decreti interministeriali, delle Amministrazioni Economia e finanze e Lavoro e politiche sociali.

Il quadro normativo alla base delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti è stato delineato, inizialmente per i crediti INPS, dagli **articoli 13 e 15 della legge 448 del 23 dicembre 1998, "Misure di finanza pubblica per la stabilizzazione e lo sviluppo"** (Capo IV, disposizioni in materia di riscossioni).

Nel 1999 sono intervenute la **legge 130** del 30 aprile, "**Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti**", e la **legge 402** del 5 novembre, "**Conversione in legge, con modificazioni del decreto-legge 6 settembre 1999, n. 308, recante disposizioni urgenti in materia di cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS, nonché di società per la gestione dei rimborsi**".

In considerazione del fatto che la prima operazione - INPS 1 - è riconducibile al novembre 1999, si può affermare che la normativa di riferimento fosse, già all'epoca di questa prima cessione, definita dalle suddette norme.

In appendice 1 al referto è riportato il testo dei due articoli 13 e 15, come modificati dalla legge n. 402/99 e, a seguire, i testi delle norme in materia intervenute successivamente.

L'originale articolo 13 della legge 448/98 introduce la cartolarizzazione dei crediti contributivi per un importo non inferiore ad 8 mila miliardi di lire, ed attribuisce a successivi decreti del Tesoro, di concerto con le Finanze ed il Lavoro, la definizione delle caratteristiche dell'operazione (comma 2). Inoltre:

- viene anticipato che "...L'INPS, al fine di realizzare celermente i propri incassi, può procedere in ciascun anno, alla cessione dei crediti" (c. 18),
- i Concessionari provvedono alla riscossione coattiva dei ruoli (c. 7), ed i rapporti tra questi e il Cessionario sono regolati da una *Convenzione tipo* approvata dall'INPS (c. 9),
- le cessioni sono esenti dall'imposta di registro, di bollo e da ogni altra imposta indiretta (c. 16),
- in relazione al monitoraggio dell'operazione, "... i concessionari rendono all'INPS il conto della gestione" (c. 12), e "... l'Amministrazione finanziaria effettua nei confronti del concessionario controlli a campione sull'efficienza della riscossione"(c. 13).

Le modifiche apportate all'articolo 13 costituiscono importanti specifiche di quanto previsto originariamente, e in particolare:

- viene abolito il limite minimo di 8 mila miliardi di lire del valore dei crediti ceduti agganciandolo al "valore nominale complessivo" (c. 2),
- viene ampliato il portafoglio dei crediti interessati alle operazioni, che include tutti gli importi già maturati o che matureranno a favore dell'INPS sino al 31 dicembre 2001,
- è eliminata ogni indicazione preventiva del prezzo di cessione che, in base al precedente testo, avrebbe dovuto corrispondere al "valore netto risultante dai bilanci..." dell'INPS. Si stabilisce che l'INPS dovrà avvalersi di consulenti scelti con il supporto del Tesoro,
- il nuovo comma 2 precisa che i titoli emessi a fronte della cessione potranno essere garantiti, in tutto o in parte, dallo Stato,
- viene previsto che il cessionario sia una Società per azioni avente per oggetto esclusivo l'acquisto e la cartolarizzazione dei crediti, che "...costituiscono patrimonio separato...da quello della società..." (c. 4). Il cessionario deve destinare quanto riscosso "...in via prioritaria al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi..." (comma 11),
- l'INPS può avvalersi di uno o più consulenti per la gestione ed il monitoraggio dell'operazione (c.1),

- **il Ministro del tesoro deve riferire al Parlamento, con cadenza semestrale, sui risultati economico-finanziari conseguiti**, sulla base di quanto relazionato dall'INPS (c. 1),
- il nuovo comma 2 definisce che "... I valori dei crediti ceduti nel 1999 saranno tali da determinare entrate di cassa nello stesso anno non inferiori a quelle previste nella quantificazione degli effetti finanziari del presente articolo.". A fronte di specifica richiesta, il Dipartimento del Tesoro ha comunicato che per gli esercizi successivi non sono state fissate soglie minime,
- "... gli interessi e gli altri proventi corrisposti in relazione ai finanziamenti effettuati da soggetti non residenti... e raccolti dalla società ... per finanziare l'operazione di acquisto dei crediti, non sono soggetti alle imposte sui redditi." (c. 5),
- viene abrogato il comma 14 che salvaguardava il diritto dell'INPS al risarcimento dei danni che le fossero derivati dall'eventuale inadempimento degli obblighi contrattuali assunti dalla Società.

Il termine del 31 dicembre 2001 per la cartolarizzazione dei crediti INPS, previsto dall'art. 13 comma 1, è stato successivamente prorogato al 31 dicembre 2005 dall'art. 1, comma 5, della legge n. 178/2002.

L'articolo 15 della legge 448/98, specifica che l'oggetto esclusivo della Società cessionaria è la gestione dei crediti sia d'imposta che contributivi, e che il capitale sociale della stessa è pari a 10 miliardi di lire.

La legge 130/99 regola le modalità, i requisiti dei diversi soggetti che partecipano all'operazione e le caratteristiche dei crediti pecuniari, presenti e futuri, che costituiscono il portafoglio ceduto. Inoltre, delinea le caratteristiche della società che, appositamente costituita, si occuperà della trasformazione dei crediti ceduti in titoli negoziabili sul mercato finanziario. In particolare la legge ha configurato con maggior snellezza le Società veicolo, che devono avere per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti, e vengono esentate dalle disposizioni dell'art. 2740 - *responsabilità patrimoniale* - del Codice Civile che prevede che il debitore risponda dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.

Alle Società veicolo si applica la disciplina del titolo V del *Testo Unico Bancario - TUB* (articolo 3, comma 3), ad eccezione della delimitazione dell'oggetto degli intermediari finanziari, che può estendersi anche all'esercizio di altre attività finanziarie, nonché della previsione inerente il capitale minimo, pari ad un miliardo di lire, proprio in quanto il capitale societario non deve rivestire la funzione di garanzia nei confronti dei portatori dei titoli, la cui tutela è rappresentata dai crediti acquisiti.

Inoltre la legge 130 ha definito ulteriori elementi:

- oggetto delle operazioni di cartolarizzazione è la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari sia esistenti che futuri (art 1), che costituiscono patrimonio separato da quello della Società, nonché da quello relativo alle altre operazioni (art. 3). Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi a finanziamento dei crediti stessi;
- alla Società viene imposto il vincolo di destinazione delle somme corrisposte dai *debitori ceduti* al "...soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi...per finanziare l'acquisto ...dei crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione." (art. 1);
- alle minori entrate derivanti dalle disposizioni fiscali previste (imposta di registro e IRPEG sui non residenti), quantificate in 300 milioni di lire per ciascun anno tra il 1999 ed il 2005 (art. 6), si provvede mediante riduzione dello stanziamento iscritto nel *fondo speciale* di parte corrente del Ministero del tesoro;
- vengono dettate le disposizioni fiscali e di bilancio (art. 6):
 1. ai fini delle imposte sui redditi, ai titoli emessi a fronte dei crediti acquistati si applica il trattamento stabilito per obbligazioni emesse dalle società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani e per titoli similari, per le quali è prevista un'imposta sostitutiva del 12,5% sugli interessi prodotti (evitando il regime più severo dei titoli atipici (ritenuta del 27%));
 2. con il comma 3 si consente la diluizione delle minusvalenze (diminuzioni di valore) registrate sugli attivi ceduti, lungo un arco temporale di cinque esercizi, anziché sul solo esercizio in cui viene effettuata la cessione;

3. il comma 4 prevede che sia le minusvalenze sugli attivi ceduti che gli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate al cessionario, nei due anni dall'entrata in vigore della legge, siano deducibili conformemente alla ripartizione contabile nell'arco di cinque esercizi consentita dal comma 3;
4. il comma 5 prevede la copertura finanziaria delle minori entrate fino al 2001.

La legge non si esprime su aspetti comunque incidenti sul profilo economico dell'operazione, come la tipologia dei crediti - crediti *vivi*, di dubbia esigibilità, vere e proprie sofferenze - così come non stabilisce se la cessione debba intendersi *pro soluto* o *pro solvendo*, cioè se il cessionario assuma o meno su di sé il rischio del mancato pagamento, alla scadenza, dei crediti ceduti.

L'articolo 102 della legge 388/2000 (*finanziaria 2001*), ha sostituito integralmente l'articolo 15 della legge 448/98, introducendo alcune variazioni nonché ulteriori elementi a specifica di quanto precedentemente già delineato. In particolare:

- viene delineata una società per l'acquisto e la cartolarizzazione dei crediti, **e non più per la gestione dei crediti** (come previsto dall'originale art. 15, comma 1);
- il capitale sociale della Società è ridotto dai 10 miliardi di lire a 200 milioni di lire, e non ci si riferisce più ai rimborsi contributivi, ma ai crediti contributivi;
- i richiami all'INPS, contenuti nell'articolo 13, vanno riferiti, in generale, agli Enti pubblici previdenziali cedenti i crediti;
- in relazione alla cartolarizzazione dei crediti INAIL viene previsto che il Tesoro concordi con l'Istituto "...appropriate forme di remunerazione dei proventi...nei limiti delle eventuali maggiori economie rispetto alle previsioni iniziali per il 2001"⁶⁵.

L'articolo 22 della legge 409/01 ha nuovamente sostituito l'articolo 15 della legge 448/98 con il testo tuttora vigente, con il quale sono stati introdotti alcuni elementi rilevanti:

- la forma giuridica della Società per la cartolarizzazione non è più quella di una società per azioni, ma quella di una società a responsabilità limitata con capitale sociale di 10 mila euro, che finanzia le operazioni mediante l'emissione di titoli e risponde delle obbligazioni esclusivamente con il patrimonio separato (punto 1);
- i titoli emessi dalla Società si considerano emessi all'estero qualora siano ammessi a quotazione in almeno un mercato regolamentato estero ovvero ne sia previsto il collocamento anche sui mercati esteri. Gli interessi e altri proventi corrisposti in relazione ai finanziamenti concessi da soggetti non residenti, e raccolti dalla stessa società per finanziare le operazioni di cartolarizzazione, non sono soggetti alle imposte sui redditi (punto 8);
- ciascun patrimonio separato non è soggetto alle imposte sui redditi, né all'imposta regionale sulle attività produttive. Le operazioni di cartolarizzazione sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta. Non si applica la ritenuta prevista dai commi 2 e 3 dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, sugli interessi ed altri proventi dei conti correnti bancari delle società di cui al comma 1 (punto 9).

Successivamente l'articolo 84 della *finanziaria 2003* (legge n. 289 del 27 dicembre 2002), che ha esteso agli enti territoriali l'autorizzazione all'avvio di operazioni di cartolarizzazione del patrimonio immobiliare, ha aggiunto al comma 1 dell'art 15 le parole: "ovvero di altri crediti dello Stato e di altro enti pubblici", di fatto estendendo agli stessi enti la possibilità di cartolarizzare i crediti.

Infine l'articolo 15 è stato integrato dal **comma 11 dell'articolo 26 della legge n. 326/2003**, che ha previsto la non applicabilità alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti dello Stato e di altri enti pubblici di alcune norme relative alla notificazione degli atti nei casi di cessione di somme dovute allo Stato.

In sintesi lo specifico quadro normativo attualmente vigente è riferibile a:

- articolo 13 legge 448/98, come modificato dall'art 1 legge 402/99,
- articolo 15 legge 448/98, come sostituito dall'articolo 22 legge 409/01,
- legge 130 /99,

⁶⁵ La suddetta definizione è stata effettuata, alla luce dell'accertamento congiunto Economia - Lavoro, di maggiori economie per circa 826 milioni di euro.

- articolo 26, comma 11, legge 326/03.

Lo schema successivo riassume, per ciascuna operazione di cartolarizzazione dei crediti, la normativa di base vigente all'atto della stipula del contratto di cessione tra l'Ente previdenziale e la Società veicolo.

Capitolo 6.2 – Tabella n. 1
La normativa vigente alla stipula dei contratti

OPERAZIONE	DATA CONTRATTO	NORMATIVA DI BASE
INPS 1	29 novembre 1999	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99.
INAIL	25 novembre 2000	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00.
INPS 2	31 maggio 2001	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00.
INPS 3	18 luglio 2002	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01.
INPS 4	18 luglio 2003	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.
INPDAP prestiti personali	24 novembre 2003	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.
INPDAP mutui	23 dicembre 2003	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.
MIUR - MAP	settembre 2004	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.....
INPS 5	novembre 2004	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.....
INPS 6	dicembre 2005	Artt. 13 e 15 L.448/98, modificati L.402/99; L. 130/99; L.388/00; L.409/01; Art.26, c.11, legge 326/03.....

6.2.2 - Considerazioni di sintesi

Sulla base dell'evoluzione della normativa si possono trarre alcune considerazioni di sintesi, finalizzate ad evidenziare se, rispetto al quadro normativo originario, siano state introdotte variazioni significative che possano aver comportato un minor rigore e/o una minor trasparenza.

L'osservazione principale è relativa al fatto che, rispetto al testo originario, sia stata prevista la possibilità che l'Amministrazione finanziaria possa garantire, in tutto o in parte, i titoli emessi dalla società veicolo a fronte delle operazioni. In particolare, i decreti relativi alle diverse cartolarizzazioni prevedono che il MEF provveda alla copertura ed alla gestione dei rischi connessi alla variabilità dei tassi di interesse dei titoli, anche al fine di consentire il mantenimento del *rating* previsto. In proposito la Corte ha chiesto di conoscere se tale circostanza si sia effettivamente verificata, in quali casi e con quali costi eventualmente sostenuti, in quanto, nel caso di intervento dello Stato, non si sarebbe più in presenza di una cessione *pro soluto*. Elementi informativi in merito sono stati acquisiti solo per quanto riguarda la cartolarizzazione dei proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto. L'Amministrazione ha, da parte sua, fatto presente che tutte le operazioni di *swap* sono state realizzate da parte del MEF, ma per conto delle specifiche società di cartolarizzazione. Nessun rischio sarebbe stato, quindi, assunto dal MEF né alcuna garanzia sarebbe stata concessa in proposito dallo stesso MEF. Tuttavia, come lo stesso Dipartimento del Tesoro ha riconosciuto, ne può, in taluni casi, derivare un onere per l'ente cedente, perché aumentano il costo per interessi del servizio dei titoli emessi.

Va inoltre osservato che la funzione della società veicolo si è andata sempre più delineando come strumentale, essendo stata sgravata dalla responsabilità, inizialmente

attribuitale, in merito alla gestione del rimborso dei crediti contributivi e configurando, invece, una società avente per oggetto esclusivo l'acquisto e la cartolarizzazione degli stessi. In proposito si evidenzia che nel 1999, nel corso di un'audizione⁶⁶, il Dipartimento del Tesoro sostenne che "...la società prevista dall'articolo 15 si occuperà della gestione dei crediti. Potrà utilizzare operazioni di cartolarizzazione, ma lo scopo è accentrare la gestione dei crediti ... in un'entità appositamente costituita (una società del Governo)".

Nella stessa direzione va l'esclusione delle Società dalle disposizioni relative agli emittenti di obbligazioni.

Inoltre è stata abrogato il diritto dell'INPS al risarcimento dei danni eventualmente derivati da inadempimenti contrattuali da parte della Società. Ciò è dovuto, secondo il Dipartimento del Tesoro, al fatto che la previsione discende dall'affidamento da parte della Società allo stesso INPS ed ai concessionari, vigilati dall'Agenzia delle entrate, dell'intera attività afferente i crediti.

⁶⁶ Camera dei Deputati, Commissione V Bilancio, Tesoro e Programmazione, Audizione n. 31, 21 settembre 1999, intervento di A. Turicchi dell'ex Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica.

6.3 - Il servizio della riscossione

In attuazione della delega prevista dalla legge n. 337/98, in merito all'affidamento ai Concessionari della riscossione, mediante ruolo, delle entrate dello Stato, degli enti territoriali, degli enti pubblici e previdenziali, sono stati emanati nel 1999 due decreti legislativi: il n. 46 del 26 febbraio ed il n. 112 del 13 aprile, in materia di *disciplina della riscossione mediante ruolo e servizio nazionale della riscossione*.

Il decreto legislativo n. 46, "Riordino della disciplina della riscossione mediante ruolo", con l'art. 2 definisce: a) *Concessionario*: il soggetto cui è affidato in concessione il servizio di riscossione, e b) *ruolo*: l'elenco dei debitori e delle somme da essi dovute formato dall'ufficio ai fini della riscossione a mezzo del Concessionario. In generale disciplina la tipologia e la formazione dei ruoli, la tempistica della riscossione, le modalità di pagamento sia delle somme iscritte a ruolo che degli interessi per dilazione e per mora, la riscossione coattiva.

In particolare, per i contributi previdenziali:

- l'art. 17 prevede che venga effettuata mediante ruolo la riscossione coattiva delle entrate previdenziali così come quelle dello Stato e degli altri enti pubblici;
- l'art. 24 prevede che i contributi dovuti agli enti pubblici previdenziali non versati dal debitore nei termini previsti o dovuti in forza di accertamenti effettuati dagli uffici vengano iscritti a ruolo, unitamente alle sanzioni ed alle somme aggiuntive, al netto dei pagamenti effettuati spontaneamente dal debitore. L'ente ha facoltà di richiedere il pagamento mediante avviso bonario al debitore. Inoltre l'iscrizione a ruolo non viene eseguita, in tutto o in parte, se il debitore provvede a pagare le somme dovute entro trenta giorni dalla data di ricezione del predetto avviso;
- l'art. 25 definisce che i contributi dovuti agli enti pubblici previdenziali vengano iscritti in ruoli resi esecutivi, a pena di decadenza: a) per i contributi non versati dal debitore, entro il 31 dicembre dell'anno successivo al termine fissato per il versamento; b) per i contributi dovuti in forza di accertamenti effettuati dagli uffici, entro il 31 dicembre dell'anno successivo alla data di notifica del provvedimento ovvero, per quelli sottoposti a gravame giudiziario, entro il 31 dicembre dell'anno successivo a quello in cui il provvedimento è divenuto definitivo.

Il decreto legislativo n. 112, "Riordino del servizio nazionale della riscossione", attribuisce all'ex ministero delle Finanze, ora MEF, il compito di organizzare il servizio nazionale della riscossione mediante ruolo, affidandone la concessione a società per azioni aventi come oggetto specifico lo svolgimento di tale servizio.

La norma detta: i requisiti delle società concessionarie ed i loro obblighi, nonché le funzioni degli *Ufficiali della riscossione*; le procedure di affidamento, la funzione di vigilanza sui Concessionari affidata all'amministrazione finanziaria⁶⁷ e finalizzata ad assicurare la regolarità, la tempestività, l'efficienza e l'efficacia del servizio.

In particolare l'articolo 17, *remunerazione del servizio*, prevede che l'attività dei Concessionari venga remunerata con un **aggio** sulle somme riscosse iscritte a ruolo, pari ad una percentuale di tali somme da determinarsi, per ogni biennio, con decreto degli allora Ministri delle finanze e del tesoro, sulla base di una serie di criteri, tra i quali:

- il *costo normalizzato*, pari al costo medio unitario del sistema, rapportato al carico dei ruoli calcolato senza tener conto del venti per cento dei Concessionari aventi i più alti costi e del cinque per cento di quelli aventi i più bassi costi;
- il tempo intercorso tra l'anno di riferimento dell'entrata iscritta a ruolo e quello in cui il Concessionario può porla in riscossione.

Inoltre:

- l'aggio, al netto dell'eventuale ribasso, è aumentato, per i singoli Concessionari, in misura pari ad una percentuale delle maggiori riscossioni conseguite rispetto alla media dell'ultimo biennio rilevabile per lo stesso ambito o, in caso esso sia variato, per ambito corrispondente. Tale percentuale è determinata, anche in modo differenziato per settori, sulla base di fasce di incremento degli importi riscossi;

⁶⁷ Attualmente questa funzione viene esercitata dall'Agenzia delle entrate.

- l'aggio è a carico del debitore in misura non superiore al 4,65% della somma iscritta a ruolo, ed è dovuto soltanto in caso di mancato pagamento entro la scadenza della cartella di pagamento; la restante parte dell'aggio è a carico dell'ente creditore;
- l'aggio viene trattenuto dal Concessionario all'atto del versamento all'ente impositore delle somme riscosse;
- a ciascun Concessionario è riconosciuta, a titolo di anticipazione della remunerazione, una somma pari ad una percentuale del *costo normalizzato*, comunque non inferiore all'1% del carico dei ruoli consegnati;
- al Concessionario spetta il rimborso delle spese relative alle procedure esecutive, sulla base di una tabella approvata con decreto dell'ex Ministero delle finanze, con il quale sono altresì stabilite le modalità di erogazione del rimborso stesso. Tale rimborso è a carico:
 - a) dell'ente creditore, se il ruolo viene annullato per effetto di provvedimenti di sgravio o se il Concessionario ha trasmesso la comunicazione di inesigibilità ai fini del discarico delle quote iscritte a ruolo;
 - b) del debitore, negli altri casi.

Per le operazioni di cessione è stato contrattualmente stabilito che l'aggio sia a carico della Società fino al 2,5%, mentre la parte eccedente venga posta a carico dell'Ente previdenziale. Però il decreto interministeriale Finanze - Tesoro del 4 agosto 2000⁶⁸, ha stabilito che l'aggio sulle somme riscosse a seguito di esazione spontanea a mezzo ruolo dei crediti degli Enti pubblici previdenziali sia comunque pari al 2,50%.

Il decreto, in generale, ha fissato per il biennio luglio 1999 – giugno 2001 i compensi da riconoscere ai Concessionari, per ciascun ambito territoriale provinciale, sulla base della somma delle seguenti tre quote:

- la prima e più consistente, che oscilla tra 7,48% dell'ambito provinciale di Modena ed il 9,50% per l'ambito di Caserta, differenziazione che appare dipendere dal livello di esigibilità;
- la seconda, fissata pari allo 0,83% in caso di riscossione di somme per le quali fosse decorso almeno un biennio dall'anno di riferimento dell'entrata iscritta a ruolo;
- la terza, che riconosce un ulteriore aggio – compreso tra il 3 ed il 5% - in funzione delle maggiori riscossioni conseguite rispetto alla media del precedente biennio.

⁶⁸ "Remunerazione del Servizio nazionale della riscossione tramite ruolo ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 13 aprile 1999, n. 112".

6.4 - I decreti interministeriali

Come previsto dall'articolo 13 della legge 448/98, modificato dall'articolo 1 della legge 402/99, il Ministro del tesoro, di concerto con quelli delle finanze e del lavoro, determina con uno o più decreti "le tipologie e il valore nominale complessivo dei crediti ceduti, il prezzo iniziale, a titolo definitivo, le modalità di pagamento dell'eventuale prezzo residuo, nonché le caratteristiche dei titoli da emettersi ... e le modalità di gestione della società ivi indicata...".

Generalmente, per ciascuna delle operazioni finora avviate, i decreti interministeriali sono due: il primo introduce e avvia l'operazione ed il secondo ne specifica le caratteristiche.

I suddetti elementi vengono poi ulteriormente specificati nel *Contratto di cessione* ed in quello di *Gestione* dei crediti stipulati tra l'Istituto previdenziale e la Società di cartolarizzazione; nel secondo viene ribadita l'attività gestionale dell'Ente, con riferimento all'amministrazione, incassi e riscossione dei crediti.

In particolare vengono definiti i seguenti elementi:

- **Portafoglio ceduto.** I crediti oggetto della cessione, essendo costituiti, in generale, da una pluralità di rapporti, sono individuabili *in blocco*, facendo riferimento a criteri oggettivi di omogeneità. I crediti futuri sono, invece, quelli non ancora sorti ma derivanti da un rapporto contrattuale già esistente che esplicherà i suoi effetti in futuro, essendo note le condizioni contrattuali circa le modalità ed i tempi dei pagamenti. Il portafoglio dei crediti oggetto della cessione viene definito sia per tipologia amministrativa che di creditori e, per ciascuna di queste, per i relativi importi. Con riferimento alla tipologia dei creditori, si sottolinea la preferenza per quelli maggiormente solvibili. Infatti, nel caso delle operazioni INPS i crediti vantati dall'Istituto nei confronti delle aziende agricole rappresentano una quota marginale⁶⁹, mentre per l'operazione dell'INAIL sono stati del tutto esclusi i crediti assicurativi vantati dall'Ente nei confronti degli operatori agricoli.
- **Titoli.** Viene definito l'importo dei titoli da emettere da parte della Società a copertura di quanto dovuto all'Ente. In genere l'importo coincide con il *corrispettivo iniziale* al netto delle commissioni, nonché le caratteristiche degli stessi titoli: cedole, tassi di interesse, rimborsi, scadenza stimata e legale, *rating* atteso che è costantemente fissato in AAA, più è elevato e minore è la spesa per l'emissione dei titoli.
- **Importi minimi garantiti.** Sono quelli che l'Ente si impegna a cedere per ognuna delle suddette categorie. È da presumere che questi importi siano stati individuati con attenzione al livello di esigibilità dei crediti, tanto che è previsto un meccanismo di sostituzione e/o aggiustamento nel caso la proporzione tra le diverse tipologie non fosse rispettata, eventualità possibile in quanto i crediti sono ceduti *in blocco*⁷⁰.
- **Corrispettivo iniziale.** Costituisce l'importo corrisposto dalla Società all'Ente a titolo definitivo e irripetibile, a fronte dei crediti ceduti, e risulta essere direttamente proporzionale al grado di esigibilità dei crediti.
- **Corrispettivo finale.** L'importo non viene definito. I decreti stabiliscono che è dovuto se e nella misura in cui quanto riscosso ecceda la somma del *corrispettivo iniziale* e di una serie di oneri accessori, oppure a scelta dell'Ente mediante retrocessione dei crediti non riscossi.
- **Commissioni, spese, aggi e altri oneri.** Sono definiti nell'ambito di ciascuna operazione, con riferimento sia a quelli a carico dell'Ente, che a quelli che deve sopportare la Società, per i quali, in genere, è fissata una soglia massima in proporzione all'importo dei crediti riscossi e recuperati.

⁶⁹Peraltro i crediti contributivi del comparto agricolo iscritti nel bilancio INPS a chiusura dell'esercizio 1998, coprivano una quota all'incirca pari al 10% del totale, comunque l'INPS ha specificato che nella determinazione del portafoglio non c'è alcun riferimento al parametro dell'esigibilità dei crediti.

⁷⁰ L'INPS (25 gennaio 2006) ha specificato che il meccanismo di sostituzione dei crediti nella determinazione degli importi minimi garantiti non tiene conto del grado di esigibilità, ma ha carattere solo compensatorio, a garanzia dell'importo minimo del portafoglio ceduto, nel caso in cui, per la determinazione degli elenchi definitivi una data tipologia di crediti dovesse risultare deficitaria rispetto alle previsioni.

- **Conto corrente presso la Tesoreria centrale intestato alla Società.** Sul quale L'Ente e i Concessionari versano le somme riscosse per conto della Società stessa; sulla giacenza media di questo conto il Tesoro corrisponde semestralmente un interesse pari a quello medio dei buoni ordinari del Tesoro emessi nel semestre precedente, la cui copertura finanziaria è posta a carico di una *unità previsionale di base* e di uno specifico capitolo di spesa dello stato di previsione del MEF. In relazione ai suddetti conti correnti si deve sottolineare l'esistenza della possibilità per le Società veicolo di potersi servire di conti correnti diversi, presso istituti di credito, nel caso in cui all'indebitamento non garantito e non subordinato dello Stato venga assegnato un *rating* inferiore a quello attribuito ai titoli emessi e l'utilizzo del suddetto conto sia richiesto dalle Società di *rating* come condizione per il mantenimento del *rating* attribuito ai titoli stessi.⁷¹ Secondo quanto precisato dal Dipartimento del Tesoro, la facoltà non è mai stata utilizzata anche perché dipendente dal rating attribuito alla Repubblica Italiana, a tutt'oggi migliore rispetto ai limiti fissati nei decreti e nei contratti.
Impegni accessori dell'Ente. In allegato ai decreti sono elencati gli impegni minori, di carattere amministrativo e procedurale, che l'Istituto previdenziale deve assumere anche nei confronti dei Concessionari della riscossione, miranti a sgravare la Società da qualunque onere amministrativo e gestionale.

⁷¹ In base all'art. 102, comma 2, della legge n. 388/2000 (legge finanziaria 2001), nell'eventualità in cui un conto corrente venga aperto presso un istituto di credito, la Società veicolo avrebbe comunque diritto al pagamento degli interessi.

6.5 - La cartolarizzazione dei crediti INPS

6.5.1 - Premessa

La cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS si inquadra nel contesto normativo inizialmente delineato proprio per questa operazione dagli articoli 13 e 15 della legge 448/98, successivamente modificati. Una delle principali modifiche riguarda l'ammontare dei crediti ceduti che, secondo l'originale comma 2 dell'articolo 13, doveva essere non inferiore ad 8 mila miliardi di lire. In seguito, ma precedentemente all'avvio della prima operazione, tale limitazione venne abolita⁷².

Inoltre l'articolo 13 prevedeva, specificatamente per la cessione dei crediti INPS, il vincolo che si trattasse di crediti "...già maturati e...che matureranno sino al 31 dicembre 2001...", mentre l'articolo 1 comma 5 della legge n. 178 dell'8 agosto 2002 ha sostituito il suddetto termine con il 31 dicembre 2005.

La prima cessione ha interessato una massa di crediti ceduti pari a 94.419 miliardi di lire (48.763,34 milioni di euro), di cui 52.986 miliardi già accertati e 41.433 miliardi relativi a somme accessorie, sanzioni, da assumere in contabilità solamente al momento della effettiva riscossione⁷³.

Tuttavia nel corso di una Audizione alla Commissione V della Camera dei Deputati, svoltasi nel settembre 1999⁷⁴, i rappresentanti dell'INPS fornirono una serie storica (Capitolo 6.5 - Tabella n. 1) di dati relativi ai soli crediti contributivi accertati, e su questa cifra si svolse il dibattito in Commissione.

Capitolo 6.5 - Tabella n. 1
INPS - 1998: Crediti contributivi a bilancio (miliardi di lire)

Descrizione	Bilancio 1994	Bilancio 1995	Bilancio 1996	Bilancio 1997	Bilancio 1998
Aziende	18.128	17.965	20.265	24.022	25.097
Artigiani	3.490	4.164	4.972	5.852	6.532
Commercianti	2.594	3.389	4.679	5.663	6.529
Agricoli	2.624	2.636	2.821	3.366	3.965
Coltivatori diretti	1.932	1.658	1.661	1.756	2.010
Sub totale	28.768	29.812	34.398	40.659	44.133
SSN Regioni	840	1.465	2.092	2.820	3.125
Fondo telefonici	201	4.136	6.065	6.438	6.095
Altri	2.102	1.674	1.265	1.070	997
TOTALE	31.911	37.087	43.820	50.987	54.350

Fonte: bilanci consuntivi INPS 1994-98, Tomo I

Il Presidente dell'Istituto allora in carica, dichiarò: "...abbiamo iscritti in bilancio oltre 50 mila miliardi di crediti accumulati negli anni. È evidente che su questa massa gravano anche posizioni di aziende debentrici ormai inesistenti e debiti ormai prescritti...possiamo dare un'indicazione sul quantum riteniamo possa essere la massa dei crediti esigibili: si tratta di una cifra intorno ai 30 mila miliardi".

La legge 337 del 28 settembre 1998, attraverso due decreti legislativi attuativi, il n. 46 del 26 febbraio 1999 ed il n. 112 del 13 aprile 1999, ha stabilito che, a decorrere dal 1° luglio 1999, la riscossione coattiva dei crediti insoluti vantati dagli Enti previdenziali nei

⁷² Cfr punto 6.2.1.

⁷³ Corte dei conti, Controllo Enti, Delibera n. 4/2001, "Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS) per gli esercizi 1998 e 1999".

⁷⁴ Camera dei Deputati, Commissione V Bilancio, Tesoro e Programmazione, Audizione n. 31, del 21 settembre 1999.

confronti dei contribuenti morosi (tranne le tipologie escluse dal comma 6 dell'articolo 13 della legge 448/98), debba avvenire mediante ruolo e, pertanto, per il tramite dei Concessionari della riscossione (ex esattorie). Quindi il sistema esattoriale opera a prescindere dalla cartolarizzazione, il cui avvio ha coinciso con l'introduzione della riscossione mediante ruoli. Il vero impulso al recupero dei crediti sarebbe dovuto agli effetti del decreto legislativo 46/1999. La cartolarizzazione avrebbe solo costituito uno stimolo.

Nel complesso le operazioni finora avviate sono sei, e per tutte la Società veicolo è la S.C.C.I. S.p.a. - Società per la cartolarizzazione dei crediti INPS - i cui azionisti sono: *Stichting Castore e Polluce*, fondazioni di diritto olandese.

In merito ai criteri ed alle modalità di scelta dei diversi soggetti (SPV, *advisors*, valutatori, agenzie di *rating*, banche e consorzi di banche, ecc.) a vario titolo coinvolti in ciascuna operazione, l'Istituto afferma che nelle diverse operazioni, sia in ordine alla scelta degli *advisors* che dei consulenti legali esterni, nonché delle banche collocatrici e delle agenzie di *rating*, è stato guidato dai Ministeri competenti, così come non ha avuto autonomi margini decisionali in ordine sia alle modalità che alla tempistica delle diverse operazioni di cessione, essendo le stesse disposte, in tutte le loro caratteristiche, da decreti interministeriali strettamente vincolanti per l'Istituto.

In particolare, per ciascuna operazione sono stati emanati specifici decreti interministeriali - Ministeri dell'economia e del lavoro - per l'autorizzazione all'emissione dei titoli e per la definizione dell'ammontare dei crediti ceduti, dei corrispettivi iniziali e finali e degli oneri dell'operazione⁷⁵.

Sulla base dei dati esposti nella presentazione della quinta operazione, nel mese di ottobre 2004 il portafoglio ceduto ammontava a 58,8 miliardi, di cui circa il 62% a carico delle aziende industriali, il 29% relativo ai lavoratori autonomi ed il rimanente 9% a carico degli operatori agricoli. Il suddetto dato è confermato anche dal Consiglio di Indirizzo e Vigilanza (CIV) dell'Istituto, nella seduta del 23 novembre 2004.

A partire da INPS 4 sono stati, per la prima volta, ceduti portafogli crediti che sarebbero parzialmente maturati solo successivamente alla data del contratto di cessione. Questo, rispetto alle precedenti operazioni, comporta un differenziale ancora maggiore per il portafoglio ceduto tra l'ammontare provvisorio, definito dai decreti ministeriali ed in sede contrattuale come *importo minimo garantito*, e l'importo definitivo, tanto che per INPS 4 il peso del suddetto differenziale sull' *importo minimo garantito* rappresenta circa il 66%, e sale notevolmente per INPS 5, con un valore del 143%⁷⁶.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 2
INPS - Portafoglio crediti ceduti (in milioni)

Operazioni	Importo minimo garantito (a)	Crediti ceduti (b)	Differenza (c)	(c)/(a) %
INPS 1	41.671,019	48.492,657	6.821,638	16,37
INPS 2	3.253,000	5.035,215	1.782,215	54,79
INPS 3	3.667,000	5.455,744	1.788,744	48,78
INPS 4	6.893,000	11.424,514	4.531,514	65,74
INPS 5	3.500,000	8.502,177	5002,177	142,92

Fonte: elaborazioni Corte dei conti

Parallelamente non viene, invece, previsto un importo provvisorio per il corrispettivo iniziale, rinviando in tal modo la remunerazione della differenza - come si è visto sempre più

⁷⁵ Va evidenziato che, in alcuni casi, i decreti vengono trasmessi alla Corte per la registrazione successivamente all'avvio dell'operazione ed alla stipula del contratto di cessione. Per esempio per INPS 5 il 2° decreto è datato, come il contratto, 29 novembre 2004, ma è pervenuto alla Corte solo a dicembre, è stato registrato il 7 gennaio 2005 e pubblicato in G.U. solo il 9 maggio 2005; il collocamento dei titoli è invece avvenuto nel mese di settembre 2004.

⁷⁶ Si deve sottolineare che l'importo del portafoglio ceduto è al lordo dell'ammontare della voce relativa alle sanzioni ed agli interessi, il cui peso sul valore nominale dei crediti ceduti è pari a circa l'11 -12%.

importante - tra *l'importo minimo garantito* ed i crediti ceduti alla definizione del corrispettivo finale, o alla sua anticipazione prevista da una specifica clausola contrattuale, la 3.2, che delinea la possibilità per l'INPS di ottenere - da parte della S.C.C.I. - l'anticipazione, in tutto o in parte, del pagamento del *corrispettivo finale*, in via definitiva e irripetibile. Tale importo deve essere finanziato con l'emissione di nuovi titoli a fronte dei crediti contributivi ceduti, cui possono aggiungersi altri crediti contributivi da cedere alla Società, relativamente ai quali viene versato un corrispettivo suddiviso in una quota iniziale ed in una quota finale.

A partire da INPS 2 è stata data attuazione alla suddetta clausola; con INPS 4 e INPS 5 nei relativi decreti si specifica che "...sussistono i presupposti per l'ottenimento da parte dell'INPS di tale ulteriore corrispettivo al quale può essere aggiunto un corrispettivo previsto a fronte di nuove cessioni, disciplinate da un ulteriore decreto...".

Con decreto del Ministro dell'economia del 16 settembre 2005- *avvio della VI operazione di cessione dei crediti dell'INPS*, è stato ritenuto che sussistano i presupposti per l'ottenimento da parte dell'INPS di un ulteriore corrispettivo ai sensi della clausola 3.2 dei contratti. L'ammontare è stato successivamente quantificato dal decreto del MEF del 30 novembre scorso - *sesta cessione dei crediti previdenziali dell'INPS*, relativo all'ulteriore cessione dei crediti maturati successivamente al 31 dicembre 2004 ed entro il 31 dicembre 2005, per un'emissione di titoli pari ad un importo massimo di 5,5 miliardi. I due suddetti corrispettivi sono pari, rispettivamente, ad un importo non inferiore a 1,5 miliardi a titolo di anticipazione del corrispettivo finale delle precedenti operazioni, ed a un importo non inferiore a 2 miliardi come corrispettivo iniziale di INPS 6.

La Tabella n. 3 riporta i dati salienti di ciascuna delle sei operazioni: il corrispettivo totale è al netto delle spese, commissioni, ed altri oneri iniziali connessi, ed è dato dalla somma del corrispettivo relativo ai nuovi crediti ceduti, del fondo liquidità⁷⁷ (che per le prime tre operazioni è stato concepito ad esclusiva garanzia del rimborso dei titoli e che non va pertanto considerato fra gli effetti immediati a riduzione del debito) e dell'importo a titolo di anticipazione di parte del corrispettivo finale (primo contratto di cessione, punto 3.1, lettera b)).

Come si vede, considerando il complesso delle operazioni, per le sei cartolarizzazioni i portafogli ceduti superano 85,9 miliardi ed i corrispettivi i 20,9 miliardi. Il rapporto ricavi/cessioni è pertanto del 24,3%. Peraltro l'Istituto⁷⁸ ha fatto rilevare che per INPS 6 a fronte di un importo minimo ceduto di 6 miliardi si è avuto un incasso pari a 5 miliardi, con un rapporto dell'83,3%. Questo è vero, ma non smentisce il ben più modesto valore del rapporto registrato per le precedenti operazioni.

⁷⁷ L'INPS inserisce il fondo nel calcolo dei corrispettivi nella nota del marzo 2004, ma non in quella di aprile 2005. Comunque, secondo i contratti, il fondo costituirebbe una componente del corrispettivo dovuto all'INPS per l'operazione.

⁷⁸ Nota del 25 gennaio 2006.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 3
INPS - Crediti ceduti e corrispettivi (in milioni)

Operazione	PORTAFOGLI CEDUTI		CORRISPETTIVI			TOTALE
	Tipologia	Importo	Per nuovi crediti ceduti	Anticipazione corrispettivo finale operazioni precedenti	Fondo liquidità	
INPS 1	maturati al 31.12.99	48.492,657	4.138,255		508,800	4.647,055
INPS 2	maturati al 31.12.00	5.035,215	673,586	516,457	516,457	1.706,500
INPS 3	maturati al 31.12.01	5.455,744	840,000	1.959,070	200,000	2.999,070
INPS 4	maturati: dal 1.1.02 al 31.12.02	5.374,015	1.098,842	700,000		1.798,842
	maturati: dal 1.1.03 al 31.12.03	6.050,499	1.200,000			1.200,000
INPS 5	maturati: dal 31.12.03 al 31.12.04	8.502,177	1.300,000	2.248,910		3.548,910
INPS 6	Non pagati nel 2005 e incremento crediti già ceduti	6.000,000	5.000,000			5.000,000
TOTALE		85.910,307	14.250,683	5.424,437	1.225,257	20.900,377

Fonte: elaborazioni Corte dei conti

In relazione agli effetti sulla finanza pubblica si rinvia al precedente punto 5.3. Sulla base della decisione *Eurostat*, le operazioni di cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS - asset ceduti di natura finanziaria - hanno effetti positivi sul fabbisogno di cassa e sul debito, ma nulli sull'indebitamento netto.

In merito alla circostanza che, avendo le due ultime operazioni comportato, sia pur parzialmente, la cessione di crediti futuri rispetto alla data di avvio delle operazioni stesse, questo potesse comportare problemi per la contabilizzazione dell'entrata, Il Tesoro sostiene che, di fatto, non si è in presenza di crediti futuri, in quanto la registrazione contabile dell'operazione avviene solo a fine esercizio.

Le operazioni risultano, di fatto, concatenate l'una con l'altra, tanto che diviene impraticabile il tentativo di analizzare i costi e gli incassi riconducibili a ciascuna di esse, difficoltà evidenziata anche in diversi documenti di fonte INPS e CNEL. L'INPS⁷⁹ ha scritto che non è vero che l'Istituto non sia in grado di fornire elementi riconducibili a ciascuna operazione di cessione, essendo in grado di abbinare ogni singolo incasso al relativo credito. Tuttavia non è stato fornito un rendiconto completo di ciascuna operazione, con la specificazione delle voci delle spese e dei ricavi imputabili separatamente sia all'INPS che alla Società veicolo, rendiconto, peraltro, richiesto con note istruttorie del 2 febbraio 2004 e del 12 aprile 2005.

Tra l'altro sarebbe interessante poter analizzare gli incassi per grado di vetustà dei crediti, ma i dati in merito disponibili sono relativi solo agli incassi dai Concessionari, che rappresentano un terzo del totale.

Inoltre l'importo del *corrispettivo finale* dovrà essere definito sulla base dell'effettivo afflusso finanziario derivante dalla riscossione dei crediti, e il fatto che - al di là di una prima anticipazione - sia stato rinviato alla conclusione dell'iter di riscossione, non solo comporta dei riflessi sul bilancio INPS, per il quale è rilevante la tempistica dei versamenti nelle casse dell'Istituto, ma contribuisce ad inibire le valutazioni sul complesso delle operazioni poste in essere.

⁷⁹ Nota del 25 gennaio 2006.

6.5.2 - I Contratti

Sono stati stipulati sei contratti di cessione dei crediti tra INPS e S.C.C.I. S.p.a.. Gli elementi principali di ciascun contratto sono sintetizzati nelle Tabelle dal n. 4 al n. 8.

I contratti sono formulati secondo un modello standard nel quale vengono definiti i seguenti principali elementi:

- tipologia del portafoglio crediti ceduti;
- ammontare e caratteristiche dei titoli emessi;
- spese di riscossione e ogni altro compenso ai Concessionari, che fino al 2% dell'importo dei crediti ceduti, riscossi e recuperati sono a carico della S.C.C.I. Considerando che il decreto legislativo 112⁸⁰ prevede per i crediti previdenziali un aggio del 2,5%, l'INPS deve sopportare un onere dello 0,5%;
- commissione predefinita dovuta all'INPS per la vigilanza sui Concessionari (clausola 8.4 dei contratti). Si tratta di una commissione semestrale *spese di recupero dovute all'INPS*, a carico della S.C.C.I. S.p.a., per le attività di *service* amministrativo - contabile svolte per conto della Società stessa. Essa è pari a 25.822,84 euro per la prima operazione ed a 50.000 euro per le successive;
- *corrispettivo iniziale*, pari all'importo incassato da S.C.C.I. S.p.a. a fronte dell'emissione dei titoli, al netto delle spese sostenute per l'acquisto dei crediti e per l'operazione di cartolarizzazione e del *fondo di liquidità* (importi predefiniti). Per INPS 5 non è stato previsto il *fondo di liquidità*;
- *corrispettivo iniziale differito*: per INPS 2 e 3 pari al 2° e 3° fondo di liquidità;
- *corrispettivo finale* : per INPS 1 – 3, da corrispondersi: a) in denaro se e nella misura in cui il ricavo della riscossione per S.C.C.I. S.p.a. ecceda la somma tra il corrispettivo iniziale, gli oneri accessori, le spese di riscossione non eccedenti il 2% e le spese dovute all'INPS; **ovvero** b) a scelta e su richiesta dell'INPS, una volta rimborsati i titoli, S.C.C.I. trasferirà all'INPS i crediti ceduti non ancora incassati. Non sono indicate scadenze temporali, e comunque a partire da INPS 2 il corrispettivo finale comprende e sostituisce i corrispettivi dei precedenti contratti. Di fatto, pertanto, nessuna delle cessioni può essere considerata conclusa;
- *corrispettivo finale* per INPS 4: da corrispondersi: a) in denaro se e nella misura in cui il ricavo della riscossione per S.C.C.I. S.p.a. ecceda la somma tra: i corrispettivi iniziali di INPS 1 – INPS 4, i corrispettivi iniziali differiti, le anticipazioni dei corrispettivi finali previste da INPS 2 – 4, e gli oneri a carico S.C.C.I. S.p.a. (clausola 3.3) e ogni altra somma ricevuta da INPS e non utilizzata per rimborso titoli. **ovvero** b) a scelta e su richiesta dell'INPS, una volta rimborsati i titoli, S.C.C.I. S.p.a. trasferirà all'INPS i crediti ceduti non ancora incassati;
- *corrispettivo finale* per INPS 5: da corrispondersi: a) in denaro se e nella misura in cui il ricavo della riscossione per S.C.C.I. ecceda la somma tra: i corrispettivi iniziali di INPS 1 – INPS 5, i corrispettivi iniziali differiti, le anticipazioni dei corrispettivi finali previste da INPS 2 – 5 e ogni altra somma ricevuta da INPS e non utilizzata per rimborso titoli. **ovvero** b) a scelta e su richiesta dell'INPS, una volta rimborsati i titoli la S.C.C.I. trasferirà all'INPS i crediti ceduti non ancora incassati. Questo corrispettivo finale comprende e sostituisce quello dovuto ai sensi del contratto di cessione per INPS 4.
- *Convenzione tipo* per la regolamentazione dei rapporti tra la S.C.C.I. S.p.a. e i Concessionari del servizio nazionale della riscossione, stipulata ai sensi dell'art. 13, comma 6, legge 448/98, che prevede che l'INPS iscriva a ruolo i crediti oggetto della cessione, renda esecutivi i ruoli e li affidi in carico ai Concessionari. I Concessionari provvedono all'attività di riscossione in conformità alle norme (d.lgs. 46/99 e d.lgs. 112/99), a fronte della quale vengono determinati i relativi compensi, e stabilite forme di controllo sulla loro efficienza. Il riversamento delle somme derivanti dalla riscossione viene effettuato dai Concessionari a favore della S.C.C.I. S.p.a. sul conto corrente presso la Tesoreria centrale n. 20354 denominato "Soc. Cart. Crediti INPS L. 402/99", sul quale a maggio 2005 risultavano pagati interessi per 217,75 milioni. Ai Concessionari spettano: a) un compenso nella misura stabilita dal D.M. finanze previsto dall'art 17 del d.lgs. 112/99, che verrà trattenuto all'atto del riversamento delle somme riscosse, e la cui prevista anticipazione viene pagata dall'INPS; b) il rimborso delle spese relative alle procedure esecutive poste in essere per la

⁸⁰ Cfr par.6.3.

riscossione nella misura e con le modalità previste dall'art 17 del d. lgs. 112/99, a carico del debitore del relativo credito iscritto a ruolo o dell'INPS ove il ruolo venga annullato. (l'unica Convenzione disponibile, è allegata al contratto INPS 4).

Tra INPS 1 e i contratti successivi si evidenziano una serie di differenze:

1) definizione dei crediti. Per **INPS 1** il portafoglio comprende quelli oggetto di procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione. A partire da **INPS 2** il portafoglio è costituito dai crediti che il debitore non abbia provveduto a pagare alla scadenza prevista: a partire dalla seconda operazione, infatti, la riscossione dei crediti è stata interamente demandata ai Concessionari, e pertanto non potevano essere previsti crediti gestiti dagli uffici legali oggetto di procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione;

2) tipologia dei crediti. **INPS 1**: disaggregazione dell'importo complessivo dei crediti ceduti tra quelli "in fase amministrativa", da trasmettere ai Concessionari, e quelli che deve direttamente riscuotere l'INPS: a) in fase legale, b) rate non ancora scadute relative a crediti oggetto di condono, c) oggetto di dilazione concessa anteriormente al 30/11/99; **INPS 2 - 5**: disaggregazione importo complessivo dei crediti ceduti per tipologia di debitori. Viene introdotto il concetto di *importo minimo garantito* per ciascuna delle tre voci (Aziende, Autonomi, Agricoli), la cui proporzione deve essere rispettata anche attraverso il calcolo dei *crediti aggiuntivi*, per effettuare il quale è stata definita contrattualmente una tavola di compensazione tra le tre diverse categorie di debitori, motivata dal diverso grado di esigibilità di queste ultime.

Per ciascuna categoria di creditori viene individuata una *percentuale di svalutazione*, che risulta massima per le aziende (54,6%) e minima per i coltivatori diretti (24,2%), percentuali che dovrebbero essere lette come un indicatore del livello atteso di esigibilità. Infatti nel corso di un'audizione⁸¹ l'INPS specificava che "...la struttura di bilancio dell'INPS segue la normativa dei bilanci pubblici: espone i crediti tra le poste attive, ma prevede un fondo di svalutazione che nettizza le quote riscuotibili. Se un valore nominale 100 viene considerato riscuotibile al 70%, il fondo di svalutazione ammonta a 30...".

⁸¹ Camera dei Deputati, Commissione V Bilancio, Tesoro e Programmazione, Audizione n. 31, 21 settembre 1999, intervento del Direttore Generale dell'INPS.

Capitolo 6.5 – Tabella 4
INPS 1 - Contratto 29 novembre 1999
CREDITI CEDUTI

Normativa	Tipologia	Soggetti debitori	Importo complessivo (in milioni)	Corrispettivo iniziale (in milioni)	Corrispettivo finale (in milioni)
L. 130 del 30/4/99 art 13 L. 448/98 (finanziaria 99) come sostituito dalla L. 402/99 D.I. 5/11/99 (individuazione crediti da cedere)	Crediti vantati e maturati fino al 31/12/99, non riscossi al 7/11/99 con l'impegno dell'INPS a non eliminarli. (Crediti previdenziali compresi quelli oggetto di procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione)	Aziende (Aziende private, Comuni, Province, Regioni e Stato), Autonomi (Artigiani e commercianti) Aziende agricole	Provvisorio: 41.671,019 Definitivo: 48.492,721 di cui: 19.852,087 crediti in fase amministrativa da trasmettere ai concessionari 24.775,470 crediti in fase legale da risuotere direttamente dall'Inps	4138,255 pari all'importo incassato da SCCI - a fronte emissione titoli - al netto: a) commissioni, spese e altri oneri per la cartolarizzazione: importo 2,945 b) del 1° Fondo liquidità pari a 508,800 (a garanzia rimborso titoli)	punto 3.1.b. contratto, tenendo conto oneri sostenuti da SCCI per: a) interessi e altri accessori per finanziamento acquisto crediti e costi connessi alla cartolarizzazione; b) spese riscossione e ogni altro compenso ai Concessionari fino al 2% importo crediti ceduti riscossi e recuperati; c) spese di recupero dovute a INPS (commissione di 25.823 euro/semestre)
TITOLI EMESSI	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Totale	
Ammontare (in milioni)	1.550	1.550	1.550	4.650,000	
Indicizzazione	6 mesi Euribor	6 mesi Euribor	6 mesi Euribor		
Rimborso (**)	Soft bullet	Soft bullet	con ammortamento quote semestrali		
Scadenza attesa	gennaio 2001	gennaio 2002	luglio 2003		
Scadenza legale	gennaio 2002	gennaio 2004	gennaio 2008		
Vita media	2,5 anni	2,5 anni	2,5 anni		
Fonte: contratti INPS-SCCI; relazioni Tesoro al Parlamento; rapporti agli investitori					
(*) : il Tesoro indica 4.647,055. Differenza : 7,66 milioni					
(**) : rimborsabili, ove la cassa lo consenta, in unica soluzione alla scadenza attesa.					
Ricavo totale per INPS: 4654,712 milioni (*) dato dalla somma: Corrisp. iniz. e anticipazione Corrisp. fin. a titolo definitivo di 516,457 (punto 3.1a. contratto INPS 2)					

Capitolo 6.5 – Tabella 5
INPS 2 - Contratto 31 maggio 2001

CREDITI CEDUTI					
Normativa	Tipologia	Soggetti debitori	Importo NUOVI CREDITI CEDUTI (in milioni)	Corrispettivo iniziale (in milioni)	Corrispettivo finale (in milioni)
L. 130 del 30/4/99 art 13 L. 448/98 (finanziaria 99) come sostituito dalla L. 402/99	Crediti vantati e maturati fino al 31/12/00, non riscossi al 30/04/01 con l'impegno dell'INPS a non eliminarli (Crediti contributivi che il debitore non abbia provveduto a pagare alla scadenza prevista)	Aziende (Aziende private, Comuni, Province, Regioni e Stato) Autonomi (commercianti e artigiani) Aziende agricole	importo nominale minimo: 3.253 di cui: Importi Minimi Garantiti : 1.704 crediti Aziende, 1.136 Artigiani e Commercianti, 413 Agricoli (punti 2.3 e 2.4 del contratto per calcolo Crediti aggiuntivi: meccanismo a garanzia della proporzione tra le 3 componenti debitori, in funzione grado solvibilità, maggiore per le Aziende, intermedio per gli Autonomi e minore per gli Agricoli)	INPS riceve (al netto: commissioni, spese e altri oneri iniziali) per max 3,5 e 2° Fondo liquidità: 516,457): anticipazione corrispettivo finale cessione crediti contratto INPS1: 516,457; Corrisp.iniziale per 673,586; Corr. Iniziale differito pari al max al 2° Fondo liquidità Totale. 1.706,5	Punto 3.1.b. contratto, comprende e sostituisce Corr. Fin. INPS1 INPS ha diritto a una commissione semestrale per 50.000 euro; INPS assume l'onere degli aggi, commissioni e spese di riscossione e recupero per i Nuovi Crediti Ceduti riscossi e recuperati, nonché l'onere dell'anticipazione della remunerazione riconosciuta ai Concessionari, per la parte eccedente il 2% dei Nuovi Crediti Ceduti
TITOLI EMESSI	Serie 4				
Ammontare (in milioni)	1.710				
Indicizzazione	6 mesi Euribor				
Rimborso	Soft bullet				
Scadenza attesa	luglio 2004				
Scadenza legale	gennaio 2008				
Vita media	2,5 anni				

Fonte: contratti INPS-SCCI; relazioni Tesoro al Parlamento; rapporti agli investitori

Capitolo 6.5 – Tabella 6
INPS 3 - Contratto 18 luglio 2002

Normativa	CREDITI CEDUTI		Soggetti debitori	Importo NUOVI CREDITI CEDUTI (in milioni)	Corrispettivi iniziale (in milioni)	Corrispettivo finale (in milioni)
	Tipologia					
L. 130 del 30/4/99 art 13 L. 448/98 (finanziaria 99) come sostituito dalla L. 402/99 D.I. 23/5/02 (ulteriore emissione titoli) D.I.16/7/02 (definizione crediti e corrispettivi)	Crediti vantati e maturati fino al 31/12/01, non riscossi al 30/04/01 con l'impegno dell'INPS a non eliminarli (Crediti contributivi che il debitore non abbia provveduto a pagare alla scadenza prevista)	Aziende (Aziende private, Comuni, Province, Regioni e Stato) Autonomi (artigiani e commercianti) Aziende agricole	importo nominale minimo: 3.667 di cui: Importi Minimi Garantiti: 1.962 crediti Aziende, 1.085 Autonomi, 620 Agricoli (punti 2.3 e 2.4 del contratto per calcolo crediti aggiuntivi: meccanismo a garanzia della proporzione tra 3 componenti debitori, in funzione grado solvibilità: maggiore per Aziende, intermedio per Autonomi e minore per Agricoli)	INPS riceve, al netto: a) spese per commissioni ed altri oneri iniziali per 0,929, b) 3° Fondo liquidità per 200 a) anticipazione corrispettivo finale cessione crediti contratti INPS1 e INPS2: 1.959,071 b) Corrispettivo iniziale: 840 c) Corrispettivo iniziale differito: al max pari al 3° Fondo liquidità: 200 Totale: 2.999,07	comprende e sostituisce Corrispettivo Finale INPS2 Punto 3.1.d del contratto tenuto conto oneri sostenuti da SCCI per: a) interessi e altri accessori per finanziamento acquisto crediti e costi connessi alla cartolarizzazione; b) spese riscossione e ogni altro compenso ai Concessionari fino al 2% importo crediti ceduti riscossi e recuperati; c) spese di recupero dovute a INPS (commissione 50.000 euro/semestre)	
TITOLI EMESSI	Serie 5	Serie 6	Totale			
Ammontare (in milioni)	1.500	1.500	3.000			
Indicizzazione	6 mesi Euribor	6 mesi Euribor				
Rimborso	Soft bullet	Soft bullet				
Scadenza attesa	luglio 2005	luglio 2007				
Scadenza legale	gennaio 2010	luglio 2015				
Vita media	2,5 anni	2,5 anni				

Fonte: contratti INPS-SCCI; relazioni Tesoro al Parlamento; rapporti agli investitori

Capitolo 6.5 Tabella n. 7
INPS 4 - Contratto 18 luglio 2003

Normativa	CREDITI CEDUTI				Corrispettivo iniziale (in milioni)	Corrispettivo finale (in milioni)
	Tipologia	Soggetti debitori	Importo MINIMO GARANTITO CREDITI ceduti (in milioni)			
L. 130 del 30/4/99 art 13 L. 448/98 (finanziaria 99) come sostituito dalla L. 402/99	Crediti 2002: crediti maturati tra l'1/1/02 e il 31/12/02 Crediti 2003: crediti maturati tra il 1/1/03 e il 31/12/03. Crediti contributivi non pagati alle scadenze previste e contabilizzati dall'INPS per gli anni finanziari 2002 e 2003. Crediti non riscossi al 31/2/5/03, e con l'impegno dell'INPS a non eliminarli.	Aziende (Aziende private, Comuni, Province, Regioni e Stato) Autonomi (artigiani e commercianti) Aziende agricole	Crediti 2002: importo nominale minimo: 3.500 di cui: Importi Minimi Garantiti: 1.855 crediti Aziende, 1.050 Artigiani e commercianti, 595 Agricoli Crediti 2003: importo nominale minimo: 3.393 di cui: Importi Minimi Garantiti: 1.859 crediti Aziende, 977 Artigiani e commercianti, 557 Agricoli		A parziale anticipazione Corr. Fin. Precedenti Contratti: 700 a fronte Crediti 2002: 1.098,842 a fronte Crediti 2003: 1.200 (salvo eccezione punto 3.1.c. Contratto, relativa ai crediti aggiuntivi) Totale: 2.998,84	Comprende e sostituisce Corr. Fin. INPS 3 Un ulteriore Corr. Fin., da quantificarsi derivante dalle eccedenze di riscossione delle operazioni INPS 1-INPS4(*) (Punto 3.1.d Contratto, tenuto conto oneri SCCI.....)
TITOLI EMESSI	Serie A4	Serie 7	Totale			
Ammontare (in milioni)	1.500	1.500	3.000			
Indicizzazione	6 mesi Euribor	6 mesi Euribor				
Rimborso	Soft bullet	Soft bullet				
Scadenza attesa	luglio 2004	luglio 2008				
Scadenza legale	gennaio 2008	luglio 2015				
Vita media	2,5 anni	2,5 anni				

Commissione 50.mila
euro/semestre, per spese
di recupero dovute
all'INPS

Fonte: contratti INPS-SCCI; relazioni Tesoro al Parlamento; rapporti agli investitori

(*) pag 13 contratto

Capitolo 6.5 – Tabella n. 8
INPS 5 – Contratto 29 novembre 2004

Normativa	CREDITI CEDUTI				Corrispettivo finale (in milioni)
	Tipologia	Soggetti debitori	Importo MINIMO GARANTITO CREDITI ceduti (in milioni)	Corrispettivi iniziali (in milioni)	
L. 130 del 30/4/99 art 13 L. 448/98 (finanziaria 99) come sostituito dalla L. 402/99 D.I. 31/08/04 D.I.29/11/04 (definizione crediti e corrispettivi)	Crediti maturati tra il 31/12/03 e il 31/12/04	Aziende (Aziende private, Comuni, Province, Regioni e Stato) Autonomi(artigiani e commercianti) Aziende agricole	Importo nominale minimo: 3.500 di cui: Importi Minimi Garantiti: 1.855 crediti Aziende, 1.050 Artigiani e commercianti, 595 Agricoli	l'INPS riceve (al netto delle spese, commissioni ed altri oneri iniziali pari a 1,09 milioni), un importo di 3,549 ripartito: a) a titolo di parziale anticipazione corrispettivo finale INPS1-INPS4 un importo di 2.248,909 b) come corrispettivo iniziale un importo di 1.300,000.	Il corrispettivo finale comprende e sostituisce quello dovuto all'INPS ai sensi del contratto di INPS4. l'INPS per la gestione dei crediti iscritti a ruolo riceve una commissione semestrale pari a 50.000 euro, e trattiene il 3% di quanto riscosso e recuperato direttamente(*).
TITOLI EMESSI	Serie 5A	Serie8	Totale		
Ammontare (in milioni)	1.500	2.050	3.550		
Indicizzazione	6 mesi <i>Euribor</i>	6 mesi <i>Euribor</i>			
Rimborso	<i>Soft bullet</i>	<i>Soft bullet</i>			
Scadenza attesa	luglio 2006	luglio 2009			
Scadenza legale	luglio 2010	luglio 2016			
Vita media	1,7 anni	4,7 anni			
<p>(*): Se quanto riscosso direttamente è > 80% degli incassi versati, l'INPS trattiene il 2,5%.</p> <p>Fonte: contratto INPS 5</p>					

6.5.3 - La situazione del rimborso dei titoli

La Tabella n. 9 riporta i dati aggiornati ad agosto 2005: ad oggi i rimborsi risultano in linea con le scadenze attese. Il prossimo rimborso da effettuare è riferito alla serie 5A, in scadenza a luglio 2006.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 9
INPS - Situazione rimborso titoli (importi in milioni)

TITOLI				SPESA		
Operazione	Serie	Importo	Rimborso o scadenza attesa	Capitale	Cedole pagate	Totale
INPS 1	1	1.550,000	si	1.550,00		
	2	1.550,000	si	1.550,00		
	3	1.550,000	si	1.550,00		
tot		4.650,000		4.650,00	371,875	5.021,875
INPS 2	4	1.710,000	si	1.710,00	187,182	1.897,182
INPS 3	5	1.500,000	si	1.500,00		
	6	1.500,000	lug-07			
tot		3.000,000		1.500,00	177,958	1.677,958
INPS 4	4A	1.500,000	si	1.500,00		
	7	1.500,000	lug-08			
tot		3.000,000			69,555	1.569,555
INPS 5	5A	1.500,000	lug-06		153,080	153,080
	8	2.050,000	lug-09			
tot		3.550,000				
TOTALE		15.910,000		9.360,00	959,650	10.319,650

Fonte: MEF IX Relazione al Parlamento, contratto INPS 5, CIV nov. 2004, Rapporto agli Investitori di agosto 2005.

Secondo il *Rapporto agli Investitori* di agosto 2005, al 29 luglio il saldo di cassa del conto aperto presso la Tesoreria Centrale a favore della Società, pari a 2.567 milioni, avrebbe consentito il pagamento degli interessi fino a luglio 2007 sul complesso dei titoli in essere, nonché il rimborso completo del capitale per la Serie 5A (atteso per luglio 2006) e del 40% per la Serie 6 (atteso per luglio 2007).

Per tutte le operazioni i decreti interministeriali prevedono che il MEF provveda per conto della Società alla copertura ed alla gestione dei rischi connessi alla variabilità dei tassi di interesse dei titoli emessi, anche al fine di consentire il mantenimento del *rating* previsto.

Secondo l'INPS la copertura (e relativa gestione) della variabilità dei tassi di interesse dei titoli emessi è stata effettuata tramite operazioni di *swap* sul tasso di interesse (da tasso variabile a tasso fisso) a valere sull'intero ammontare dei titoli emessi. Tali operazioni sono state effettuate al prezzo di mercato prevalente al momento dell'operazione, ma non risultano chiari i costi sostenuti in quanto gli unici importi disponibili sono quelli aggregati per la voce "swap e spese", indicati nella Tabella n. 10.

**Capitolo 6.5 – Tabella n. 10
INPS – Spese per i titoli**

Relazione al Parlamento	Data	PAGAMENTI (milioni)		
		Cedole	swaps e spese	Totale
III	31.07.01	152,355		152,355
IV	31.01.02	120,071	0,311	120,382
V	31.01.02	41,343	78,850	120,193
VI	31.01.03	93,851	30,347	124,199
VII	31.07.03	70,839	48,004	118,843
VIII	31.01.04	92,699	73,077	165,776
IX	30.07.04	90,093	72,787	162,880
TOTALE		661,251	303,377	964,628

Si riportano di seguito le caratteristiche degli *swap* per le diverse serie di titoli emessi.

**Capitolo 6.5 – Tabella n. 11
Caratteristiche operazioni *swap***

Titoli	Tasso <i>swap</i> fisso (%)
Serie 1	4,1417
Serie 2	4,7557
Serie 3	5,4016
Serie 4	5,2880
Serie 4A	2,1750
Serie 5	4,8950
Serie 6	4,8950
Serie 5A	2,4238
Serie 7	3,6170
Serie 8	3,2300

6.5.4 - Le Relazioni del Tesoro al Parlamento ed i Rapporti agli Investitori

Ai sensi del comma 1, art. 13 legge 448/98, come modificato dall'articolo 1 legge 402/99, il Ministro dell'Economia deve riferire al Parlamento ogni sei mesi in merito ai risultati economico – finanziari conseguiti, sulla base di un'apposita relazione presentata dall'INPS.

Questi rapporti al Parlamento risultano però frammentati temporalmente e, soprattutto, **le singole operazioni di cartolarizzazione non sono seguite singolarmente, ma considerate come un'unica operazione.** Di fatto si limitano a riprendere gli elementi informativi e i dati presenti nei *Rapporti agli Investitori* (curati dalla *JP Morgan Chase*) relativi ai singoli semestri di riferimento, e in particolare: saldi della contabilità speciale, situazione di cassa della S.C.C.I. S.P.A., portafoglio crediti residui, situazione crediti aggiuntivi, situazione incassi per INPS e Concessionari. È assente qualunque riferimento alla predisposizione ed all'utilizzo di eventuali meccanismi per il monitoraggio gestionale delle operazioni al fine di valutarne i costi ed i benefici.

Con riferimento a queste osservazioni, il Dipartimento del Tesoro evidenzia che i costi sono dettagliatamente indicati nei rapporti agli investitori, così come i benefici in termini di riscossioni. Lo stesso Dipartimento ribadisce altresì che con la cartolarizzazione il monitoraggio delle riscossioni è più preciso che in passato, certificato da un revisore terzo, nonché significativamente più frequente che in passato (i rapporti sono trimestrali, mentre le relazioni di fonte INPS sono contenute annualmente nei bilanci, pubblicati con circa 12 mesi di ritardo). A proposito di queste considerazioni, va tuttavia osservato che i rapporti agli investitori ed i dati che vi sono contenuti, pur costituendo utili elementi informativi anche per il Parlamento, sono, tuttavia, finalizzati a soddisfare le specifiche esigenze informative degli

investitori stessi (oltre che delle agenzie di *rating*), e non sono, quindi, di per se, direttamente idonei a costituire la base di riferimento per le valutazioni di *policy* di spettanza del Parlamento.

I dati più recenti desumibili da queste Relazioni e Rapporti, sono rispettivamente quelli riscontrabili nell'*XI Relazione al Parlamento* e nel *Rapporto agli Investitori*, entrambi di agosto 2005.

6.5.5 - L'attuazione

6.5.5.1 - I portafogli ceduti

La prima operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS si è chiusa contrattualmente il giorno 29 novembre 1999 e sono stati ceduti i crediti maturati fino al 31 dicembre 1999, per un portafoglio di crediti pari a circa 48 miliardi di euro. Sono seguite altre cinque operazioni per ulteriori 36,4 miliardi.

Il dettaglio sui crediti per tipologia è descritto nella Tabella n. 12, che riporta i dati sui portafogli ceduti per ciascuna delle prime cinque operazioni⁸², per INPS 4 sono stati cumulati i dati relativi ai *crediti 2002* e quelli dei *crediti 2003*, così come individuati nei *Rapporti agli Investitori*. In sintesi, resta confermato il peso preponderante dei contributi relativi alle imprese industriali (63,3% del totale), più contenuto l'apporto della categoria degli Autonomi (28,6%) e degli operatori agricoli (8.1%). Rispetto alle due diverse componenti dei crediti, il 66,6% è dovuto a i contributi veri e propri ed il rimanente 33,4% alla voce *sanzioni*.

L'INPS⁸³ ha specificato che l'Istituto quale attività propedeutica all'elaborazione degli elenchi dei crediti ceduti, ha posto e pone in essere una serie di attività che tendono ad escludere le posizioni con caratteristiche di inesigibilità, per le quali sono previste apposite procedure contabili e informatiche per l'eliminazione o l'abbandono definitivo o temporaneo. Tuttavia si deve evidenziare che crediti in sofferenza di rilevante importo sono in ogni caso confluiti nel portafoglio ceduto con la prima operazione (INPS 1).

⁸² Gli importi della tav. 12 non sono perfettamente coincidenti con quelli delle precedenti tavv. 2 e 3: le minime diversità sono dovute a probabili aggiustamenti effettuati dalle diverse fonti.

⁸³ Nota del 25 gennaio 2006.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 12

INPS - Portafogli crediti ceduti per operazioni e categorie (milioni)												
OPERAZIONI	AZIENDE			AUTONOMI			AGRICOLI			TOTALE		
	Contributi	Sanzioni cedute	Totale	Contributi	Sanzioni cedute	Totale	Contributi	Sanzioni cedute	Totale	Contributi	Sanzioni cedute	Totale
INPS 1	13.098,77	16.223,77	29.322,54	8.561,62	4.074,85	12.636,47	2.662,68	21,63	2.684,31	24.323,07	20.320,25	44.643,32
INPS 2	1.746,24	1.404,24	3.150,48	1.131,52	170,85	1.302,37	527,59	47,18	574,77	3.405,35	1.622,27	5.027,62
INPS 3	1.875,39	1.044,56	2.919,95	1.529,95	322,65	1.852,60	627,53	51,04	678,57	4.032,87	1.418,25	5.451,12
INPS 4	5.946,49	564,72	6.511,21	3.453,47	177,80	3.631,27	1.338,85	24,91	1.363,76	10.738,81	767,43	11.506,24
INPS 5	4.964,50	700,33	5.664,83	1.841,66	183,77	2.025,43	764,28	47,63	811,91	7.570,44	931,73	8.502,17
TOTALE	27.631,39	19.937,62	47.569,01	16.518,22	4.929,92	21.448,14	5.920,93	192,39	6.113,32	50.070,54	25.059,93	75.130,47
										importo rate condono (solo INPS 1)		3864,25
										TOTALE GENERALE		78.994,72

Fonte: INPS, Rapporti agli Investitori

N.B.: per inps 1 il totale è pari a 48.507,57 milioni sommando il dato sulle rate dei condoni

La Tabella n. 13 è relativa al portafoglio residuo aggiornato a luglio 2005, il cui ammontare, pari ad oltre 65 miliardi, rappresenta l'82,5% del portafoglio ceduto. I crediti relativi agli addetti all'agricoltura, con il 97,6% di crediti residui, si confermano essere quelli con un minor grado di esigibilità.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 13
INPS - Portafoglio residuo all'11.07.2005 (milioni)

Tipologia	Fase amministrativa	Fase legale	Condoni e dilazioni	Totale	Incidenza su crediti ceduti
AZIENDE	17.813,60	21.738,82	1.172,07	40.724,49	85,61
AUTONOMI	16.549,55	1.699,96	258,47	18.507,98	86,29
AGRICOLI	5.256,30	109,66	601,28	5.967,24	97,61
TOTALE	39.619,45	23.548,44	2.031,82	65.199,71	82,54

Fonte: Rapporto agli Investitor di agosto 2005.

I criteri adottati dai valutatori per determinare il valore dello specifico asset da cartolarizzare sono quelli tipici dei mercati finanziari caratterizzati da pubblicità e trasparenza del processo di gestione; l'individuazione dei valutatori, da parte dei ministeri competenti, è avvenuta nell'ambito delle primarie società internazionali specializzate.

Gli *importi minimi garantiti* di ciascuna tipologia di crediti rappresentano un'aspettativa basata su stime storico - statistiche sui crediti che la S.C.C.I. acquisisce. Si procede, poi, alla consegna alla Società, mediante deposito fiduciario presso un notaio, degli elenchi dei crediti ceduti per i quali l'INPS procederà all'iscrizione a ruolo. L'ammontare deve soddisfare la clausola dell'*importo minimo garantito*. Qualora, a seguito della redazione degli elenchi, risulti che una o più tipologie dei crediti ceduti abbia un valore nominale inferiore agli importi minimi garantiti, l'Istituto:

- procede alla compensazione fra le diverse tipologie di crediti;
- cede alla Società ulteriori crediti (*crediti aggiuntivi*) secondo le modalità definite nel contratto di cessione.

Al momento del lancio di una nuova cessione, i crediti non incassati delle operazioni precedenti si vanno a cumulare al nuovo portafoglio, costituendo in tal modo un unico stock di crediti residui. Pertanto la gestione dei crediti ceduti, così come quella degli incassi, stante la stretta concatenazione delle operazioni di cessione, è comune per le diverse operazioni. In particolare gli importi dei crediti residui all'avvio di ciascuna operazione sono i seguenti:

Capitolo 6.5 – Tabella n. 14
INPS - Portafoglio iniziale all'avvio delle operazioni

	Euro
Portafoglio iniziale (INPS 1)	48.492.657.810,64
ante INPS 2	45.021.566.967,63
ante INPS 3	45.881.418.817,21
ante INPS 4	50.121.717.926,15
ante INPS 5	54.586.315.000,00
INPS 5 (minimo garantito)	3.500.000.000,00
Portafoglio residuo al 11/1/2005	58.086.315.000,00

Fonte: INPS

È evidente il peso notevole sul portafoglio complessivo dei crediti con un maggior grado di vetustà oggetto della prima cessione.

Sono stati trasmessi ai Concessionari solo i crediti in fase amministrativa (per un ammontare di circa 19,8 miliardi di euro per il portafoglio di INPS 1), mentre sono rimasti in gestione all'Istituto i crediti in fase legale e in fase di condono e dilazione. L'INPS si è avvalso della facoltà di emettere avvisi bonari per il recupero dei crediti (articolo 24 decreto legislativo 46/99) a partire dalla seconda operazione., Pertanto dal 2000 l'Istituto gestisce solo la fase iniziale del recupero, vale a dire l'emissione dell'avviso bonario. La successiva riscossione coattiva dei crediti insoluti avviene mediante ruolo, e quindi per il tramite dei Concessionari della riscossione e non rileva la circostanza che siano stati ceduti.

A partire dalla seconda operazione, per la composizione del portafoglio ceduto nel rispetto delle quote definite dai contratti per ciascuna delle tipologie dei crediti (aziende, autonomi, agricoli), non si è proceduto ad una selezione, in quanto i crediti ceduti rappresentano quasi del tutto il complesso di quelli maturati nel periodo di riferimento dei singoli contratti. Infatti l'INPS riscuote direttamente i crediti maturati nell'anno oggetto della cessione che siano pagati nel periodo intercorrente fra il primo di gennaio di ciascun anno e la *data di efficacia* dei contratti di cessione, mentre riversa alla S.C.C.I. le somme incassate successivamente a tale data.

L'ammontare dei crediti riscossi è, stante la struttura della cessione, d'importo talmente esiguo da non costituire un valore significativo (al riguardo si consideri che la contribuzione dovuta per il mese di gennaio è versata il 16 di febbraio), al fine di un raffronto tra i risultati di incasso delle operazioni con quelli della gestione ordinaria da parte dell'INPS.

Pertanto sono compresi tutti i crediti contributivi dell'Istituto, ivi compresi gli accessori per interessi, le sanzioni e le somme aggiuntive, che il debitore non abbia provveduto a pagare alla scadenza prevista e che non siano stati ancora riscossi dall'INPS alla *data di efficacia* dei singoli contratti⁸⁴.

Al momento della chiusura delle operazioni di cartolarizzazione, quando i titoli emessi saranno stati interamente rimborsati unitamente a tutti i relativi accessori:

- gli incassi eccedenti la misura costituita dal rimborso dei titoli emessi, diminuiti del sostenimento delle spese di gestione, saranno versati all'INPS;
- i crediti ancora non riscossi saranno restituiti all'INPS.

6.5.5.2 - Le spese

Alla richiesta della Corte in merito all'esistenza di un auspicabile bilancio preventivo delineato ex-ante per le singole operazioni, necessario per poter monitorare i costi e tracciare ex-post una valutazione sull'intera cessione, l'Istituto ha risposto che non esiste un bilancio preventivo delle varie operazioni.

Le spese sostenute dall'INPS per ciascuna operazione sono indicate nella seguente Tabella n. 15.

⁸⁴ Di fatto i portafogli ceduti sono relativi, per ciascuna operazione, ai seguenti periodi:

OPERAZIONE	PERIODO
INPS 1	fino al 1999
INPS 2	2000
INPS 3	2001
INPS 4	2002-2003
INPS 5	2004

Capitolo 6.5 – Tabella n. 15
INPS - Costi diretti e indiretti per l'avvio delle operazioni (euro)

	INPS 1	INPS 2	INPS 3	INPS 4	INPS 5
Costituzione S.C.C.I. S.p.a.	337.763				
Advisors — consulenti finanziari.	6.481.534				
Agenzie di <i>rating</i> : compenso per il rilascio del <i>rating</i>	1.401.960	895.020	80.000(*)	790.000	640.000
commissione annuale per monitoraggio annuale dei titoli	74.900	74.900	75.000	75.000	75.000
Consulenza legale: Studio Chiomenti	271.822	202.286	122.400	134.640	128.520
JP Morgan Securities (**)	29.500	22.000	22.000	22.000	7.500
Accordo di sottoscrizione: contratto per la fornitura di servizi alla S.C.C.I. (società che in <i>outsourcing</i> ne cura gli aspetti contabili, amministrativi ed informativi).	103.291	103.291	103.291	103.291	103.291
TOTALE	8.700.770	1.297.497	402.691	1.124.931	954.311

(*): Una particolare clausola contrattuale, non più ripetibile, ha consentito per INPS 3 di limitare le spese per il rilascio del *rating*.

(**): La commissione sull'emissione dei titoli a favore degli *Arrangers* è pari a: 0,125% per INPS 1; 0,20% per INPS 2; 0,03% per INPS 3; 0,376% per INPS 4 e 0,03% per INPS 5.

Fonte: INPS

Nei contratti di cessione, così come previsto dai decreti, è a carico dell'Acquirente l'onere degli aggi, delle commissioni e delle spese di riscossione e recupero per la parte non eccedente il 2% (gli importi riversati dall'INPS alla S.C.C.I. S.p.a sono al netto di questo aggio del 2%) mentre l'INPS assume l'onere per la parte eccedente il 2%. Per le riscossioni e per i recuperi effettuati direttamente, l'INPS trattiene il 2% di quanto riscosso e recuperato.

Alla richiesta di quantificazioni in merito ai costi sostenuti, l'INPS, sottolinea che "...nella stessa cartella possono essere contenute *partite* a titolo diverso e di Enti diversi".⁸⁵ I Concessionari riversano le somme rimosse alla Società, per i crediti ceduti, e all'INPS, al netto degli aggi. La Direzione centrale delle entrate contributive è impegnata nel controllo di quanto trattenuto dai Concessionari. Al 31 gennaio 2004, a fronte di riscossioni per 2.436.149.643,64 euro i Concessionari hanno trattenuto, a titolo di aggio, un importo pari a 90.800.561,41 euro (3,73%).

La cartolarizzazione comporta anche l'onere per l'INPS di ripartire ed accreditare gli importi incassati nelle posizioni aziendali e nei conti assicurativi individuali dei lavoratori dipendenti ed autonomi, ai fini della regolarità contributiva, operazione indispensabile per la successiva liquidazione delle prestazioni pensionistiche e non. A metà del 2004 sembrava che la riconciliazione delle somme rimosse fosse avvenuta per il 50%: la Tabella n. 16 riporta gli ammontari, per ciascuna operazione, degli incassi *riconciliati*, cioè di quelli che hanno trovato abbinamento con i crediti. In proposito nell'ottobre scorso si è informalmente appreso dal Tesoro che, oramai, la riconciliazione incassi – crediti sarebbe immediata, come frutto di un'attività comunque interna all'INPS, senza comportare oneri ulteriori.

Peraltro, mentre per i lavoratori dipendenti vige il principio dell'automaticità delle prestazioni qualora il credito sia conosciuto dall'INPS e sia gestito entro il termine prescrizione (5 anni), questo non avviene per i lavoratori autonomi. In merito alla questione l'Istituto ha comunque precisato di provvedere costantemente ad aggiornare i conti individuali dei lavoratori e delle aziende con i dati delle riscossioni, sia proprie che pervenute tramite i concessionari, mediante procedure automatizzate che fanno confluire mensilmente i pagamenti effettuati sul relativo credito contabilizzato nell'"archivio recupero crediti".

⁸⁵ Si potrebbe, naturalmente, differenziare utilizzando codici informatici diversi.

Capitolo 6.5 – Tabella n. 16
INPS - Incassi riconciliati per operazione (milioni)

Categoria	Riscossi da INPS		Riscossi da Concessionari		TOTALE VERSAMENTI ABBINATI A CONTRIBUTI E SANZIONI
	Versamenti abbinati a contributi	Versamenti abbinati a sanzioni	Versamenti abbinati a contributi	Versamenti abbinati a sanzioni	
INPS 1 (*)					
Aziende	876,58	145,77	203,76	88,26	1.314,37
Artigiani	108,46	2,50	434,99	180,34	726,29
Commercianti	124,91	5,11	478,89	201,72	810,63
Agricoli (aziende)	21,29	0,07	54,51	20,19	96,07
Agricoli (autonomi)	16,07	0,10	85,40	35,39	136,95
TOTALE	1.147,32	153,55	1.257,55	525,90	3.084,32
INPS 2 (anno contabile 2000)					
Aziende	109,16	24,09	59,99	22,50	215,74
Artigiani	37,67	4,26	51,05	12,29	105,27
Commercianti	49,91	6,72	63,86	17,46	137,93
Agricoli (aziende)	16,61	0,00	15,17	2,85	34,62
Agricoli (autonomi)	14,29	0,00	16,49	3,53	34,30
TOTALE	227,64	35,07	206,56	58,61	527,87
INPS 3 (anno contabile 2001)					
Aziende	58,02	6,97	32,97	8,28	106,24
Artigiani	39,60	6,15	33,43	7,70	86,89
Commercianti	26,42	5,45	40,35	9,95	82,17
Agricoli (aziende)	5,45	0,00	12,50	1,48	19,43
Agricoli (autonomi)	2,27	0,00	11,48	1,66	15,41
TOTALE	131,75	18,58	130,74	29,06	310,13
TOTALE GENERALE	1.506,71	207,19	1.594,84	613,57	3.922,32

(*): dati relativi a tutti gli anni contabili incluso il 1999

Fonte: INPS

6.5.5.3 - Gli incassi

L'INPS ha evidenziato⁸⁶ che le operazioni sono strettamente concatenate fra loro, come previsto dai relativi decreti interministeriali attuativi delle stesse, per quanto riguarda sia i crediti ceduti che la gestione della cassa, cioè "...la gestione degli incassi è comune alle diverse operazioni, quindi ciascuna di queste ha finanziato anche le altre con indubbi benefici per l'intero programma...". Sostiene, inoltre, che "...non c'è alcun rapporto diretto fra l'ammontare dei crediti ceduti e quello dei corrispettivi incassati...".

La Tabella 17 è relativa al complesso degli incassi riversati alla S.C.C.I. dall'inizio della prima operazione, dicembre 1999, fino all'11 luglio scorso. A fronte di un portafoglio complessivo di crediti ceduti per circa 79 miliardi si sono registrati incassi per 12 miliardi, pari al 14,95%.

Si deve tuttavia evidenziare che sommando agli incassi (12 miliardi) il portafoglio residuo pari a circa 65 miliardi, si perviene ad un importo di 77 miliardi: pertanto si riscontra una differenza, rispetto al complesso dei crediti ceduti (pari a 79 miliardi), di 2 miliardi. L'INPS⁸⁷ ha motivato la differenza sostenendo che ci sarebbe stata, per INPS 1, una prima non corretta contabilizzazione degli incassi della gestione degli Autonomi (Artigiani e Commercianti), per i quali, in una prima fase, erano stati considerati crediti per circa 2 miliardi in più, in quanto a tali posizioni non erano stati correttamente abbinati i versamenti ordinari che, invece, erano stati effettuati correttamente dai contribuenti. La suddetta anomalia era stata successivamente sanata in sede di elenchi definitivi dei crediti ceduti. Pertanto, secondo l'Istituto, il complesso degli incassi e del portafoglio residuo coinciderebbe col portafoglio ceduto con le singole operazioni. Tuttavia la spiegazione non appare conclusiva: i 2 miliardi vanno aggiunti al portafoglio residuo, che in tal modo arriva a 67 miliardi (e non 65), o vanno detratti dal portafoglio ceduto, che così sarebbe pari a 77 miliardi e non a 79?.

Tale differenza, abbastanza importante, non appare facilmente spiegabile, soprattutto se si considera che l'ultimo portafoglio ceduto è relativo ai crediti maturati fino al 31 dicembre 2004 e, pertanto, non si è neanche in presenza di un complesso di crediti in continua evoluzione. Questa differenza potrebbe essere interpretata come l'importo complessivo delle spese sostenute per le cinque operazioni di cartolarizzazione. Una verifica in proposito non è tuttavia possibile in quanto le Amministrazioni controllate non hanno trasmesso i ripetutamente richiesti rendiconti completi delle operazioni.⁸⁸

Le tabelle 17a - 17f riportano i dati sugli incassi per ciascuno degli esercizi dal 2000 al 2004, nonché per il primo semestre 2005. L'andamento annuale appare costantemente attestato su un importo di circa 1,9 miliardi, con l'eccezione del 2004 nel corso del quale si sono avuti incassi per 2,6 miliardi, andamento che potrebbe risultare confermato per il 2005, dal momento che nel primo semestre gli incassi sono ammontati a 1,3 miliardi.

Il 67,8% degli introiti è imputabile direttamente all'INPS e solo il 32,2% ai Concessionari, in riferimento ai quali si può osservare che, dopo il primo periodo, gli incassi sono notevolmente cresciuti, passando dai 111 milioni (registrati fino al gennaio 2001), ai 783 nel corso del 2001, 681 nel 2002, 777 nel 2003, 943 nel 2004 e 486 nel primo semestre del 2005.

Non sono stati forniti dati sui ricavi dell'INPS per la funzione di gestione del portafoglio crediti ceduto alla S.C.C.I..

⁸⁶ Elementi forniti nella nota di marzo 2004.

⁸⁷ Nota del 25 gennaio 2006.

⁸⁸ Solo in via informale è stato ipotizzato che possa anche trattarsi di rettifiche concernenti crediti già ceduti.

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17
INPS - Totale incassi crediti S.C.C.I. al 11.07.2005 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E CESSIONI	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE	
	Amministrativa	Legale						
Aziende	2.931.366.523,67	1.074.013.545,26	1.380.664.573,69	406.101.112,80	5.792.145.755,42			
Autonomi	761.581.881,50	117.406.855,88	614.872.680,01	1.269.971,88	1.495.131.389,27			
Agricoli	278.254.690,03	472.230,40	403.868.557,34	5.000,00	682.600.477,76			
Totale	3.971.203.095,20	1.191.892.631,54	2.399.405.811,03	407.376.084,69	7.969.877.622,46	3.781.168.681,99	11.751.046.304,45	
TOTALE GENERALE							Riscossioni da allocare	60.484.032,99
TOTALE GENERALE								11.811.530.337,44

Fonte : Rapporti agli Investitori

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17.a
INPS - Totale incassi crediti S.C.C.I. al 31.01.2001 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E CESSIONI	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE	
	Amministrativa	Legale						
Aziende	445.489.523,67	272.149.545,26	497.397.573,69	154.954.112,80	1.369.990.755,42			
Autonomi	98.034.881,50	30.514.855,88	178.916.680,01	971.971,88	308.438.389,27			
Agricoli	26.696.690,03	7.230,40	139.292.557,34	0,00	165.996.477,76			
Totale	570.221.095,20	302.671.631,54	815.606.811,03	155.926.084,69	1.844.425.622,46	111.287.681,99	1.955.713.304,45	
Riscossioni da allocare								31.556.032,99
TOTALE GENERALE								1.987.269.337,44

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17.b
INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 01.02.2001 al 11.01.2002 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E CESSIONI	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE	
	Amministrativa	Legale						
Aziende	270.810.000,00	195.948.000,00	337.938.000,00	50.314.000,00	855.010.000,00			
Autonomi	95.462.000,00	21.318.000,00	137.008.000,00	277.000,00	254.065.000,00			
Agricoli	31.307.000,00	132.000,00	41.087.000,00	5.000,00	72.531.000,00			
Totale	397.579.000,00	217.398.000,00	516.033.000,00	50.596.000,00	1.181.606.000,00	783.115.000,00	1.964.721.000,00	
Riscossioni da allocare								1.675.000,00
TOTALE GENERALE								1.966.396.000,00

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17.c
INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 12.01.2002 al 13.01.2003 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E Cessioni	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE
	Amministrativa	Legale					
	Aziende	326.097.000,00					
Autonomi	168.507.000,00	20.775.000,00	120.301.000,00	16.000,00	309.599.000,00		
Agricoli	58.871.000,00	328.000,00	73.630.000,00	0,00	132.829.000,00		
Totale	553.475.000,00	215.616.000,00	441.114.000,00	34.612.000,00	1.244.817.000,00	681.121.000,00	1.925.938.000,00
Riscossioni da allocare							
TOTALE GENERALE							
							10.971.000,00
							1.936.909.000,00

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17.d
INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 14.01.2003 al 12.01.2004 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E Cessioni	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE
	Amministrativa	Legale					
	Aziende	440.815.000,00					
Autonomi	137.345.000,00	21.360.000,00	80.440.000,00	5.000,00	239.150.000,00		
Agricoli	89.980.000,00	5.000,00	70.476.000,00	0,00	160.461.000,00		
Totale	668.140.000,00	190.502.000,00	286.839.000,00	33.072.000,00	1.178.553.000,00	776.775.000,00	1.955.328.000,00
Riscossioni da allocare							
							5.822.000,00
							1.961.150.000,00

Capitolo 6.5 - Tabella n. 17.e
INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 13.01.2004 al 11.01.2005 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E Cessioni	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE
	Amministrativa	Legale					
	Aziende	852.385.000,00					
Autonomi	194.578.000,00	15.744.000,00	90.145.000,00	0,00	300.467.000,00		
Agricoli	54.584.000,00	0,00	57.017.000,00	0,00	111.601.000,00		
Totale	1.101.547.000,00	190.139.000,00	287.549.000,00	81.835.000,00	1.661.070.000,00	942.982.000,00	2.604.052.000,00
Riscossioni da allocare							
							6.139.000,00
							2.610.191.000,00

Capitolo 6.5 – Tabella n. 17.f
INPS - Incassi crediti S.C.C.I. dal 12.01.2005 al 11.07.2005 (euro)

CATEGORIA	FASE		CONDONO E DILAZIONE	COMPENSAZIONI E CESSIONI	TOTALE	TRAMITE CONCESSIONARI	TOTALE GENERALE
	Amministrativa	Legale					
Aziende	595.770.000,00	67.871.000,00	21.836.000,00	51.335.000,00	736.812.000,00		
Autonomi	67.655.000,00	7.695.000,00	8.062.000,00	0,00	83.412.000,00		
Agricoli	16.816.000,00	0,00	22.366.000,00	0,00	39.182.000,00		
Totale	680.241.000,00	75.566.000,00	52.264.000,00	51.335.000,00	859.406.000,00	485.888.000,00	1.345.294.000,00
Riscossioni da allocare							
							4.321.000,00
TOTALE GENERALE							1.349.615.000,00

6.5.5.4 - Osservazioni

Secondo l'INPS⁸⁹ il programma di cartolarizzazione sarebbe consistito nella realizzazione di un'operazione innovativa di elevata convenienza per la finanza pubblica italiana, e sarebbe stata realizzata appieno anche l'originaria previsione del legislatore che, nel prevedere la cessione dei crediti (con l'art. 13 della legge n. 448/98), la finalizzava anche a "rendere più celere la riscossione".

Questo obiettivo del legislatore sarebbe stato appieno conseguito ove si pongano a confronto i dati storici riferiti agli anni dal 1989 al 1999 di riscossione per attività diretta INPS di recupero in via amministrativa e in via legale, con i dati relativi all'attività di recupero crediti svolta dall'anno 2000 al dicembre 2004.

In relazione a quanto sopra, con richiesta istruttoria del 26 ottobre scorso, è stato chiesto al Dipartimento del tesoro di fornire la serie storica delle riscossioni, nonché elementi sintetici di valutazione sul complesso delle operazioni sui crediti INPS, specificandone i costi ed i benefici per lo Stato.

A parziale risposta è stato trasmesso un prospetto, Tabella 18, relativo all'analisi delle riscossioni dei crediti INPS dal 1991 al 2004, quindi con dati relativi agli anni sia pre - cartolarizzazione che con l'operazione. Si rileva che:

- il riscosso da crediti al netto dei flussi per cessioni e condoni *non ricorrenti*, presenta un importo medio pari a 1.046 milioni tra il 1991 ed il 1999, e a 2.028 milioni a partire dal 2000, con un incremento totale pari al 93,9% ed un incremento marginale, al 2004, del 122%;
- rispetto alla suddetta media pre cartolarizzazione (1.046 milioni) il peso del riscosso dai crediti è andato aumentando, comportando un incasso addizionale via via crescente, pari a 276 milioni per il 2000 ed a 1.276 per il 2004;
- la cartolarizzazione risulta più conveniente dei condoni: nel periodo 1991-1999, grazie ai condoni si è incassato in media il 43% in aggiunta alle riscossioni dirette INPS, a fronte, come si è visto, di un incremento medio del 93,9% delle cartolarizzazioni.

⁸⁹ Elementi forniti nelle note del marzo 2004 e di aprile 2005.

Capitolo 6.5 - Tabella n. 18 - Effetto delle cartolarizzazioni: analisi delle riscossioni dei crediti INPS (in milioni)

	AVVIO CARTOLARIZZAZIONI													
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004(*)
INCASSI TOTALI INPS	1.903,6	1.274,1	3.509,8	1.892,2	2.999,5	2.701,5	1.845,8	1.898,1	5.734,2	157,4	1.680,8	3.843,3	3.700,9	
CONDONI	1.161,0	112,6	2.531,7	692,6	1.654,5	1.640,2	994,5	880,4	557,2	7,2	5,6	353,9	2,5	
IN PERCENTUALE SUL TOTALE	61%	9%	72%	37%	55%	61%	54%	46%	10%					
PREVANTI DA EMISSIONE ORDINARIE	742,6	1.161,5	978,1	1.199,6	1.345,0	1.061,3	851,3	1.017,7	1.039,0	150,2	485,3	690,3	699,6	
EMMISSIONE CARTOLARIZZAZIONI									4.138,0	1.189,9	2.799,1	12.998,8		
RISCOSSIONI DIRETTE INPS (al netto di Cessioni e Condoni non ricorrenti)	742,6	1.161,5	978,1	1.199,6	1.345,0	1.061,3	851,3	1.017,7	1.039,0	150,2	485,3	690,3	699,6	
RISCOSSIONI SCCI									21,0	1.987,3	1.966,4	1.936,9	1.961,0	2.610,2
INPS									21,0	1.876,0	1.183,3	1.255,8	1.184,2	1.667,2
FONTE CONCESSIONARI									111,3	783,1	681,1	776,8	943,0	
DI CUI CONDONI									815,6	516,0	441,1	286,8	287,5	
									da nov. 99 a 31/1/01	da 1/2/01 a 12/1/02	da 12/1/02 a 14/1/03	da 14/1/03 a 11/1/04	da 11/1/04 a 11/1/05	
INCASSI SCCI AL NETTO DEI CONDONI (dato sottostimato perché gli incassi da Condoni includono le dilazioni di breve termine richieste all'atto del pagamento)									21,0	1.171,7	1.450,4	1.495,8	1.674,2	2.322,7
TOTALE COMPLESSIVO														
RISCOSSO DAI CREDITI CONTRIBUTIVI INPS	1.903,6	1.274,1	3.509,8	1.892,2	2.999,5	2.701,5	1.845,8	1.898,1	1.617,2	2.144,7	2.457,3	2.981,1	2.663,1	2.610,2
TOTALE RISCOSSO DA CREDITI INPS AL NETTO DEI FLUSSI NON RICORRENTI	742,6	1.161,5	978,1	1.199,6	1.345,0	1.061,3	851,3	1.017,7	1.060,0	1.321,9	1.935,7	2.186,1	2.373,8	2.322,7
	ANALISI COMPLESSIVA													
	1.046					2.028								
% MEDIA ANTE CARTOLARIZZAZIONE	INCASSO ADDIZIONALE PER LO STATO (vs MEDIA STORICA)					MEDIA STORICA PRE CARTOLARIZZAZIONE					MEDIA ANNUA POST CARTOLARIZZAZIONE			
RISCOSSIONI INPS DA CONDONI SUL TOTALE	43%					276					889			
MEDIA RISCOSSIONI DIRETTE INPS 2000-2003	506,4					INCREMENTO TOT (2000 - 2004) / (1996 - 1999)					93,8%			
% SUL TOT INCASSI ANTE CARTOLARIZZAZIONE	19%					INCREMENTO MARGINALE (2003 / MEDIA STORICA)					122,0%			
	48%					su incassi normalizzati								

(*) dato sottostimato in quanto al netto delle riscossioni INPS

Fonte: Dipartimento del tesoro

Sempre secondo l'INPS, il livello degli incassi ha consentito che i titoli venissero rimborsati alle scadenze attese, contenendo, quindi, l'esborso per interessi al minimo contrattualmente previsto. In particolare le emissioni hanno attratto investitori istituzionali in molti Paesi europei (Francia, Germania, Regno Unito, Irlanda, Portogallo, Norvegia, ecc.), ed i titoli della terza operazione sono stati quotati, per la prima volta, sul comparto del mercato telematico della Borsa italiana (EuroMOT) in aggiunta a quella del Lussemburgo, ed è altresì, prevista la presentazione della domanda di ammissione a quotazione anche delle Serie 5A ed 8. I titoli attualmente in essere (Serie 5A, 6, 7 e 8) sono quotati presso la Borsa Valori del Lussemburgo, nonché presso il Mercato Telematico dei Titoli di Stato (MTS).

Il monitoraggio dell'operazione da parte dei mercati finanziari ha, per di più, richiesto di dare pubblicità e trasparenza al processo di gestione degli *assets* cartolarizzati.

Inoltre l'operazione avrebbe creato nuova cultura nell'Istituto che non aveva mai avuto esperienza in merito alla contrattualistica di natura finanziaria altamente qualificata.

Il processo di valorizzazione del portafoglio INPS sarebbe avvenuto sia migliorando la gestione interna dei flussi relativi ai crediti, sia affidando la riscossione di quelli "iscritti a ruolo" a soggetti privati (Concessionari) con meccanismi incentivanti di remunerazione, legati all'ammontare recuperato e all'anzianità del credito riscosso⁹⁰. In proposito l'efficienza nella riscossione da parte dei Concessionari sarebbe andata crescendo nel tempo, anche grazie all'adozione di tecnologie di accesso *on line* alle informazioni.

Il Dipartimento del tesoro⁹¹ afferma che con la cartolarizzazione sarebbero stati anche affrontati e risolti problemi strutturali quali:

- collegamento *on line* dei Concessionari all'anagrafe tributaria,
- implementazione metodologia di estrazione dei dati nel tempo,
- implementazione della normativa in materia di riscossione coattiva,
- limitazione del fenomeno dell'evasione contributiva.

Sempre il Tesoro⁹² evidenzia i fattori che avrebbero determinato l'accelerazione nel recupero dei crediti:

- l'efficienza dei Concessionari sarebbe andata crescendo, anche grazie al "...consolidato utilizzo delle tecnologie di accesso *on line* alle informazioni...";
- il forte impegno delle strutture centrali e periferiche dell'INPS nell'aggiornare gli archivi informatici dei crediti, al fine di un adeguato monitoraggio attraverso un immediato riscontro della riscossione,
- la concomitanza con l'inizio dell'operazione di cessione della riscossione coattiva mediante ruolo dei crediti insoluti vantati dagli Enti previdenziali nei confronti dei contribuenti morosi, per cui all'azione amministrativa di recupero dell'INPS si affianca l'azione coattiva dei Concessionari.

Gli effetti positivi evidenziati dal Dipartimento del tesoro come risultato delle cartolarizzazioni hanno rilevanza nella misura in cui si debba escludere che elementi di modernizzazione e modelli organizzativi più efficienti potessero essere adottati anche senza la necessità di dover velocizzare le procedure in funzione della cessione in massa dei crediti contributivi. Andrebbe, per altro verso, verificato se, proprio per le necessità gestionali connesse all'operazione di cartolarizzazione, siano state sacrificate, e con quali effetti, altre funzioni dell'Istituto.

Va, infine, ribadito che l'incremento registrato per il complesso degli incassi INPS a partire dal 2000 andrebbe meglio analizzato anche per tener conto degli effetti del passaggio al sistema di riscossione tramite la rete dei Concessionari. Comunque la cessione ha probabilmente contribuito ad una maggior efficienza nell'attività dell'Istituto, anche in termini di riconciliazione, che ormai sembra essere immediata, tra gli incassi ed i crediti.

Resta, infine, da evidenziare la differenza di valutazione che si riscontra per il ruolo dei concessionari della riscossione – valutato molto positivamente nel caso dell'INPS, ma con molto scetticismo in quello dell'INAIL. Ulteriori perplessità insorgono se si considera che

⁹⁰ La concomitanza dell'inizio dell'operazione di cartolarizzazione con l'operatività della norma che ha affidato al sistema dei Concessionari la riscossione coattiva sarebbe, secondo l'Istituto, solo casuale. L'attività di recupero dei crediti tramite i Concessionari è iniziata nell'agosto 2000, sia per quelli oggetto della cessione, che per quelli di competenza dell'INPS.

⁹¹ Nota del 10 novembre 2003.

⁹² Nota del 27 05 2004.

proprio l'insoddisfazione per i deludenti risultati ottenuti dai Concessionari in termini di riscossione dei crediti derivanti dall'attività di accertamento e controllo delle imposte (ruoli) ha indotto il Governo a proporre ed a far approvare una radicale riforma del sistema di riscossione che vede l'istituzione della società a totale partecipazione pubblica "Riscossione SpA" che subentra al sistema dei Concessionari.

6.6 - La cessione dei crediti contributivi dell'INAIL

6.6.1 - I riferimenti normativi

In ordine temporale, la cessione dei crediti contributivi dell'INAIL (Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro), avviata nel novembre 2000, ha costituito la seconda operazione pubblica di cartolarizzazione di un portafoglio crediti, essendo stata avviata successivamente alla prima cessione dei crediti dell'INPS.

Le norme relative a questa specifica cessione⁹³ sono:

- l'articolo 36 della legge 488/99 (finanziaria 2000) che ha dato il via all'operazione prevedendo che il Ministro del tesoro, di concerto con i Ministri delle finanze e del lavoro, definisse le modalità ed i tempi di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INAIL maturati e maturandi, vigilando sull'attuazione delle stesse. Veniva, inoltre, prevista la possibilità che il Ministro potesse avvalersi dell'assistenza di consulenti finanziari "...scelti, anche in deroga alle norme di contabilità, con procedure competitive tra primarie banche nazionali ed estere";
- i decreti interministeriali - Tesoro, Finanze e Lavoro e previdenza sociale - del 28 marzo 2000, del 27 ottobre 2000 e del 15 novembre 2000. Con questi decreti sono stati delineati gli elementi per l'attuazione dell'operazione, che sarebbero stati successivamente concretizzati nel contratto di cessione: la costituzione della Società veicolo ai sensi dell'articolo 13 della legge 448/98, il portafoglio oggetto dell'operazione con la specifica esclusione dei "...crediti nei confronti dei datori di lavoro e lavoratori autonomi nel settore agricoltura...", le caratteristiche dei titoli da emettere, i corrispettivi da versare all'INAIL e le commissioni a favore dell'Istituto a fronte dei servizi di gestione del portafoglio;
- l'articolo 102, comma c. 5, della legge 388/00 (finanziaria 2001), in merito all'individuazione da parte del Ministro del tesoro, di concerto con il Ministro del lavoro, di "...appropriate forme di remunerazione dei proventi della cartolarizzazione (dei crediti INAIL)...nei limiti delle eventuali maggiori economie rispetto alle previsioni iniziali per il 2001";
- il decreto del 26 aprile 2001 del Ministro del tesoro che ha individuato tali maggiori economie in 1.600 miliardi di lire (pari a 826,33 milioni di euro), ed ha disposto l'apertura presso la Tesoreria centrale di un conto corrente fruttifero intestato all'INAIL, sul quale versare, a cura dell'INAIL stesso, un importo di pari entità; il conto sarebbe stato estinto a seguito del rimborso dei titoli, previsto per il 25 maggio 2003.

6.6.2 - Il contratto di cessione

Il contratto è stato stipulato il 25 novembre 2000 tra l'INAIL e la *INAIL Società di cartolarizzazione P.A.*, con sede in Roma, il cui Amministratore unico è il cittadino inglese G.E.C.Burrows⁹⁴, con capitale sociale di 100 mila euro (conferito dall'INAIL); è stato sottoscritto anche dai Concessionari del sistema della riscossione.

Nel documento si descrivevano le caratteristiche dell'operazione, esplicitando quanto definito in sede normativa, e si individuavano alcuni dei soggetti coinvolti nell'operazione: l'*Agent bank* (BNP Paribas - succursale italiana), il Rappresentante dei portatori dei titoli (BNP Paribas Luxembourg) e l'Amministratore dell'operazione (*Finanziaria Internazionale Securitisation Group*).

Per la copertura finanziaria dell'operazione la Società ha emesso titoli per un importo di 1.350 milioni (la data di rimborso attesa era fissata al 25 maggio 2003, mentre la scadenza finale al 25 maggio 2006).

Sotto l'aspetto gestionale, la Società si impegnava a tenere i registri dei crediti ceduti e la contabilità necessaria per produrre i relativi atti contabili e fiscali; mentre l'INAIL si

⁹³ Per la descrizione del quadro normativo di base relativo alle operazioni di cessione dei crediti, si rimanda al punto 6.

⁹⁴ Il Tesoro ha trasmesso - 13.07.04 - la documentazione societaria, nonché il successivo verbale di liquidazione della Società, datato 30 giugno 2003.

impegnava ad amministrare e gestire il portafoglio ceduto, a tenere un registro aggiornato dei crediti, degli incassi ricevuti direttamente o tramite i Concessionari, fornendo alla Società le scritture contabili con rendiconti semestrali accompagnati da una relazione redatta dalla Società di revisione KPMG s.p.a., scelta dalla Società stessa.

Secondo la procedura, l'INAIL iscriveva a ruolo i crediti ceduti, rendeva esecutivi i ruoli e li affidava in carico ai Concessionari per la riscossione che riversavano gli incassi alla Società. L'Istituto si impegnava a vigilare sull'attività svolta dai Concessionari. Una quota parte dei crediti veniva riscossa direttamente dall'INAIL⁹⁵.

L'INAIL assumeva l'onere degli aggi, commissioni e spese di riscossione e recupero dei crediti per la parte eccedente il 2,5% dei crediti riscossi e recuperati (nel caso di riscossione diretta l'Istituto tratteneva il 2,5%), nonché l'onere dell'anticipazione della remunerazione riconosciuta ai Concessionari. La parte dei suddetti oneri fino al 2,5% era posta a carico della Società. Nel caso tali spese risultassero inferiori al 2,5%, la Società corrispondeva all'INAIL la differenza, mentre se i Concessionari trattenevano una quota maggiore al 2,5%, l'INAIL riversava la differenza alla Società.

L'INAIL ha ceduto, in blocco e senza garanzia di solvenza dei debitori, i crediti assicurativi vantati nei confronti dei datori di lavoro pubblici e privati e dei lavoratori autonomi, con l'esclusione degli operatori del settore agricolo:

- maturati alla stipula del contratto e fino al 31 dicembre 2000, ma non riscossi al 25 settembre 2000 (*data efficacia*);
- dovuti per l'anno 2000 e per i quali i debitori avevano richiesto una rateazione con scadenza 16 novembre 2000;
- dovuti al 16 febbraio 2001 quale regolazione del premio assicurativo per il 2000 (*regolazioni attive 2000*).

L'importo complessivo *minimo garantito* del portafoglio ceduto è stato definito sulla base di un'elencazione dei crediti (elenco in trasmesso dall'INAIL alla Società). L'importo, fissato pari a 3.595,69 milioni al lordo degli incassi ricevuti dopo la *data efficacia*, risultava così composto:

	euro	%
<i>crediti in sofferenza</i> (già scaduti e non pagati)	2.544.724.000	70,8
<i>Regolazioni attive 2000</i> (non ancora esigibili)	1.050.970.000	29,2
TOTALE	3.595.694.000	100,0

Fonte: contratto di cessione

Tale importo è stato in seguito superato dall'ammontare definitivo del portafoglio ceduto.

Il contratto prevedeva anche un *elenco iniziale*, a carattere provvisorio, per 3.750,6 milioni, al lordo degli incassi ricevuti dopo la *data efficacia*. Inoltre la clausola contrattuale 2.4 prevedeva un complesso meccanismo di sostituzione e/o aggiunta di crediti a garanzia del rispetto della proporzione tra le due componenti del portafoglio ceduto (crediti in sofferenza e regolazioni attive).

I corrispettivi destinati all'INAIL erano:

- iniziale: 1.348,4 milioni, pari all'importo dei titoli emessi al netto di commissioni, spese ed altri oneri connessi a carico della Società per un importo massimo di 1,6 milioni. Successivamente, accertato che l'ammontare delle spese iniziali effettivamente sostenute era stato pari a 1,41 milioni, il prezzo iniziale è stato rideterminato in 1.348,59 milioni;
- finale, da corrispondersi:
 1. in denaro, se il ricavo effettivo per la Società avesse ecceduto la somma tra il corrispettivo iniziale e: a) gli oneri per interessi ed altri accessori per il finanziamento dell'acquisto dei crediti e dei costi connessi alla cartolarizzazione,

⁹⁵ Nella premessa alla *Convenzione Tipo* (punto c) veniva ulteriormente esplicitato che l'INAIL non avrebbe iscritto a ruolo i crediti ceduti: a) oggetto di dilazione concessa prima del 25 settembre 2000, b) oggetto di regolarizzazione contributiva agevolata, c) oggetto di procedimenti civili.

b) le spese di riscossione ed ogni altro compenso dovuto ai Concessionari, fermo restando quanto definito al punto precedente per i pagamenti; c) spese di recupero dovute all'INAIL (commissione semestrale pari a 20.000 euro per l'attività di vigilanza sui Concessionari). Il corrispettivo avrebbe dovuto corrispondere ad un importo pari a tale eccedenza.

2. ovvero, a scelta e su richiesta dell'INAIL: se i titoli emessi fossero stati interamente rimborsati, la Società avrebbe trasferito all'INAIL i crediti non ancora incassati ed altre somme incassate non utilizzate a copertura delle spese dell'operazione. In questo caso l'INAIL sarebbe subentrata alla Società nella convenzione con i Concessionari.

Tutti i pagamenti dell'INAIL alla Società venivano riversati sul conto corrente n. 20355 presso la Tesoreria centrale, intestato alla Società stessa. In particolare l'INAIL doveva versare (entro il 30° giorno lavorativo successivo alla relativa data di scadenza):

1. per i crediti con scadenza delle rate al 16.11.2000, l'85% delle somme incassate nel periodo compreso tra i 5 giorni lavorativi precedenti ed i 20 giorni lavorativi successivi alla data di scadenza,
2. per le *regolazioni attive* il 50% dell'importo stimato in 516.456.900 euro, assumendo un'unica scadenza al 16. 2. 2001.

L'Istituto doveva, inoltre, provvedere a trasferire alla Società eventuali conguagli.

In relazione alle imposte e tasse, l'INAIL doveva provvedere al rimborso di quanto pagato dalla Società a seguito del contratto⁹⁶. Inoltre era prevista l'esenzione dall'applicazione dell'IVA per le competenze ed i rimborsi spese dovuti dalla Società all'INAIL ed ai Concessionari.

Per i pagamenti a carico della Società era stato previsto un preciso ordine di priorità, definito dall'*ordine dei pagamenti* (allegato B al contratto), esplicitato in dieci punti, nel quale veniva previsto al terzo punto il rimborso all'INAIL per i servizi resi, mentre per ultimo il pagamento del corrispettivo differito.

Inoltre il punto 5 del contratto prevedeva l'eventualità di una cessione successiva, che non si è in seguito concretizzata. Ai sensi del *Contratto per l'Amministrazione dell'Operazione di Cartolarizzazione*, tra novembre 2001 e maggio 2002, *Finanziaria Internazionale Securitisation Group* avrebbe dovuto verificare la disponibilità finanziaria sulla *Contabilità speciale* comunicandola all'INAIL e alla Società; questa avrebbe potuto formulare una proposta di acquisto di ulteriori crediti e l'INAIL, in presenza di disposizioni dettate da uno o più decreti interministeriali, avrebbe provveduto ad accettare l'offerta, con le stesse caratteristiche del contratto iniziale.

I rapporti tra la Società ed i Concessionari erano regolati sulla base di convenzioni conformi alla *Convenzione tipo*, approvata dall'INAIL e stipulata il 21 novembre 2000⁹⁷. I Concessionari si impegnavano ad effettuare i riversamenti delle somme derivanti dai crediti ceduti iscritti a ruolo, a favore della Società, nei termini previsti dall'articolo 22 del decreto legislativo 112/99⁹⁸, sul conto corrente a questa intestato presso la Tesoreria centrale.

I compensi per i Concessionari, che questi trattenevano all'atto del riversamento delle somme, erano determinati nella misura definita dall'articolo 17, del citato decreto legislativo 112. In particolare ad ogni Concessionario spettava:

- a valere a titolo di anticipazione su tale compenso un importo calcolato secondo il disposto del comma 5 dell'articolo 17 (di cui si è detto al paragrafo 6.3), il cui pagamento era a cura dell'INAIL;
- il rimborso delle spese relative alle procedure esecutive poste in essere per la riscossione dei crediti ceduti, spese rimborsate secondo quanto previsto dal comma 6 del citato articolo 17; tale rimborso era a carico dell'INAIL (ove il ruolo venisse annullato a seguito di provvedimenti di sgravio o se il Concessionario stesso avesse

⁹⁶ Si evidenzia che le operazioni di cartolarizzazione sono esenti dall'imposta di registro, di bollo e da ogni altra imposta indiretta (art.13, c. 16 legge 448/98).

⁹⁷ Allegata al contratto insieme all'elenco dei Concessionari con l'indicazione della provincia di competenza.

⁹⁸ Decreto legislativo 13 aprile 1999, n. 112: "Riordino del servizio nazionale della riscossione, in attuazione della delega prevista dalla legge 28 settembre 1998, n. 337".

trasmesso la comunicazione di inesigibilità) o del debitore del credito ceduto negli altri casi.

Inoltre l'art. 16 della Convenzione prevedeva che:

- "...il Ministero delle finanze esercita la vigilanza sui Concessionari al fine di assicurare la regolarità, la tempestività, l'efficienza e l'efficacia del servizio della riscossione...anche ai sensi del comma 13 art. 13 legge 448/98";
- L'INAIL "...procede a verificare ...l'attività dei Concessionari per tutta la durata della Convenzione...".

6.6.3 - L'operazione: costi, ricavi e risultati

La ricostruzione dell'operazione è stata effettuata sulla base dei dati e degli elementi disponibili, la cui fonte è rappresentata dalle risposte alle richieste istruttorie rivolte dalla Corte alle Amministrazioni interessate all'operazione: INAIL, Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro, Ministero del lavoro – Direzione generale per le politiche previdenziali. Si è inoltre tenuto conto di quanto esposto nei Rapporti agli investitori⁹⁹. Nel caso in cui sia stata riscontrata una contraddizione tra i dati di diversa fonte, questa viene evidenziata attraverso l'esposizione degli elementi in questione.

All'INAIL era affidata la gestione diretta dei crediti non iscritti a ruolo, in ogni fase – gestione, riscossione e recupero - e fino all'eventuale difesa in giudizio in nome e per conto della Società. Inoltre doveva effettuare rversamenti mensili degli incassi derivanti dai crediti ceduti. A fronte di questa attività di *servicer* l'Istituto riceveva un compenso del 2,5% da trattenere direttamente sui rversamenti alla Società, oltre ad una remunerazione forfetaria di 20.000 euro/semestre per gli interventi successivi all'iscrizione a ruolo (difesa in giudizio).

A sua volta l'INAIL, in data 15 novembre 2000, aveva stipulato con la *Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.a.* un contratto per l'amministrazione dell'operazione, in base al quale l'Istituto si impegnavo a versare una commissione semestrale onnicomprensiva pari a 51.645,7 euro più IVA.

Dal 1° luglio 1999 l'INAIL ha l'obbligo di iscrivere a ruolo tutti i crediti non versati dai datori di lavoro alle scadenze di legge o alle date fissate dallo stesso Istituto, nei casi di accertamento d'ufficio. Pertanto non sono più utilizzabili strumenti di esazione coattiva. Di conseguenza anche i 103 Concessionari avevano stipulato una Convenzione con la Società (in data 21 novembre 2000), impegnandosi a rversare direttamente al Cessionario gli importi incassati a fronte dei crediti ceduti iscritti a ruolo.

In merito ai controlli sull'attività dei Concessionari il Tesoro sottolinea che i controlli a campione rientrano tra le competenze dell'Agenzia delle entrate, e che la "contabilità delle riscossioni" è resa alla Ragioneria provinciale dello Stato, ai sensi dell'art. 1, comma 2, del DM 17 settembre 1999. L'Istituto, a sua volta, esercita il controllo sui Concessionari, a regime, attraverso le sedi territoriali, ai sensi del decreto legislativo 112/99, articolo 22 e seguenti.

La scelta dei consulenti finanziari per la strutturazione e la gestione dell'operazione era stata curata da un'apposita Commissione istituita presso il Tesoro. Gli stessi consulenti finanziari avevano proposto le tre Agenzie di *rating* - Moody's, Standard & Poor's e Fitch - accettate dal Comitato guida costituito nel maggio 2000¹⁰⁰, trattandosi delle tre Agenzie maggiormente accreditate in campo internazionale.

L'operazione si è conclusa alla scadenza attesa (26 maggio 2003), con il rimborso dei titoli emessi (capitale e interessi maturati), e con deliberazione del Commissario straordinario n. 999 del 16 dicembre si sarebbe dovuta sciogliere la Società di cartolarizzazione. Ma tuttora, secondo il Dipartimento del tesoro, la Società non è stata sciolta a causa di un ricorso dalla medesima presentato ai fini della restituzione delle ritenute maturate sul conto

⁹⁹ Si tratta di otto rapporti predisposti da *Finanziaria Internazionale*, datati dal maggio 2001 al maggio 2003, Vengono, nel corso del tempo, riportati i dati sugli incassi e la previsione per quelli futuri.

¹⁰⁰ Composto da rappresentanti del Dipartimento del Tesoro, dell'INAIL, degli *advisors* (Banca di Roma, BNP Paris, Finanziaria Internazionale, JP Morgan), dello Studio legale Clifford e Chance per conto della Società e dello Studio legale Chiomenti in raccordo con l'Avvocatura generale dell'INAIL per conto dell'Istituto. Il Comitato ha tenuto conto della normativa di riferimento e dell'analisi storica degli archivi *datori di lavoro*, con particolare riguardo al grado di recuperabilità dei crediti.

corrente di Tesoreria. L'INAIL ha comunque incaricato (settembre 2004) l'Amministratore Unico, in quanto liquidatore formalmente titolare del diritto di credito, di attivare le procedure di rimborso.

Sempre secondo il Tesoro¹⁰¹, la Società ha riversato all'INAIL i crediti ceduti ma non incassati, con efficacia a decorrere dal 27 maggio 2003, per un ammontare di 2.596,7 milioni, corrispondente al 62,06% del portafoglio ceduto consolidato, pari a 4.184,26 milioni. Di questi crediti retrocessi una quota considerevole (per un importo di 2.493 milioni) sono costituiti da crediti in sofferenza¹⁰², corrispondenti all'88,65% dei crediti in sofferenza rientrati nel portafoglio ceduto, e 103,70 milioni rappresentano crediti in bonis.

Di seguito si espongono i dati sul portafoglio ceduto, e sulle spese ed i ricavi di pertinenza sia dell'INAIL che della Società di cartolarizzazione.

a) portafoglio crediti ceduti

Gli *assets* da cartolarizzare sono stati individuati sulla base di un'attività di *due diligence* svolta da un Comitato guida che ha tenuto conto della normativa di riferimento, dell'analisi storica degli archivi *datori di lavoro*, con particolare riferimento al grado di recuperabilità di determinate tipologie di crediti (elevato per i crediti di nuova insorgenza ed eccessivamente oneroso o pressoché nullo per i crediti di maggior vetustà o riferiti a ditte cessate o fallite).

Per determinare il valore del portafoglio ceduto è stata condotta un'analisi storica dei recuperi finalizzata alla determinazione dell'effettivo grado di recuperabilità dei crediti e distinta per: tipologia di debitori, classe di importi, area geografica, esistenza di eventuali procedure di esazione in corso, vetustà dei crediti, particolari cause di sospensioni per condoni, agevolazioni e rateazioni in corso.

A seguito dell'analisi del portafoglio e definito il grado di recuperabilità dei crediti, le Agenzie di *rating* hanno valutato il portafoglio creditizio col valore massimo¹⁰³.

Il portafoglio iniziale dei crediti oggetto dell'operazione - novembre 2000 - ammontava a 3.750,43 milioni¹⁰⁴:

**Capitolo 6.6 – Tabella n. 1
Portafoglio iniziale**

	milioni	%
Portafoglio iniziale	3.750,44	100,00
*crediti con scadenza entro il 2000	3.233,98	86,23
*crediti maturandi per regolazioni attive (scadenza 16.02.2001)(1)	516,46	13,77
Disaggregazione per fase amministrativa		
*crediti in sofferenza (residui)	2.673,70	71,29
1) I categ. Iscritti a ruolo	1.349,47	
2) II categ. Ditte cessate e fallite	607,79	
3) III categ. Altri crediti già maturati	716,44	
*crediti in bonis (maturandi)	1.076,74	28,71
1) rata in scadenza 16.11.2000 (2)	560,28	
2) regolazione attiva 2000 (1)	516,46	
TOTALE	3.750,44	100,00

(1): stime

(2): una quota dei crediti del 2000 (quarta rata da autoliquidazione con scadenza 16.11.2000), era frutto di una stima, non essendo noto l'esatto ammontare alla data della stipula del contratto (15.11.2000).

Fonte: INAIL

¹⁰¹ Nota del 18.11.04.

¹⁰² di cui: 980,14 milioni relativi a ditte cessate e fallite, 1.512,86 milioni relativi a ditte attive con procedure di recupero in corso.

¹⁰³ Ministero del lavoro: nota dell'ottobre 2003.

¹⁰⁴ Secondo una nota del Direttore Generale dell'INAIL del 20 giugno 2003, cui si accenna nella *Relazione sui risultati del controllo sulla gestione finanziaria dell'INAIL anni 2001-02*, Corte dei conti (delibera n. 50/2004, del 9 luglio 2004).

Si deve specificare che:

- la I categoria comprende quanto già oggetto di esazione coattiva (decreti ingiuntivi, ecc.), costituita da partite di vecchia data antecedenti alla riforma del sistema di riscossione – luglio 1999 – e da partite più recenti iscritte a ruolo ai sensi della nuova disciplina. Questi crediti erano per la quasi totalità in carico ai Concessionari, a parte una quota per 17 milioni gestiti dall'Avvocatura dell'INAIL;
- la II categoria è relativa a crediti per i quali o erano già stati effettuati tentativi di recupero con esito infruttuoso (ma senza le condizioni per la definitiva dichiarazione di abbandono), o erano in corso azioni di esazione coattiva. Questi crediti erano in carico ai Concessionari per circa 451 milioni;
- la III categoria comprende crediti relativi a ditte attive ma non immediatamente ingiungibili a causa di sospensioni per agevolazioni o per contenzioso o nello stato di diffida mediante avvisi bonari. Questi crediti erano interamente in carico all'Istituto.

Con riferimento alla gestione della riscossione il portafoglio iniziale risultava così suddiviso:

	milioni	%
crediti in carico ai Concessionari	1.782,47	47,53
crediti in carico all'INAIL	1.967,97	52,47
TOTALE	3.750,44	100,00

Fonte:INAIL

Si deve però sottolineare che in relazione all'ammontare del portafoglio ceduto risultano alcune discordanze, motivate, secondo l'INAIL¹⁰⁵, dal fatto che i dati sarebbero relativi a momenti diversi dell'operazione, e che, sulla base del contratto, all'ammontare definitivo si dovesse pervenire per approssimazioni successive (a partire dal valore minimo garantito pari a 3.595,7 milioni, gli elenchi aggiornati, ecc...).

In particolare, al 31 maggio 2002 il portafoglio complessivamente ceduto ammontava a 4.281,93 milioni, importo così distribuito in relazione alla tipologia dei crediti:

**Capitolo 6.6 – Tabella n. 2
Portafoglio ceduto**

	milioni	%
Crediti in sofferenza (già scaduti e non pagati)	2.894,47	67,6
Regolazioni attive 2000 (non ancora esigibili)	1.387,46	32,4
TOTALE	4.281,93	100,0

Fonte:INAIL

Invece l'importo indicato dal Tesoro nell'unica *Relazione al Parlamento*, non datata, per 4.199,49 milioni¹⁰⁶, sarebbe riferito ad un dato non ancora definitivo.

Infine l'Istituto ha fornito un dato relativo alla data di chiusura dell'operazione che viene definito come l'ammontare *consolidato*, pari a 4.184,26 milioni di cui:

**Capitolo 6.6 – Tabella n. 3
Portafoglio consolidato**

	milioni	%
crediti in sofferenza	2.812,03	67,20
crediti in bonis	1.372,23	32,80
TOTALE	4.184,26	100,00

Fonte

Il corrispettivo iniziale è stato pari a 1.348,59 milioni, dato dall'importo

¹⁰⁵ INAIL: 24.08.04.

¹⁰⁶ Lo stesso importo risulta anche nel *Rapporto agli Investitori* del novembre 2002.

dell'emissione al netto delle spese sostenute per l'emissione stessa, corrispondenti a 1,41 milioni.

Sulla base della *Relazione sulla chiusura dell'operazione e valutazioni finali* dell'INAIL, datata giugno 2003, si evidenzia che i residui facenti parte del portafoglio ceduto, circa 2.582 milioni (con un'incidenza sul portafoglio consolidato del 61,7%), erano composti da crediti sorti a partire dal 1992, di cui:

1. circa 1.290 milioni già scritti a ruolo, ma affidati alle esattorie prima della riforma, con un sistema di riscossione che risentiva delle lungaggini di una procedura ormai obsoleta;
2. per 620 relativi a ditte fallite o cessate: la cessione sarebbe servita ad ampliare il volume del ceduto rispetto all'emissione;
3. per 670 sospesi per condoni, contenziosi, ecc.: per questa tipologia erano in atto sospensioni di legge che ne condizionavano l'immediata riscuotibilità.

b) spese sostenute dall'INAIL

In particolare:

Capitolo 6.6 – Tabella n. 4 Spese sostenute dall'INAIL

Tipologia	euro
Spese di avvio (collocamento titoli, banche, agenti per il pagamento, ...)	1.414.240
Corrispettivi e rimborsi spese <i>advisors</i>	1.596.642
Corrispettivi Agenzie di <i>rating</i>	1.174.867
Spese legali	158.655
Spese notarili	6.561
TOTALE	4.350.965

Fonte: INAIL

I corrispettivi per gli *advisors* sono stati regolati da apposito accordo, a seguito della verifica della congruenza con gli importi esposti nell'offerta preliminare presentata in fase di selezione degli affidatari dell'incarico.

c) rendiconto dell'operazione e spese sostenute dalla Società

Il rendiconto dell'operazione, predisposto dalla *KPMG Fides* per la Società veicolo, fornisce una serie di dati patrimoniali ed economici. La quantificazione delle spese è stata determinata sulla base di valori stimati dagli *Advisors* in qualità di consulenti del Tesoro.

Capitolo 6.6 – Tabella n. 5
Rendiconto dell'operazione (in milioni)

	Situazione al			Totale conto economico
	30.06.2001	30.06.2002	30.06.2003	
<i>A. Attività cartolarizzate: crediti</i>	3.155,10	2.753,38		
di cui :				
titoli iscritti a ruolo	1.319,57	553,35		
cessate e fallite	604,65	994,91		
altri titoli	625,09	1.067,68		
IV rata e regolazioni attive 2000	605,78	137,43		
<i>B. Impiego disponibilità rinvenienti della gestione dei crediti</i>	873,42	1.541,93		
di cui: disponibilità liquide	808,65	1.467,95		
TOTALE ATTIVO	4.028,52	4.295,31		
<i>C. Titoli emessi</i>	1.350,00	1.350,00		
<i>E. Altre passività</i>	2.723,01	2.945,31		
di cui: debiti verso INAIL	2.716,48	2.932,84		
TOTALE PASSIVO	4.073,01	4.295,31		
SALDO ATTIVO-PASSIVO	-44,49	0,00		
<i>Interessi passivi sui titoli emessi</i>	43,69	56,63	44,10	144,42
<i>Commissioni e provvigioni a carico dell'operazione</i>	16,71	111,63	29,09	157,43
<i>Altri oneri</i>	0,14	20,31	69,81	90,26
TOTALE	60,54	188,57	143,00	392,11
<i>Altri ricavi</i>	16,05	188,57	143,00	347,62
RISULTATO DELL'OPERAZIONE	-44,49	0,00	0,00	-44,49

Fonte: INAIL

La voce *Commissioni e provvigioni a carico dell'operazione* è riferita, in minima quota, al servizio di *servicing*, e per la parte rilevante ad altri servizi come: spese per la gestione dei titoli, spese per l'INAIL, costi per la riscossione dei crediti, svalutazione ritenute su interessi attivi.

La voce *altri ricavi* è relativa agli interessi attivi bancari, al riaddebito costi all'INAIL, *swap* attivo¹⁰⁷.

L'Istituto ha fornito¹⁰⁸ le principali voci di spesa sostenute dalla Società (la diversità degli importi relativi alle spese sostenute dalla Società potrebbe essere motivata da dati riferiti a tempi diversi):

Capitolo 6.6 – Tabella n. 6
Principali spese a carico della Società

	milioni	%
gestione societaria	0,30	0,13
strutturazione e gestione operazione	45,07	19,22
<i>di cui: compensi INAIL (41,39) e aggi Concessionari (2,82) in misura del 2,5% del riscosso</i>	44,21	
gestione titoli	189,09	80,65
<i>di cui: interessi corrisposti ai portatori di titoli</i>	144,42	
<i>di cui: costo netto operazione di swap</i>	44,67	
TOTALE	234,46	100,00

Fonte: INAIL, Dipartimento del tesoro

¹⁰⁷ Allegato 2 alla nota dell'INAIL del 24.08.2004, riferito anche al dettaglio degli interessi corrisposti ai portatori dei titoli.

¹⁰⁸ Allegato 3 alla nota dell'INAIL del 24.08.2004.

d) crediti riscossi¹⁰⁹

Gli importi sono da considerare al lordo dei compensi per il *servicing*, pari al 2,5% degli incassi:

Capitolo 6.6 – Tabella n. 7
Crediti riscossi dalla Società

	milioni	%
Da INAIL	1.655,79	93,63
di cui:		
<i>crediti in sofferenza</i>	379,16	21,44
<i>crediti in bonis</i>	1.276,63	72,19
Da Concessionari (crediti in sofferenza)	112,71	6,37
TOTALE	1.768,50	100,00

Fonte: INAIL, Dipartimento del tesoro

e) versamenti a favore della Società

Costituiti dai crediti riscossi e dagli interessi sul conto corrente presso la Tesoreria centrale, interessi che, però, secondo i dati trasmessi dal Tesoro nel maggio 2005, ammontano a soli 58,87 milioni. Peraltro la differenza tra i due importi (69,41 e 58,87) è pari ai 10,54 milioni che sarebbero stati maturati sul conto corrente sino al 30 giugno 2003, e accreditati direttamente all'INAIL dopo la chiusura dell'operazione.

Capitolo 6.6 – Tabella n. 8
Importi versati a favore della Società

	milioni	%
Crediti riscossi	1.768,50	96,22
Interessi su c/c presso Tesoreria Centrale (1)	69,41	3,78
TOTALE	1.837,91	100,00

(1): al netto della ritenuta di acconto

Fonte: INAIL, Dipartimento del tesoro

f) ricavi complessivi per l'INAIL

Il ricavo complessivo dell'INAIL è pari ad un importo di 1.701 milioni, che è stato accreditato sul conto infruttifero intestato all'Istituto stesso presso la Tesoreria Centrale. Il prospetto seguente riporta il dettaglio delle singole voci:

Capitolo 6.6 – Tabella n. 9
Ricavi totali per l'INAIL

	milioni	%
prezzo iniziale di cessione al netto spese collocamento titoli e costituzione Società	1.348,59	79,29
Corrispettivo finale (o prezzo differito) al 26 maggio 2003	238,41	14,02
ulteriore prezzo differito per riversamenti effettuati sul c/c della Società dopo il 30 aprile 2003	21,80	1,28
interessi maturati sul c/c della Società sino al 30 giugno 2003	10,54	0,62
compensi per il ruolo di <i>Servicer</i>	41,39	2,43
compensi semestrali per crediti iscritti a ruolo	0,10	0,01
interessi maturati sul c/c fruttifero intestato all'INAIL fino al 26 maggio 2003	40,08	2,36
TOTALE	1.700,91	100,00

Fonte: elaborazione Cdc su dati INAIL e Dipartimento del tesoro

¹⁰⁹ Allegati 4 - 7 alla nota dell'INAIL del 24.08.2004.

Si evidenzia quanto segue:

1. L'INAIL ha stipulato con la Società l'atto per la determinazione del prezzo differito ricevendo un corrispettivo di **238,41 milioni**. Questo prezzo differito corrisponde al saldo risultante al 27 maggio 2003 sul conto corrente della Società presso la Tesoreria, dato dalla differenza tra il complesso degli accrediti (riscossioni e interessi maturati) e le spese per:
 - strutturazione dell'operazione,
 - riscossione (all'INAIL ed ai Concessionari),
 - rimborso del capitale e degli interessi dei titoli emessi.
2. Il 6 giugno 2003, sempre a titolo di **prezzo differito**, l'Istituto ha ricevuto l'importo di **21,78 milioni**, relativo alle somme incassate dal 28 maggio al 3 giugno.
3. Gli interessi maturati sul conto corrente fruttifero della Società (tra la chiusura dell'operazione, formalmente avvenuta il 26 maggio 2003, e il 30 giugno 2003), sarebbero stati pari a **10,54 milioni**. Tale importo sarebbe invece pari a 15 milioni secondo sia il Ministero del lavoro che la *Relazione sulla chiusura dell'operazione e valutazioni finali*, redatta dall'Istituto in data 17 giugno 2003. L'INAIL ha tuttavia precisato¹¹⁰ che l'ammontare effettivo degli interessi maturati sul conto successivamente alla chiusura dell'operazione (10,54 mln) non era ancora noto all'Istituto al momento della redazione della *Relazione*. Pertanto l'importo era stato stimato approssimativamente pari a 15 milioni.
4. Il Ministero del lavoro ha evidenziato che l'esito positivo dell'operazione risponderebbe "...all'esigenza per la quale la stessa è stata disposta (strumento di gestione del debito pubblico)..." e, per questa sua finalità, la finanziaria 2001, art 102 c. 5, avrebbe previsto a favore dell'INAIL "...appropriate forme di remunerazione dei proventi della cartolarizzazione...nei limiti delle eventuali maggiori economie rispetto alle previsioni iniziali per il 2001". Il Ministro del Tesoro, di concerto con quello del Lavoro, quantificate in **826,33 milioni** le maggiori economie dello Stato, ha disposto, con decreto del 26 aprile 2001, l'apertura di un apposito conto fruttifero presso la Tesoreria, intestato all'INAIL. L'Istituto ha versato la suddetta cifra sul conto, ricevendo, per il periodo 25 maggio 2001 – 30 giugno 2003, interessi per 36,54 milioni¹¹¹. Invece secondo l'INAIL ed il Tesoro tali interessi sono ammontati a 40,08 milioni¹¹². Alla richiesta di esplicitare la natura e le modalità di quantificazione delle maggiori economie derivanti dall'operazione, il Tesoro ha comunicato che l'individuazione è stata effettuata dalla RGS, che in merito non ha fornito i richiesti chiarimenti.
5. Secondo il Ministero del lavoro, l'INAIL avrebbe inoltre ricevuto:
 - 23.578 euro, riconducibili a quanto rimasto rispetto alla riserva accantonata per oneri connessi alla liquidazione;
 - eventuali riversamenti dei Concessionari per i recuperi dei crediti effettuati prima dello scioglimento della Società.

g) controlli e monitoraggi

Al fine di monitorare le spese sostenute, L'INAIL ha istituito, per tutta la durata dell'operazione, un apposito sottoconto di uno specifico capitolo del bilancio, sul quale sono state evidenziate le movimentazioni effettuate ed i singoli mandati emessi.

In particolare, sul capitolo è stata imputata la somma di 2.936.729 euro, costituita dalle seguenti spese:

- advisors e valutatori,
- agenzie di *rating*,
- corrispettivo per lo Studio legale Chiomenti che ha curato gli interessi dell'INAIL (158.655,5 euro); per lo Studio Notaio Castellini che ha curato la costituzione

¹¹⁰ Nota del 7 febbraio 2006.

¹¹¹ Il pagamento degli interessi sulla giacenza del conto fruttifero intestato all'INAIL sarebbe dovuto avvenire a carico dell'UPB 7.1.4.1, capitolo 4560 dello stato di previsione del Ministero del tesoro.

¹¹² L'INAIL ha in proposito precisato (nota del 7 febbraio 2006) che, peraltro, l'ultima tranche (interessi maturati fra gennaio e maggio 2003) è stata accreditata successivamente all'estinzione dello specifico conto fruttifero. Pertanto l'importo corrispondente (5,79 milioni) è stato accreditato sul conto generale infruttifero.

della Società (6.020 euro) e per lo Studio notarile Atlante che ha curato l'acquisto delle azioni a vantaggio dell'INAIL, successivamente alla chiusura dell'operazione ed alla trasformazione della Società da S.p.A. a S.r.l. (541 euro).

Le spese sostenute dalla Società sono state verificate sulla base dei bilanci della Società stessa redatti da KPMG Fides ed i rendiconti analitici trasmessi da FINANZIARIA Internazionale, in quanto Amministratore del programma.

h) trend delle riscossioni precedente all'operazione

Per valutare l'operazione, la Corte ha richiesto all'INAIL¹¹³ il trend storico dei recuperi antecedenti alla cartolarizzazione, riferito ai crediti sorti fino al 1999. L'Istituto però precisa che di questi dati si era tenuto conto solo parzialmente ai fini di una proiezione degli incassi futuri, in quanto proprio nel 1999 è entrata in vigore la riforma del sistema di riscossione che ha reso obbligatoria l'iscrizione a ruolo dei crediti contributivi entro precisi termini di scadenza (artt. 17 e 24 d. lgs. n. 46/99). Veniva pertanto meno la possibilità di attivare esazioni coattive con altri strumenti diretti - decreti ingiuntivi, ingiunzioni fiscali - gestiti fino al luglio 1999 dalle Avvocature dell'Istituto.

Capitolo 6.6 – Tabella n. 10
Serie storica degli incassi INAIL (milioni)

anni	importo INAIL	incassi	incassi/ importo INAIL (%)
1991	5.326,99	5.223,75	98,06
1992	5.824,25	5.691,49	97,72
1993	5.764,99	5.631,05	97,68
1994	5.431,52	5.279,50	97,20
1995	5.606,11	5.431,27	96,88
1996	5.963,32	5.744,48	96,33
1997	6.083,07	5.811,75	95,54
1998	6.227,97	5.915,42	94,98
1999	6.328,20	5.789,15	91,48

Fonte: INAIL, statistic pool analysis

L'importo INAIL corrisponde a quanto richiesto dall'Istituto al datore di lavoro, al netto di eventuali somme accessorie rappresentate da *interessi e sanzioni*, nonché dei *contributi associativi* e degli eventuali *rimborsi*.

La *statistic pool analysis* ha l'obiettivo di rilevare l'andamento storico degli incassi relativi agli anni 1991/99, per anno di registrazione dei medesimi, rispetto agli importi richiesti dall'Istituto, comprensivi anche dei titoli pagati regolarmente entro la data di scadenza. Le entrate comprendono le *compensazioni* e gli eventuali versamenti per *contributi associativi*, ma sono al netto degli incassi per *interessi e sanzioni*.

Comunque si deve sottolineare che la serie storica è riferita al complesso dei contributi destinati all'INAIL, mentre il portafoglio oggetto della cessione era al netto dei crediti relativi al settore agricolo, che presentano un livello di esigibilità inferiore.

I dati mostrano un andamento costantemente decrescente della quota degli incassi realizzati sul complesso dei contributi richiesti dall'Istituto ai datori di lavoro, se pur attestata su valori che continuano ad apparire comunque elevati.

i) valutazioni dell'INAIL sull'operazione

Sono contenute in un documento del 17 giugno 2003 *Relazione sulla chiusura*

¹¹³ Allegato 8 alla nota dell'INAIL del 24.08.2004.

dell'operazione e valutazioni finali, nonché in una nota successiva¹¹⁴. In particolare:

- dall'operazione lo Stato riteneva di ottenere una riduzione del debito pubblico, conseguendo risparmi sugli interessi per almeno **51,65 milioni** annui, obiettivo, questo, raggiunto, tanto che nella finanziaria 2001, come si è visto, venivano previste per l'Istituto "...appropriate forme di remunerazione dei proventi della cartolarizzazione...", in virtù delle quali, secondo il documento, sarebbero maturati interessi per oltre 34 milioni fino al 2003, sul c/c fruttifero intestato all'INAIL.
- Obiettivi secondari che l'operazione si poneva e sui quali l'Istituto esprime valutazioni positive, erano:
 - la crescita professionale del personale addetto, incentivato anche dallo specifico dettato normativo che prevedeva "...la sostituzione del Ministero del tesoro in caso di inerzia o ritardo dell'Ente...". L'INAIL ha costituito al proprio interno dei gruppi di lavoro, individuando le specifiche competenze sotto i diversi profili richiesti: contabile, normativo, legale, informatico;
 - una maggiore trasparenza dell'azione amministrativa, grazie anche a specifiche procedure informatiche per la rendicontazione analitica di ogni credito ceduto (incasso, rettifiche di valore, annullamento, inesistenza, iscrizione a ruolo, ecc...);
 - un rafforzamento degli accordi con i Concessionari della riscossione, che hanno assunto specifici impegni sulla base di una convenzione stipulata il 21 novembre 2000;
 - lo snellimento dei bilanci. Più specificatamente, a consuntivo 1999 l'ammontare dei residui per premi era pari a 1.502,50 milioni. Il portafoglio dei crediti in sofferenza ceduto era stato estratto dall'archivio *datori di lavoro* nel quale vengono registrate tutte le situazioni debitorie, comprese quelle che, sulla base delle valutazioni circa il grado di recuperabilità, non sono iscritte tra i residui attivi di bilancio. A consuntivo 2000, i residui per premi, al netto di quelli ceduti, erano pari a 185,33 milioni.
- Questa situazione, insieme al fatto che non c'erano dati storici di riferimento sul rinnovato strumento dei ruoli, aveva comportato sia stime prudenziali sui flussi di cassa attesi, che la cessione anche di crediti non ancora scaduti. Ne è derivato un prezzo iniziale di **1.350 milioni**, e si prefiguravano incassi per **1.590 milioni**, pari all'84,91%, (di cui 625 derivanti dai crediti maturati, del valore nominale di 2.670 milioni e 965 derivanti dai crediti maturandi, del valore nominale di 1.076 milioni)¹¹⁵, incassi sufficienti al rimborso dei titoli e degli interessi agli investitori. I risultati conseguiti, per un ammontare di **1.720 milioni**, nonché la corresponsione del *prezzo differito* dimostrerebbero l'esito positivo dell'operazione.

Nella *Relazione* l'INAIL abbozza un rapporto costi/benefici, e afferma che "...non ricorrono i motivi per esprimere valutazioni negative, e neanche positive, in quanto le entrate a chiusura dell'operazione sostanzialmente risultano in pareggio rispetto agli oneri sostenuti". In relazione al "sostanziale pareggio" tra costi e benefici sono stati confrontati i ricavi netti con gli oneri finanziari, e nonostante questi siano stati superiori ai primi, si è considerato che le azioni di recupero, attivate dai Concessionari per conto della Società nel mese di dicembre 2002, avrebbero prodotto incassi solo successivamente alla chiusura dell'operazione, pertanto a vantaggio dell'INAIL, incassi che, successivamente, sono risultati pari a 76,2 milioni¹¹⁶.

¹¹⁴ Nota del 5 maggio 2005.

¹¹⁵ Con un tasso di recupero del 23% per i primi e del 90% per gli altri, definiti su base storica.

¹¹⁶ Nota dell'INAIL del 7 febbraio 2006.

Capitolo 6.6 – Tabella n. 11
Oneri per l'INAIL (milioni)

Incassi (riversati alla Società)	1.720,00
Spese	4,12
spese iniziali di strutturazione dell'operazione, legali e notarili (consulenti, agenzie di <i>rating</i> e società di revisione).	1,41
spese per i soggetti esterni	2,21
spese per la gestione dei crediti	0,50
TOTALE	1.724,12

Fonte: INAIL, Relazione 17 giugno 2003

In relazione alle spese relative alla preparazione dell'operazione si deve peraltro evidenziare che secondo il Dipartimento del tesoro¹¹⁷ queste sarebbero ammontate a 1,6 milioni e non 1,41. In proposito l'INAIL ha specificato¹¹⁸ che il dato indicato dal Tesoro si riferisce al prospetto delle spese inizialmente stimate dagli *advisors* (1,6 milioni) relative alla stampa e diffusione dei prospetti informativi. Pertanto, in un primo momento, era stato detratto dal valore dei titoli emessi (1.350 milioni) l'importo di 1,6 milioni per la determinazione del prezzo di cessione pari a 1.348,4 milioni come da contratto di cessione del 21 novembre 2000. Successivamente, ricevuta la documentazione delle spese iniziali effettivamente sostenute (1,41 milioni), si è provveduto ad apportare modifiche al contratto di cessione, modificando il prezzo iniziale in 1.348,59 milioni, come da atto del 17 maggio 2001.

A fronte degli oneri, **1.724 milioni**, al 30 giugno 2003 risultava accreditato, a titolo di prezzo finale complessivo l'importo di **1.701 milioni**, cui vanno aggiunti gli incassi dei Concessionari a seguito delle cartelle emesse nel dicembre 2002 (relative a crediti con scadenza 2000/2001), pari – come già visto – a 76,2 milioni. Si perviene così ad un ammontare complessivo di ricavi per l'INAIL pari a 1.777 milioni.

Il recupero coattivo attraverso lo strumento dei ruoli esattoriali non si sarebbe, però, dimostrato efficace dal momento che nel biennio sono stati incassati dai Concessionari solo **186 milioni**, pari al 15% dei crediti. In particolare viene evidenziato che la riforma del sistema di riscossione è stata avviata con notevole ritardo a causa dei numerosi soggetti pubblici coinvolti e delle complesse applicazioni informatiche da realizzare. Le prime nuove cartelle sono state notificate a un anno di distanza dall'emissione dei ruoli e, nel giugno 2003, l'INAIL scriveva che "...non si è ancora raggiunta l'efficienza e la rapidità volute dalla normativa".

6.6.4 - Osservazioni

Gli elementi esposti nel precedente paragrafo presentano alcune contraddizioni e lacune; in proposito con nota istruttoria del 12 aprile 2005, trasmessa al MEF, al Ministero del lavoro e all'INAIL, è stata posta una serie di quesiti, con i quali si chiedeva di acquisire elementi informativi relativi:

- alla natura delle "eventuali maggiori economie rispetto alle previsioni iniziali per il 2001", previste dal c. 5 dell'art. 102 della finanziaria 2001 (legge 388/2000) e quantificate in 1.600 miliardi di lire nel decreto del Ministro del Tesoro del 26 aprile 2001;
- al rendiconto completo dell'operazione, con il dettaglio delle singole voci delle spese e dei ricavi imputabili, separatamente, sia all'INAIL che alla Società veicolo, chiarendo, inoltre, se i costi delle operazioni siano o meno rientrati nei tetti programmati;
- ai dati definitivi sugli incassi dei Concessionari;

¹¹⁷ Allegato B alla nota del 6 febbraio 2004.

¹¹⁸ Nota del 7 febbraio 2006.

- ai contenuti della *Relazione sulla chiusura dell'operazione e valutazioni finali* dell'INAIL, del 17 giugno 2003, esplicitando, in particolare, il rapporto costi/benefici abbozzato nella relazione stessa, nella quale si afferma, tra l'altro, che "...non ricorrono i motivi per esprimere valutazioni negative, e neanche positive, in quanto le entrate a chiusura dell'operazione sostanzialmente risultano in pareggio rispetto agli oneri sostenuti".

Le risposte pervenute non sono, tuttavia, risultate esaurienti. Pertanto non risulta possibile trarre delle conclusioni in merito all'operazione, ma si possono solo collegare i dati disponibili, nel tentativo di renderli maggiormente significativi, e formulare alcune osservazioni.

Assumendo come dato definitivo l'importo *consolidato* per 4.184,26 milioni, il portafoglio ceduto era composto per una quota considerevole, pari ad oltre il 67%, da *crediti in sofferenza*, che scontano l'effetto di consolidamento delle partite pregresse "inusitate". Considerando che l'operazione ha interessato il complesso dei crediti INAIL, con l'esclusione dei crediti relativi al settore agricolo, caratterizzati da un grado minore di esigibilità, il dato sembra in contraddizione con l'elevato valore, se pur in decremento, assunto dal rapporto *incassi/importo INAIL*, pari al 91,5% per il 1999.

Assumendo come reale il peso dei *crediti in sofferenza*, questo, oltre ad evidenziare a regime problemi di efficienza nella gestione del portafoglio da parte dell'INAIL, potrebbe giustificare il fatto che l'Istituto abbia ricevuto solo 1,7 miliardi (Tab. 9), a fronte dell'intera operazione di cessione per quasi 4,2 miliardi di crediti ceduti, dal momento che all'INAIL sarebbero stati retrocessi crediti per un ammontare pari al 62% del portafoglio ceduto. La rilevanza dei crediti riversati all'INAIL porta a considerare come, di fatto, l'Istituto si sia comunque ritrovato, a conclusione dell'operazione, nel portafoglio crediti una quota rilevante di *crediti in sofferenza*, maturati, come si è detto, a partire dal 1992, quasi senza alcun alleggerimento.

L'INAIL avrebbe dovuto ricevere, per la gestione dei crediti:

- una commissione semestrale pari a 20.000 euro che globalmente, considerando che l'operazione è stata avviata all'inizio del 2001 e si è conclusa nel giugno 2003, dovrebbe essere pari a 100.000 euro, dato rilevabile dalla Tab. 9, con la voce *compensi semestrale per i crediti iscritti a ruolo*, per 0,10 milioni.
- il 2,5% del riscosso da trattenere sui versamenti alla Società. Infatti i *compensi INAIL e aggi ai Concessionari in misura del 2,5%* ammonterebbero a 44,21 milioni (Tab. 6), pari al 2,5% dell'importo riscosso, per 1.768,50 milioni (Tab. 8), mentre la Tab. 9 riporta un *compenso per il ruolo di Servicer* per 41,39 milioni. La differenza tra i due importi, per 2,82 milioni potrebbe costituire la remunerazione dei Concessionari.

Ai ricavi complessivi per l'INAIL pari a 1.777 milioni (mentre nella Relazione conclusiva del 2003 ammontavano a 1.711, ma si trattava - secondo l'Istituto - di un importo stimato), va ancora aggiunto il rimborso del capitale sociale della Società veicolo, che non è ancora avvenuto, in quanto, come già detto, dopo la messa in liquidazione della Società (30 giugno 2003), non si è tuttora operato lo scioglimento della stessa, al fine di chiedere al MEF il rimborso delle ritenute di acconto (circa 25 milioni). L'istanza di rimborso è stata inoltrata il 22 dicembre 2004 e, trascorsi i termini per il perfezionamento del silenzio rifiuto, in data 19 maggio 2005 è stato presentato ricorso dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale di Roma. In proposito l'Istituto ha precisato¹¹⁹ che le ritenute operate sul conto corrente fruttifero intestato alla Società di cartolarizzazione sarebbero pari a circa 25 milioni, importo che corrisponderebbe a quanto verrebbe approssimativamente accreditato a favore dell'Istituto se avesse esito positivo il contenzioso instaurato nei confronti dell'Erario dall'Amministratore Unico della Società in liquidazione.

In merito agli incassi dei Concessionari risulta una contraddizione: nella *Relazione conclusiva* si riporta un ammontare per 186 milioni, mentre nella Tabella 7, sempre di fonte INAIL, per 113¹²⁰; in proposito l'INAIL ha precisato¹²¹ che l'importo di 186 milioni, tratto

¹¹⁹ Con la nota del 7 febbraio 2006.

¹²⁰ Dato confermato nella nota del 2 maggio 2005.

¹²¹ Nota del 7 febbraio 2006.

dall'ultimo rapporto agli investitori del 23 maggio 2003, è riferito ai crediti iscritti a ruolo, mentre l'altro (113 milioni) ai versamenti effettivamente riscossi dai Concessionari e trasferiti dagli stessi sul c/c intestato alla Società veicolo (in pratica, alcuni pagamenti, dopo la notifica della cartella a cura del Concessionario, sono stati effettuati dai debitori all'INAIL).

La tavola relativa al rendiconto dell'operazione per la Società (Tab. 5) non risulta sufficientemente chiara in quanto riporta dati sia patrimoniali che economici:

- l'ammontare dei crediti indicato al 30 giugno 2001 è pari a 3.155 milioni: il differenziale con il portafoglio ceduto (4.184) per circa 1.029 milioni era già stato incassato;
- la voce *impiego disponibilità rinvenienti della gestione di crediti* per 873 milioni dovrebbe essere riferita, appunto, ad incassi già avvenuti;
- inoltre non appare chiaro il ricavo per la Società, infatti:
 1. la Tab. 5 indica un risultato dell'operazione negativo per 44,49 milioni, ma considerando il valore consolidato del portafoglio pari a 4.184,26 e non a 4.028,52, ci sarebbe, invece, un avanzo per 111,25 milioni¹²²,
 2. alla Società sarebbe stato versato un importo pari a 1.837,91 milioni (Tab. 8), a fronte di titoli emessi per 1.350 milioni. Il saldo tra queste due importi è pari a 487,91 milioni, se da questo si detrae il totale delle spese per 392,11 milioni (Tab. 5) si ottiene una differenza (non spiegata) di 95,8 milioni.

Infine nella costruzione del rapporto costi/benefici (Tab. 11) si considerano come oneri gli incassi riversati alla Società per 1.720 milioni e le spese per 4,12, pervenendo ad un "...sostanziale pareggio...", ma non si accenna al differenziale rispetto al valore nominale del portafoglio. In altri termini: ci si chiede se da quei crediti non si sarebbe potuto incassare nulla di più.

Per provare a compiutamente ricostruire il rapporto sarebbe stato necessario, tra l'altro, che fosse stata chiarita l'entità degli importi per i quali risultano i disallineamenti evidenziati precedentemente, ed acquisiti i dati mancanti tra i quali la conclusione del contenzioso con l'erario che potrebbe comportare per l'INAIL un ulteriore ricavo per 25 milioni.

Da ultimo, va ribadito quanto osservato con riguardo alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti contributivi INPS per quanto attiene al ruolo dei Concessionari della riscossione che sembra essere stato innovativo nel caso dell'INPS, ma scarsamente significativo nel caso dell'INAIL (oltre che del tutto insoddisfacente per quanto attiene alla riscossione coattiva dei ruoli d'imposta).

¹²²La differenza tra i due portafogli è pari a 155,74 milioni, e sottraendo a tale importo il disavanzo indicato in -44,49 si perverrebbe ad un avanzo di 111,25 milioni.

7. - La cartolarizzazione degli immobili

7.1 - Introduzione: quadro d'insieme e risultati di precedenti analisi

Nel corso del 2001, con l'emanazione del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con la legge 23 novembre 2001, n. 410, che ha introdotto la cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico è significativamente mutato il sistema normativo in materia di *dismissioni immobiliari* degli Enti previdenziali. Tale norma è intervenuta mentre era in attuazione la cessione degli immobili secondo due distinti piani: l'uno ordinario (POC), per la vendita diretta agli inquilini, e l'altro straordinario (PSC), per l'alienazione di specifici immobili ad uso abitativo attraverso aste pubbliche di aggiudicazione.

L'operazione di cartolarizzazione ha, pertanto, congelato i precedenti due piani di dismissione alla data del 22 novembre 2001, bloccando l'alienazione degli immobili non ancora attuata, e nella stessa sono confluiti tutti gli immobili inseriti nei rispettivi piani di vendita e non ancora aggiudicati ed assegnati alla data del 23 novembre 2001.

Presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali ha operato, nel periodo dal 1° giugno 1996 al 17 marzo 2003, a diretto supporto del Ministro, l'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali¹²³, con lo scopo di promuovere, coordinare e vigilare sulla dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e di avviare il nuovo processo gestionale del patrimonio immobiliare degli enti stessi. Tale attività è stata rivolta:

1. alla realizzazione del programma ordinario di cessione, di cui al citato decreto legislativo n. 104/1996, concernente la vendita diretta ai conduttori delle unità residenziali agli stessi locate;
2. alla realizzazione del programma straordinario di dismissione di cui all'articolo 7 della legge n. 140/1997, relativo alla cessione di unità immobiliari ad uso diverso, da realizzarsi mediante procedure competitive;
3. alla costituzione del primo Fondo immobiliare, denominato Fondo Alpha, in cui sono confluiti immobili di proprietà dell'INPDAP e del Mediocredito Centrale;
4. al coordinamento dei criteri e degli indirizzi da fornire agli enti previdenziali in materia di esternalizzazione della gestione del patrimonio immobiliare.

In particolare, il programma ordinario di vendita (POC)¹²⁴ ha stabilito che le vendite avrebbero dovuto riguardare solo le abitazioni ordinarie (escluse quelle di pregio), individuandole in misura non inferiore al 25% del patrimonio residenziale complessivo. Ha riguardato oltre 37.000 abitazioni ed è stato attuato, sino all'entrata in vigore della legge n. 410/2001, direttamente dagli Enti previdenziali pubblici, con il coordinamento del Ministero del Lavoro e dell'Osservatorio, deputati ad effettuare, altresì, il monitoraggio delle vendite¹²⁵.

I passaggi fondamentali dell'offerta in vendita agli inquilini sono stati regolamentati dal Ministero e dall'Osservatorio attraverso indirizzi emanati direttamente da quest'ultimo o tramite circolari a firma del Ministro del Lavoro ed in particolare l'attività di indirizzo e coordinamento ha riguardato l'omogenizzazione dei criteri per la stima del prezzo di mercato delle unità da vendere, la stipula delle convenzioni tra enti e banche per la concessione dei mutui agli inquilini e la vendita in blocco di interi edifici ai conduttori organizzati collettivamente.

Per quanto riguarda l'attuazione del programma straordinario di vendita(PSC)¹²⁶, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali si è avvalso sia del supporto dell'Osservatorio che di un advisor, selezionato mediante gara pubblica, il Consorzio G6, il quale ha curato tutte le

¹²³ Ai sensi dell'articolo 10 del decreto legislativo n. 104/1996.

¹²⁴ Di cui all'articolo 6 del decreto legislativo n. 104/1996, varato con circolari del Ministro del lavoro e della previdenza sociale n. 6/4PS/31573 del 26 agosto 2000 e n. 6/4PS/31583 del 31 agosto 2000.

¹²⁵ Dall'avvio del POC, avvenuto nell'agosto 2000, al 22 novembre 2001, termine ultimo fissato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze prima che iniziasse il processo di cartolarizzazione, il numero degli alloggi venduti direttamente agli inquilini è stato di 10.683 con un incasso di 951,43 milioni di euro. Alla predetta data gli enti avevano sottoscritto, inoltre, 2.945 compromessi pari ad un ulteriore incasso di oltre 144 milioni di euro.

¹²⁶ Di cui all'articolo 7 della legge n. 140/1997.

fasi necessarie per la vendita all'asta delle unità commerciali inserite nel programma¹²⁷.

L'entrata in vigore della legge n. 410/2001 ha modificato la disciplina inerente le procedure di dismissione del patrimonio immobiliare disponendo in primo luogo il trasferimento dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali a quello dell'Economia e delle Finanze del ruolo strategico nel processo dismissorio e prevedendo che tutti i provvedimenti concernenti la cartolarizzazione venissero emanati da quest'ultimo di concerto con il Ministero del lavoro; ha inoltre disposto il trasferimento degli immobili interessati a società appositamente costituite dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il testo legislativo introduce un sistema normativo che si limita a fissare i principi sia per il trasferimento e la rivendita degli immobili da parte della società veicolo che per l'operazione di cartolarizzazione, e rimanda a successivi decreti la determinazione degli aspetti tecnico - attuativi dell'operazione stessa. La prima operazione (SCIP 1), infatti, è stata avviata con un primo Decreto Interministeriale del Ministro dell'economia di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali (30.11.2001), con il quale un portafoglio definito di immobili, individuato dall'Agenzia del Demanio con appositi decreti dirigenziali, è stato trasferito alla S.C.I.P. s.r.l., Società di Cartolarizzazione degli Immobili Pubblici. Con successivo Decreto Interministeriale del 21 novembre 2002 sono stati trasferiti alla S.C.I.P. s.r.l. ulteriori immobili (SCIP 2). Tali decreti contengono le determinazioni del prezzo che la società veicolo è tenuta a corrispondere, le caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione che le stesse società realizzano per finanziare l'acquisto, nonché la disciplina per la gestione degli immobili fino alla rivendita, effettuata dalle società veicolo ad acquirenti terzi e le responsabilità dei soggetti incaricati della gestione.

Le società veicolo raccolgono il capitale attraverso emissioni di titoli obbligazionari (collocabili anche sull'euromercato). Per ciascuna operazione vengono individuati in modo specifico gli immobili oggetto di cartolarizzazione: così come avviene per la cessione dei crediti, anche nel caso di privatizzazione i beni individuati costituiscono patrimonio separato, sia da quello della società veicolo, sia dai beni delle altre operazioni.

Per ciascuna delle operazioni la Società veicolo ha stipulato con ciascuno degli enti previdenziali, già proprietari degli immobili, nonché con il Demanio, singoli contratti per la gestione degli immobili trasferiti sino alla loro cessione agli acquirenti finali, con l'attribuzione all'ente stesso della responsabilità di tutte le procedure relative sia alla gestione che alla cessione stessa.

Oltre ai soggetti cedenti (Stati e Enti), alle società veicolo (S.C.I.P.) e agli acquirenti (in linea di massima gli inquilini), gli altri soggetti coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione sono gli istituti bancari, advisor immobiliari e le agenzie di rating.

Gli istituti bancari hanno il compito di collocare l'emissione, di fare trading e quindi di mantenere un mercato secondario per i titoli che sono stati emessi. Offrono, altresì, gli strumenti per coprire i rischi di tasso di cambio che si possono verificare tra i flussi di cassa in entrata e i flussi di uscita delle società veicolo. Infatti, la caratteristica primaria della cartolarizzazione è la corrispondenza tra il rimborso delle attività cedute e quello dei titoli emessi. Inoltre gli istituti bancari godono, per effetto delle compravendite, anche delle richieste di mutui ipotecari, poiché i conduttori, spesso nella percentuale del 70-80%, ricorrono ad essi per acquistare l'immobile.

Le società di rating valutano il rischio dell'operazione e svolgono, per conto degli investitori, l'analisi della struttura della stessa, verificandone la congruità anche mediante il supporto di valutatori qualificati ed esprimendo pareri in merito.

In estrema sintesi, l'insieme dei provvedimenti sul patrimonio immobiliare delle pubbliche amministrazioni mira a tre obiettivi: valorizzare il patrimonio e migliorarne la gestione, ridurre l'indebitamento netto della P.A., diffondere la proprietà immobiliare. Nel complesso si tratta di una tecnica finalizzata a riportare il patrimonio immobiliare ad una gestione economica.

Proprio in riferimento a tale ultimo obiettivo in appendice al presente capitolo 7 vengono riportati gli elementi di valutazione sul rendimento della gestione del patrimonio

¹²⁷ In base al PSC, fino al 22 novembre 2001, sono stati venduti 74 immobili il cui prezzo base d'asta è stato complessivamente pari a 412,07 milioni di euro ed il prezzo di aggiudicazione pari a 473,48 milioni di euro, con rialzo del 20%.

immobiliare di INPS, INAIL e INPDAP tratti dalle relazioni annuali sul rendiconto dei tre enti redatti per gli anni 2001-2003 dai magistrati della Corte dei conti addetti al controllo ai sensi dell'art. 12 della legge n. 259 del 1958 ed approvati dalla Sezione Controllo Enti della stessa Corte.

Da tali relazioni si ricavano indicazioni su saldi positivi della gestione per tutti e tre gli enti, ma che, in riferimento al costo storico, risulterebbero molto elevati nel caso sia dell'INAIL (circa il 10% nel biennio 2002-2002 e circa 6% nel 2003) che dell'INPDAP (9,5%). Le relazioni confermano, però, superficialità, carenze e distorsioni nelle gestioni, con l'elevata morosità lamentata dall'INAIL (18%) per gli usi diversi da quello abitativo e, nel caso dell'INPDAP, sia con l'elevata morosità, sia con le alte spese di manutenzione – ordinaria e straordinaria – per un patrimonio non particolarmente vetusto e spesso addirittura per immobili destinati alla vendita e senza che le spese sostenute per la manutenzione potessero concorrere ad incrementare il prezzo di cessione, in quanto già periziato prima dell'intervento manutentivo. Va peraltro rilevato che è stato solo a seguito di una pronuncia in tal senso del poi soppresso Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali che dall'INPDAP è stata seguita la politica di non dare in locazione immobili destinati alla vendita, perché ciò avrebbe comportato l'obbligo di riconoscere al locatario il diritto di prelazione ed, insieme, quello di ottenere uno sconto fino al 40,5% sul prezzo di vendita.

7.2 - La normativa

Il decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 recante "*Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare*", convertito nella Legge 23 novembre 2001, n. 410 ha, inteso perseguire diversi obiettivi:

1. ricognizione del patrimonio immobiliare pubblico con l'obiettivo di determinare il conto generale del patrimonio dello Stato;
2. delineare i criteri per disciplinare il processo di dismissione, da attuarsi tramite la costituzione di società *ad hoc* (S.C.I.P. - Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l.);
3. riformare la disciplina relativa ai fondi comuni di investimento immobiliare.

Per quanto concerne il punto 1), la Legge 410/2001 attribuisce all'Agenzia del demanio il compito fondamentale di individuare con propri decreti dirigenziali - sulla base della documentazione già esistente presso archivi ed uffici pubblici - i singoli beni. I suddetti decreti dirigenziali, pubblicati sulla *Gazzetta Ufficiale*, "*hanno effetto dichiarativo della proprietà in capo all'Ente pubblico, anche in assenza di precedenti trascrizioni, e producono gli effetti previsti all'articolo 2644 del codice civile*". Una volta che questi ultimi siano stati trascritti, infatti, non può avere effetto contro l'Ente, a favore del quale si è proceduto ad effettuare la formalità pubblicitaria, alcuna trascrizione od alcuna iscrizione di diritti acquistati da un terzo, nonostante l'acquisto del terzo medesimo risalga a data anteriore. Gli uffici competenti provvedono, se necessario, alle conseguenti attività di trascrizione, intavolazione e voltura.

Relativamente alla natura ricognitiva dei provvedimenti amministrativi dell'Agenzia del Demanio emanati in sede di cartolarizzazione, è stato effettuato uno studio, approvato dalla Commissione Studi (l'11 giugno 2002) e dal Consiglio Nazionale (il 25 ottobre 2002) dell'Associazione Nazionale Notariato - Studi civilistici¹²⁸. In tale sede è stato evidenziato il rilievo assunto dall'art. 1 comma 6 della Legge 410/2001 che prevede la possibilità di applicare "*ai beni utilizzati per uso pubblico, ininterrottamente da oltre venti anni, con il consenso dei proprietari*" le disposizioni dello stesso art. 1. Vengono ipotizzate due interpretazioni della stessa norma: la prima, secondo la quale, per effetto dell'uso pubblico per oltre un ventennio, a seguito del consenso (rectius della non opposizione) dei proprietari, si è prodotto l'acquisto a titolo originario in capo all'Ente pubblico dei beni in questione; si tratterebbe, insomma, di un'eccezionale forma di acquisto della proprietà a titolo originario, la cui dichiarazione in capo alla mano pubblica proverrebbe - in considerazione degli interessi in gioco - dall'Agenzia del demanio che la enuncia con proprio decreto dirigenziale, in luogo della procedura ordinaria civilistica che prevede la pronuncia giudiziale; la seconda, in base alla quale la presenza del consenso (inteso in senso proprio) induce a reputare il decreto dirigenziale quale vero e proprio atto traslativo della proprietà. In entrambe le interpretazioni in realtà è evidente che viene meno la natura meramente ricognitiva del provvedimento amministrativo dell'Agenzia del Demanio.

Per ciò che attiene al punto 2), la Legge 410/2001 disciplina, inoltre, la costituzione di una o più società-veicolo da parte o su iniziativa del Ministro dell'economia e la sua operatività, prevedendo le modalità di costituzione della società e la sua connotazione come pura società-veicolo, in cui il rischio è - di fatto - trasferito in capo ai finanziatori. A tali società, la cui natura giuridica è quella di società a responsabilità limitata ed il cui oggetto esclusivo è quello di realizzare la cartolarizzazione dei proventi delle operazioni di dismissione immobiliare pubblica, possono essere trasferiti a titolo oneroso i beni immobili oggetto dei decreti dirigenziali ricognitivi dell'Agenzia del demanio. Per detto acquisto le società per la cartolarizzazione utilizzeranno un finanziamento di tipo bancario o di tipo obbligazionario mediante l'emissione di titoli. Nel disciplinare l'operazione di cartolarizzazione, viene sancita la separatezza del patrimonio della società-veicolo. Infatti la stessa risponde nei confronti dei portatori dei titoli esclusivamente con il patrimonio separato ad essa conferito, anche se è previsto - ove se ne riscontri l'opportunità - che lo Stato possa garantire, in tutto o in parte, alle condizioni da definirsi con decreto del Ministro dell'economia, i finanziamenti o i titoli emessi dalla stessa società. Queste ultime "*possono*

¹²⁸ Studio (n. 3885) (F. Macario) «Il trasferimento dei beni degli enti pubblici non territoriali alle società di cartolarizzazione - Aspetti civilistici della cartolarizzazione»

essere costituite anche con atto unilaterale del Ministero dell'economia e delle finanze" che ha l'obbligo di riferire al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione delle società stesse, sui risultati economico-finanziari conseguiti.

Quanto agli aspetti finanziari e fiscali relativi alla società-veicolo ed ai titoli o finanziamenti dalla stessa emessi, si applica la disciplina del D.P.R. 601/1973 e del D. lgs. 239/1996. Dal punto di vista della tassazione del patrimonio, non si applica né l'imposta sui redditi, né l'imposta regionale sulle attività produttive. Inoltre, le operazioni di cartolarizzazione sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dall'imposta ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta. E ancora, al momento del trasferimento del patrimonio alle società veicolo, non si applica l'imposta comunale sull'incremento di valore degli immobili. Per quanto concerne l'imposta comunale sugli immobili, diventano soggetti passivi i gestori del patrimonio. Per finire, vi è l'esclusione dell'Iva per le locazioni in favore delle amministrazioni dello Stato, enti pubblici territoriali e altri soggetti pubblici¹²⁹.

Si prevede che le attività di *servicing*, riscossione dei crediti ceduti e dei proventi derivanti dal patrimonio immobiliare, possano essere svolte non solo da intermediari finanziari, come previsto dalla legge 130/99, ma da altri soggetti (quali, ad esempio lo Stato e gli enti previdenziali), rafforzando in questo modo il concetto che la gestione degli immobili resterà in capo agli enti originariamente titolari degli stessi.

La Legge 410/2001, disciplinando i meccanismi di alienazione e di rivendita degli immobili da parte della società-veicolo, stabilisce che il trasferimento a titolo oneroso degli immobili individuati alla società veicolo è disposto con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze e, per immobili appartenenti ad enti soggetti a vigilanza anche da parte di altro Ministro, i decreti vengono emanati di concerto con quest'ultimo; con gli stessi decreti vengono regolati gli aspetti tecnico-attuativi dell'operazione e, per i beni dello Stato di particolare valore artistico e storico, i decreti del Ministro dell'Economia sono adottati di concerto con il Ministro per i beni e le attività culturali.

Con i decreti ministeriali citati sono, inoltre, individuati:

"a) il prezzo iniziale che le società corrispondono a titolo definitivo a fronte del trasferimento dei beni immobili", il pagamento avviene attraverso il sistema della tesoreria¹³⁰. L'eventuale residuo del prezzo pattuito potrebbe anche essere rappresentato da titoli. Ciò significa che lo Stato potrebbe trovarsi nelle condizioni di ricevere come prezzo di cessione del cespite titoli obbligazionari che dovrebbero essere poi collocati sul mercato per poter far cassa. Il Dipartimento del Tesoro ha fatto, tuttavia, presente che tale possibilità non è mai stata concretamente utilizzata e non si ritiene che potrà esserlo, non essendo coerente con le nuove regole imposte dall' *Eurostat*: equivarrebbe, infatti, a cedere nuovamente i medesimi immobili già ceduti con l'iniziale cartolarizzazione;

"b) le caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione che le società realizzano per finanziare il pagamento del prezzo" e dell'emissione dei titoli da parte della società veicolo; per ciascuna emissione viene nominato un rappresentante comune dei portatori dei titoli;

"c) l'immissione delle società nel possesso dei beni immobili trasferiti";

"d) la gestione dei beni immobili trasferiti e dei contratti accessori, da regolarsi in via convenzionale con criteri di remuneratività";

"e) le modalità per la valorizzazione e la rivendita dei beni immobili trasferiti".

Fino alla rivendita dei beni immobili trasferiti alle società di cartolarizzazione i gestori degli stessi immobili sono responsabili a tutti gli effetti ed a proprie spese per gli interventi necessari di manutenzione ordinaria e straordinaria, nonché per l'adeguamento dei beni alla normativa vigente.

Vengono confermati i diritti degli inquilini degli immobili residenziali (opzione e prelazione) e le forme di tutela per le fasce più deboli dell'*inquilinato*, già in essere, prevedendo altresì la possibilità di cedere separatamente nuda proprietà ed usufrutto. Tali diritti vengono concessi purché gli inquilini siano in regola con il pagamento dei canoni e purché non sia stata accertata l'irregolarità della locazione. Gli stessi diritti sono estesi ai

¹²⁹ Cfr Risoluzione dell'Agenzia delle entrate n. 215/E del 20 dicembre 2001 di cui al successivo punto 7.2.1.

¹³⁰ Con un tasso di remunerazione da determinarsi con decreto da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

familiari conviventi ed agli eredi conviventi del conduttore.

Per la determinazione del prezzo di vendita si dovrà fare riferimento ai valori di mercato, determinati sulla base di transazioni analoghe sul mercato. Tali valori possono essere stimati dall'Agenzia del territorio o da terzi consulenti. Per quanto riguarda la fase della rivendita del patrimonio, le amministrazioni dello Stato, gli enti pubblici territoriali e gli altri soggetti pubblici non possono assolutamente acquistare i beni oggetto della cartolarizzazione.

È quindi ribadita l'applicabilità degli sconti per gli inquilini in quanto si prevede che gli immobili inoptati possano essere venduti all'asta direttamente dall'ente, fatte salve tutte le tutele per gli inquilini di essi e, inoltre - a maggiore tutela degli stessi - concedendo ad essi la prelazione nel caso in cui si dovesse determinare, nel meccanismo di asta, un valore di cessione inferiore a quello al quale l'immobile è stato dato in opzione inizialmente all'inquilino.

L'individuazione delle unità immobiliari di pregio è demandata all'*Agenzia del territorio*¹³¹, essendo stabilito che la valutazione sarà effettuata a livello di singolo immobile e non più a livello di zona in cui è ubicato l'immobile e recuperando il criterio per cui, di norma, gli immobili situati nei centri storici urbani sono da considerare di pregio, salvo particolari eccezioni che dovranno essere proposte dall'Osservatorio e dall'Agenzia del Territorio. Al rispetto di questa regola sembra si sia sottratto l'INPS per due complessi immobiliari siti nel quartiere sallustiano di Roma (Piazza Fiume) per i quali la cessione sarebbe avvenuta secondo le procedure applicabili ai soli immobili non di pregio (cfr il successivo punto 7.6.1).

Tramite decreto del Ministro dell'Economia, di concerto con il Ministro del Lavoro, possono essere inclusi nell'operazione anche gli immobili inseriti nel programma straordinario di dismissione e non ancora aggiudicati al 31 ottobre 2001 nell'operazione di cartolarizzazione. Questa inclusione non comporta mutamenti sostanziali in relazione alle modalità realizzative del programma straordinario ed al ruolo dei vari soggetti coinvolti per il suo completamento. Si prevede inoltre l'inclusione nell'operazione di ulteriori immobili degli enti previdenziali, diversi da quelli anzidetti e non ceduti alla data del 31 ottobre 2001. Restano tuttavia escluse dall'operazione le unità immobiliari utilizzate dagli enti per fini strumentali (interessate, invece, come si vedrà, dalle operazioni di cessione attraverso lo strumento del Fondo immobiliare chiuso).

La legge disciplina la gestione degli immobili, fino alla rivendita da parte della società-veicolo ad acquirenti terzi, e determina le responsabilità dei soggetti incaricati della gestione. Vengono confermate le norme in vigore per evitare speculazioni sulle rivendite degli immobili, prevedendo la nullità degli atti di disposizione degli immobili compiuti infrangendo le norme di tutela previste.

Vengono anche individuati gli strumenti per la valorizzazione degli immobili da cedere, attribuendo agli enti territoriali interessati dal processo di valorizzazione una quota del ricavato generato dalla rivendita degli immobili valorizzati, da fissarsi con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze nell'ambito di una soglia minima e massima e semplificando le modalità di trascrizione.

Viene poi regolato il diritto di prelazione sulla rivendita degli immobili da parte della società-veicolo, qualificando il processo di vendita come una privatizzazione degli immobili, e quindi escludendo la possibilità che soggetti pubblici partecipino all'acquisto degli immobili dismessi, il che, ovviamente, vanificherebbe l'intera operazione. E previsto uno snellimento delle formalità documentali per la vendita degli immobili e si prevede il mantenimento dei vincoli gravanti sui beni ceduti dalla società-veicolo.

Con i decreti di natura non regolamentare da emanarsi da parte del Ministero dell'economia e delle finanze può essere disposta in favore della società-veicolo la garanzia di un valore minimo dei beni ad essa trasferiti e dei canoni di locazione. Tale garanzia è stata disposta, per la prima operazione di cartolarizzazione, con il D.I. 18 dicembre 2001 per un

¹³¹ Già "all'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, di concerto con l'Agenzia del territorio" modificato dall'art. 26, comma 6, della Legge n. 326 del 24 novembre 2003.

valore minimo complessivo di 5.100 milioni¹³² in relazione ai beni facenti parte del piano straordinario di dismissione di cui all'art. 7 del decreto legge 28 marzo 1997, n. 79.

Si prevede, in caso di cessione degli immobili da parte della società-veicolo, la riapertura dei termini a favore dell'acquirente per la regolarizzazione urbanistica dell'immobile acquistato.

L'ultimo comma dell'articolo 3 prevede che le vendite di immobili già avviate dagli enti previdenziali, al fine di assicurare continuità al processo di vendita, e certezza per gli inquilini che hanno già ricevuto offerte definitive d'acquisto, siano completate alle condizioni indicate nell'offerta stessa.

In relazione allo stato giuridico dei beni, lo stesso art. 3 della L. 410/2001 prevede che "*l'inclusione nei decreti produce il passaggio dei beni medesimi al patrimonio disponibile*": tale automatismo trova giustificazione nell'attività preliminarmente svolta dall'Agenzia del demanio che, ai sensi dell'art. 1 della stessa legge, con propri decreti dirigenziali, individua, sulla base e nei limiti della documentazione esistente presso gli archivi e gli uffici pubblici, i singoli beni, distinguendo tra beni demaniali e beni facenti parte del patrimonio indisponibile e disponibile.

Perplessità sulla problematica relativa all'interpretazione della disposizione inerente il passaggio al patrimonio disponibile dei beni inclusi nei decreti del Ministro di trasferimento alla S.C.I.P. e non dell'Agenzia del demanio è stata evidenziata da quest'ultima¹³³. La stessa Agenzia ha precisato, infatti, che l'effetto dell'eventuale passaggio al patrimonio si esplica nel momento dell'inserimento degli immobili nei decreti di trasferimento emanati dal Ministro e non con l'inclusione del bene nei decreti dell'Agenzia del demanio aventi efficacia meramente ricognitiva della proprietà pubblica. Peraltro la stessa disposizione normativa appare riferibile ai soli immobili di proprietà dello Stato in quanto solo per essi è applicabile la classificazione prevista dal Codice Civile relativa ai beni demaniali e patrimoniali (art. 822 e seguenti del Cod. Civ.). L'Agenzia precisa inoltre che la disposizione in esame ha avuto scarsa incidenza in quanto il decreto di trasferimento del Ministro dell'economia e delle finanze relativo ai beni di proprietà statale¹³⁴ ha riguardato un esiguo numero di unità abitative peraltro già appartenenti al patrimonio dello Stato.

Con il decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella Legge 24 novembre 2003, n. 326¹³⁵, sono state introdotte una serie di innovazioni tese al miglioramento del processo di vendita tra le quali: l'estensione del diritto di opzione all'acquisto ai conduttori di unità immobiliari di tipo commerciale; l'estensione del diritto di rinnovo del contratto di locazione per nove anni ai conduttori appartenenti alle fasce di reddito più basse privi di contratto per cause non a loro imputabili; l'introduzione di nuovi sconti, fino a un massimo dell'8%, applicabili ai conduttori acquirenti con mandato collettivo che rappresentino tra il 50% e l'80% delle rimanenti unità residenziali in uno stesso edificio; la possibilità per gli enti pubblici di acquistare unità immobiliari anche residenziali in presenza di particolari requisiti, la rimozione del divieto di rivendita prima di 5 anni delle unità residenziali di pregio e commerciali in quanto tali unità non beneficiano di sconti che motivano il vincolo per le altre unità vendute.

Con la legge n. 112 del 2002¹³⁶, che ha istituito la Patrimonio S.p.a., si è posta attenzione alla salvaguardia dei "*beni di particolare valore artistico e storico*", il cui trasferimento deve essere effettuato d'intesa con il Ministro per beni e le attività culturali e comunque non ne modifica il regime giuridico (art. 7, comma 10).

La legge 104 del 24 aprile 2004¹³⁷ ha definito, con effetto retroattivo, che, per gli immobili residenziali, il prezzo praticato ai conduttori che abbiano manifestato la volontà di acquisto entro il 31 ottobre 2001 venga praticato sulla base dei valori di mercato dello stesso

¹³² Il valore minimo garantito è stato per gli immobili commerciali pari a 1.556,4 milioni e per gli immobili ad uso abitativo pari a 3.543 milioni di euro.

¹³³ Nota del 7 maggio 2003 (Prot. 2003/17863/NOR) della Direzione generale dell'Agenzia del demanio.

¹³⁴ Decreto interministeriale 21 novembre 2002 riguardante la seconda operazione di cartolarizzazione (SCIP 2).

¹³⁵ Conteneva disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici.

¹³⁶ Legge 15 giugno 2002, n. 112 (Conversione del decreto-legge 15 aprile 2002, n. 63) G.U. n. 139 del 15 giugno 2002.

¹³⁷ Conversione del decreto-legge 23 febbraio 2004, n. 41 (G.U. n. 96 del 24 aprile 2004).

mese di ottobre 2001. Sia nell'ipotesi che l'immobile fosse già stato venduto al conduttore ad un maggior prezzo, e quindi si debba provvedere ad un rimborso per il maggior prezzo pagato, sia nel caso di immobili la cui vendita non sia stata ancora perfezionata, ma comporterà minori introiti per i soggetti originariamente proprietari, la legge prevede la dismissione di ulteriori immobili di proprietà dello Stato. In particolare tali immobili sono da individuare con decreto del MEF¹³⁸ e le risorse derivanti dalla loro dismissione confluiscono all'entrata del bilancio dello Stato per essere riassegnate, nel medesimo esercizio finanziario, ad apposito fondo da istituire sullo stato di previsione del medesimo ministero. Le disponibilità del fondo sono ripartite tra i soggetti originariamente proprietari degli immobili stessi in proporzione ai rimborsi dovuti. Tali operazioni saranno oggetto di una relazione al Parlamento, con cadenza semestrale, con la specifica della quota parte del ricavato destinato alle suddette finalità.

La stessa legge 104/2004 estende anche ai nuclei familiari con la presenza di soggetti portatori di handicap l'alienazione della sola nuda proprietà, in precedenza prevista dalla legge 410, per i soli conduttori ultrasessantacinquenni. Questa disposizione non si applica agli immobili di pregio.

Modifiche ed integrazioni della L. 410/2001

Legge 23 novembre 2001, n. 410 (Conversione del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351) G.U. n. 274 del 24 novembre 2001 <i>Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare (artt. 1-3)</i>	
Legge 15 giugno 2002, n. 112 (Conversione del decreto-legge 15 aprile 2002, n. 63) G.U. n. 139 del 15 giugno 2002 <i>Disposizioni finanziarie e fiscali urgenti in materia di riscossione, razionalizzazione del sistema di formazione del costo dei prodotti farmaceutici, adempimenti ed adeguamenti comunitari, cartolarizzazioni, valorizzazione del patrimonio e finanziamento delle infrastrutture</i>	
	Art 7 - Istituzione della Patrimonio dello Stato S.p.a. (la società può effettuare operazioni di cartolarizzazione) (commi 1, 10, 10/bis e 11)
LEGGE 27 dicembre 2002, n. 289 (GU n. 305 del 31-12-2002 - S.O. n.240) <i>Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge finanziaria 2003)</i>	
	Art. 42 - Confluenza dell'INPDAI nell'INPS Art. 80 - Valorizzazione beni trasferiti alla Patrimonio S.p.a
Legge 24 novembre 2003, n. 326 (Conversione del D.L. 30 settembre 2003, n. 269) - G.U. n. 274 del 25 novembre 2003 - S.O. n. 181 <i>Disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici</i>	
	Art. 26 - Disposizioni per la valorizzazione e privatizzazione di beni pubblici: modifiche ed integrazioni della L. 410/2001
Legge 24 aprile 2004, n. 104 (Conversione del D.L. 23/02/2004 n. 41) - G.U. n. 96 del 24 aprile 2004) <i>Disposizioni in materia di determinazione del prezzo di vendita di immobili pubblici oggetto di cartolarizzazione (determinato al momento dell'offerta in opzione)</i>	

7.2.1 - Le problematiche in materia fiscale

Riguardo alla disciplina fiscale dell'operazione di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato, l'Agenzia delle entrate ha emanato il 20 dicembre 2001 la risoluzione n. 215/E in risposta alle richieste formulate dal Ministero dell'economia e delle finanze¹³⁹.

¹³⁸ D.M. 30 aprile 2004 - cfr. il successivo punto 7.5.1.

¹³⁹ Con nota del 7 dicembre 2001 del Dipartimento del Tesoro - Direzione II.

La risoluzione risponde, in termini favorevoli e con interpretazioni che facilitano l'espletamento delle operazioni, ai quesiti riguardanti:

a) **Il regime fiscale del trasferimento dei beni immobili da parte degli enti pubblici non territoriali alla società di cartolarizzazione.** Il documento chiarisce che le cessioni sono escluse dal campo di applicazione dell'Iva, non sussistendo il presupposto soggettivo dell'esercizio d'impresa ai sensi dell'articolo 4 D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Le cessioni di immobili in questione sono formalizzate con appositi decreti emanati dal Ministro dell'economia e delle finanze, la cui pubblicazione produce in favore della società beneficiaria del trasferimento gli effetti di pubblicità dichiarativa di cui all'articolo 2644 del codice civile.

Tali operazioni di dismissione di immobili sono effettuate, quindi, in base a specifiche disposizioni normative, e vanno ad inserirsi nella complessa attività di gestione dei patrimoni degli enti stessi che, essendo finalizzata al miglior sfruttamento economico dei beni patrimoniali, si configura nell'ambito delle attività istituzionali e non costituisce esercizio di attività commerciale. Sull'argomento¹⁴⁰ è stato chiarito che l'attività svolta dagli enti previdenziali nella gestione del loro patrimonio immobiliare, consistente anche in atti di locazione non finanziaria o di cessione a titolo oneroso, non è idonea a far assumere agli enti in argomento la soggettività passiva ai fini dell'Iva.

b) **Il regime fiscale delle cessioni e delle locazioni dei beni immobili da parte della società di cartolarizzazione.** La risoluzione dell'Agenzia conclude che le locazioni e le cessioni di fabbricati ad uso di civile abitazione sono esenti da Iva e vanno assoggettate ad imposta di registro in misura proporzionale¹⁴¹, mentre sono assoggettate ad Iva con aliquota ordinaria le operazioni di locazione e di cessione di immobili strumentali per natura.

Nel considerare le operazioni di cessione e di locazione degli immobili effettuate dalle società di cartolarizzazione, l'Agenzia rileva che sicuramente, in capo alle stesse, sussiste il presupposto soggettivo dell'esercizio d'impresa, di cui all'articolo 4 del D.P.R. 633/1972, con la conseguenza che tali operazioni non sono escluse dal campo di applicazione dell'Iva; tuttavia gli artt. 10, 8 e 8-bis dello stesso D.P.R. esentano dall'Iva:

- le locazioni di fabbricati ad uso di civile abitazione, fatta eccezione per le operazioni effettuate dalle imprese che li hanno costruiti per la vendita (articolo 10, n. 8);
- le cessioni dei medesimi fabbricati, eccetto quelle effettuate dalle imprese costruttrici degli stessi immobili, o dalle imprese che vi hanno eseguito interventi di restauro e risanamento conservativo, ovvero dalle imprese che hanno per oggetto esclusivo o principale dell'attività esercitata la rivendita dei predetti fabbricati (articolo 10, n. 8-bis).

Mentre non sussistono dubbi sul fatto che le società di cartolarizzazione non siano qualificabili come imprese di costruzioni, l'attenzione si sposta sulla possibilità che le stesse possano essere ricomprese tra le imprese che hanno per oggetto esclusivo o principale la compravendita di immobili. La norma stabilisce¹⁴², tuttavia, che l'attività svolta dalle società è di natura prettamente finanziaria e, quindi, le operazioni di vendita di immobili effettuate dalla stessa sono da considerarsi strumentali all'oggetto sociale. Del resto, è rilevante la circostanza che i beni immobili oggetto di cessione da parte delle società di cartolarizzazione costituiscano patrimonio separato, a garanzia delle obbligazioni assunte nei confronti dei portatori dei titoli e dei concedenti i finanziamenti, e che il ricavato delle operazioni di cessione, dopo essere stato destinato al rimborso dei titoli emessi, deve essere retrocesso agli enti pubblici già proprietari degli immobili; ne consegue che la società di cartolarizzazione non può ricavare alcun lucro dall'attività di vendita immobiliare esercitata nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione. Per tali considerazioni, quindi, le società di cartolarizzazione non possono essere assimilate, ai fini dell'esenzione di cui all'articolo 10, n. 8-bis, alle società che hanno per oggetto esclusivo o principale la rivendita di beni immobili.

¹⁴⁰ Con le circolari n. 36 del 21 luglio 1989, n. 32 del 21 giugno 1991 e n. 8 del 14 giugno 1993, emanate dalla soppressa Direzione generale delle tasse e delle imposte indirette sugli affari, e da ultimo con la risoluzione n. 67/E del 23 maggio 2000.

¹⁴¹ Ai sensi dell'articolo 40 del testo unico dell'imposta di registro, d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131.

¹⁴² L'articolo 2, comma 1, della L. 410/2001 stabilisce che l'oggetto esclusivo delle società di cartolarizzazione è «(...) la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato e degli altri enti pubblici (...)».

c) **Il regime fiscale applicabile ai contratti posti in essere per il perfezionamento dell'operazione di cartolarizzazione.** Al riguardo la risoluzione precisa che gli atti, benché esentati da imposta di registro¹⁴³, non sono dispensati dalla registrazione, avendo tale adempimento, tra l'altro, una precipua rilevanza nell'individuare la data certa degli atti stessi e, conseguentemente, la portata delle obbligazioni di ognuna delle parti intervenute nelle operazioni.

d) **Il regime fiscale applicabile alle competenze ed ai rimborsi spese da corrispondersi da parte della società di cartolarizzazione agli enti pubblici non territoriali di cui al decreto n. 351/2001 convertito nella Legge 410/2001.** Al riguardo la risoluzione precisa che anche i compensi corrisposti agli enti pubblici per le loro attività di gestione e di ausilio alla vendita sono da considerarsi escluse dal campo di applicazione dell'Iva, non sussistendo, anche per tali fattispecie, analogamente a quanto visto per l'assoggettabilità del prezzo di cessione, il presupposto soggettivo ai fini dell'imposizione.

Con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 30 novembre 2001¹⁴⁴, è stabilito che gli enti pubblici, già proprietari degli immobili trasferiti, sono incaricati, con atto stipulato con le società di cartolarizzazione, della gestione e della vendita degli stessi beni. Le società di cartolarizzazione corrispondono, per tali servizi, una commissione per la gestione pari ai canoni di locazione incassati e una commissione per lo svolgimento delle attività di vendita, pari ad una percentuale sui corrispettivi incassati in relazione ai contratti di compravendita stipulati.

Le particolari modalità di regolazione dei rapporti finanziari fra le società di cartolarizzazione e gli enti pubblici gestori degli immobili, che rendono questi ultimi beneficiari, nella sostanza, dei canoni di locazione incassati fino al momento della rivendita e destinatari, altresì, del residuo prezzo, ovvero del *plus* finale dell'operazione di dismissione degli immobili, fanno ritenere che il Legislatore abbia concepito le società di cartolarizzazione quali soggetti aventi funzioni meramente finanziarie, ausiliari dell'autorità pubblica nel finanziamento e nell'espletamento della complessa attività di smobilizzo del patrimonio immobiliare di proprietà pubblica.

Per converso, gli enti pubblici, nonostante l'avvenuta cessione degli immobili, hanno mantenuto a proprio favore benefici ed oneri solitamente attribuiti al *dominus* di immobili, quali l'incasso di canoni di locazione (seppure sotto la forma di commissioni), l'incasso di commissioni per la vendita degli immobili a rimborso delle spese sostenute per lo svolgimento di tale attività e, infine, l'incasso del prezzo differito a conguaglio di quanto inizialmente incassato, ma anche gli esborsi dovuti alla manutenzione ordinaria e straordinaria.

Sulla base delle suesposte considerazioni, l'Agenzia delle entrate ritiene che l'attività svolta dagli enti pubblici in parola dopo l'avvenuto trasferimento degli immobili sia assimilabile alla precedente attività di gestione del patrimonio immobiliare (poiché gli enti ne ricavano i medesimi benefici e gli stessi oneri) e, quindi, siano da ricondursi nello svolgimento delle loro attività istituzionali.

Con la legge finanziaria per il 2005¹⁴⁵ viene confermato il regime fiscale descritto. Infatti all'art. 1 - comma 275- è previsto che «ai fini della valorizzazione del patrimonio immobiliare le operazioni, gli atti, i contratti, i conferimenti ed i trasferimenti di immobili di proprietà dei comuni, ivi comprese le operazioni di cartolarizzazione di cui alla legge n. 410 del 2001, in favore di fondazioni o società sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta, nonché da ogni altro tributo o diritto».

¹⁴³ L'articolo 2, comma 6, della L. 410/2001 stabilisce che «(...) le operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 1 e tutti gli atti, contratti, trasferimenti e prestazioni posti in essere per il perfezionamento delle stesse, nonché le formalità ad essi connesse, sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta, nonché da ogni altro tributo o diritto (...)».

¹⁴⁴ Emanato in base a quanto disposto dall'articolo 3, comma 1, della Legge 410/2001.

¹⁴⁵ Legge 30 dicembre 2004, n. 311 pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 306 del 31 dicembre 2004-Supplemento Ordinario n. 192.

7.3 – Le attività propedeutiche alle operazioni di cartolarizzazione

7.3.1 – La valutazione degli immobili

Nella prima relazione al Parlamento prodotta dal Ministero dell'economia e delle finanze (primo semestre 2002) viene specificato che nella **prima operazione di cartolarizzazione** degli immobili pubblici, i sette enti previdenziali hanno ceduto alla S.C.I.P. un portafoglio immobiliare costituito da 27.250 unità residenziali e 262 unità commerciali per un valore lordo complessivo pari a 5,1 miliardi di euro, così come confermato ex post da "un primario valutatore immobiliare" (di cui peraltro non viene indicata l'identità); tale conferma nasce da una specifica richiesta delle agenzie di rating.

Viene inoltre specificato che nel calcolo del valore effettivo di mercato dei beni deve essere considerato lo sconto del 30% concesso agli inquilini dalla legge, al quale si aggiunge un ulteriore abbattimento del prezzo nel caso in cui gli inquilini acquistino l'intero edificio attraverso un mandato collettivo unitamente ad altri inquilini dello stabile. Il valore stimato degli immobili, pari ad **oltre 5.000 milioni**, viene, infine, suddiviso in maniera dettagliata:

- **1.556 milioni** per quelli appartenenti al **Programma Straordinario di Cessione (PSC)**, cioè i 262 immobili a carattere commerciale, che sono alienati attraverso meccanismi d'asta – prima singolarmente e poi in pacchetti di più immobili – da parte del Consorzio G6 Advisors¹⁴⁶, sulla base di prezzi a base d'asta stabiliti dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali d'intesa con l'Agenzia del territorio e sulla base di stime fornite dallo stesso raggruppamento G6;
- **3.543 milioni** per gli immobili appartenenti al **Programma Ordinario di Cessione (POC)**, cioè i 27.250 immobili residenziali venduti, nella fase iniziale, agli inquilini concedendo il diritto di opzione e le altre agevolazioni previste dalla L. 410/2001, a cura degli enti previdenziali per conto della S.C.I.P. sulla base di un apposito contratto di cessione.

I valori definiti nella prima relazione al Parlamento vengono sostanzialmente confermati nel decreto interministeriale del 18 dicembre 2001 con il quale il Ministero dell'economia e delle finanze garantisce alla società di cartolarizzazione il valore minimo complessivo di 1.556,4 milioni, per quelli a carattere commerciale, e di 3.543,1 per quelli a carattere non commerciale.

Nella seconda relazione al Parlamento (secondo semestre 2002), tuttavia, il Ministero dell'economia e delle finanze ridetermina, **al netto degli sconti massimi previsti per legge**, in **3.830 milioni** il valore complessivo del portafoglio di immobili ceduto alla S.C.I.P. nella prima operazione di cartolarizzazione (rispetto ai 5.100 iniziali).

Nelle stesse relazioni al Parlamento viene indicato anche il valore relativo agli immobili oggetto della **seconda operazione di cartolarizzazione** degli immobili pubblici (SCIP 2) e che comprende il residuo patrimonio residenziale degli enti previdenziali ed una piccola quota di patrimonio residenziale dello Stato (pari allo 0,47% del totale). Il portafoglio immobiliare che i sette enti previdenziali e lo Stato hanno ceduto alla S.C.I.P. è costituito da 53.241 unità a carattere residenziale e 9.639 unità ad uso commerciale. Esso è composto prevalentemente da immobili residenziali (pari circa al 71,5% del prezzo di offerta e 84,7% del numero di unità) e da immobili commerciali, principalmente rappresentati da negozi e uffici situati all'interno di edifici residenziali. La valutazione di tale portafoglio è stata completata dall'Agenzia del territorio, nel periodo compreso da agosto ed ottobre 2002, per un valore complessivo di **10.000 milioni**¹⁴⁷, ed il parere di congruità su tale valutazione è stato rilasciato dalla Patrigest S.p.A., valutatore immobiliare indipendente controllato dal Gruppo Gabetti.

Il prezzo di offerta del portafoglio, che è pari a circa **7.787 milioni**, è stato calcolato applicando, relativamente alle unità residenziali occupate non di pregio, gli sconti previsti dalla legge 410/2001 dall'Agenzia del territorio. Quest'ultima è l'entità pubblica che sovrintende al Catasto ed alle Conservatorie dei Registri e fornisce servizi relativi alla

¹⁴⁶ Il Consorzio G6 Advisor è un raggruppamento composto da operatori del settore finanziario e immobiliare, i cui partners sono Pirelli & C. Real Estate Agency, Romeo Gestioni, Deloitte Touche Tohmatsu, Intesa Bci, Romeo Immobiliare e Knight Frank.

¹⁴⁷ Nota dell'Agenzia del territorio del 29 aprile 2005.

valutazione immobiliare, incluse le analisi tecniche e catastali sulle proprietà.

I beni di SCIP 2 sono stati segregati dal precedente portafoglio SCIP 1 e dai beni di future operazioni effettuate dalla stessa società veicolo.

Relativamente alla rappresentazione di dettaglio rispetto alla valutazione complessiva del patrimonio immobiliare già effettuata, le modalità di determinazione dei valori di mercato delle singole unità immobiliari sono state disciplinate da due convenzioni, relative rispettivamente alle due operazioni di cartolarizzazione, stipulate il 12 marzo 2002 ed il 3 dicembre 2002 tra la S.C.I.P. – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l., l’Agenzia del territorio e gli enti previdenziali.

Con la prima convenzione, del 12 marzo 2002, relativa a SCIP 1, l’Agenzia del territorio è incaricata di:

- determinare, per conto della Società, il valore di mercato, o rilasciare il parere di congruità sulla perizia già effettuata dagli enti previdenziali, per tutti gli immobili POC (Piano ordinario di cessione) in relazione ai quali gli stessi enti non abbiano, prima del 26 settembre 2001¹⁴⁸, inviato la lettera di offerta agli aventi diritto¹⁴⁹;
- effettuare, in favore degli enti previdenziali, attività di regolarizzazione tecnico-ipotecaria-catastale per gli immobili POC e PSC (Programma straordinario di cessione).

Con la seconda convenzione, del 3 dicembre 2002, relativa a SCIP 2, l’Agenzia è incaricata di:

- determinare, per conto della Società, il valore degli immobili trasferiti con il primo decreto interministeriale del 21 novembre 2001¹⁵⁰;
- effettuare, in favore degli enti previdenziali, attività di regolarizzazione tecnico-ipotecaria-catastale per gli immobili trasferiti.

In entrambe le convenzioni viene precisato che l’Agenzia del territorio, nel determinare il valore degli immobili si avvale del metodo c.d. “sintetico-comparativo”, effettuando accurate indagini in relazione al mercato di riferimento di ciascun immobile, operando raffronti tra le indicazioni e informazioni acquisite, tenendo conto delle possibili analogie e/o difformità esistenti rispetto all’immobile da valutare. Inoltre l’Agenzia tiene conto dell’ubicazione del singolo immobile nel contesto urbano e delle caratteristiche di ciascuno di esso.

L’Agenzia del territorio, nel fornire informazioni relativamente all’attività svolta secondo quanto disposto dalla legge n. 410/2001¹⁵¹, fa esclusivo riferimento alla seconda operazione di cartolarizzazione ed alla convenzione stipulata con la S.C.I.P. in data 3 dicembre 2002, alla quale hanno aderito tutti gli Enti proprietari degli immobili trasferiti alla società stessa.

Le modalità con le quali si svolge l’attività in esame sono fissate da una specifica procedura denominata “*Procedura operativa n. 31*” emanata dalla Direzione dell’Agenzia in data 27 dicembre 2002: in essa è previsto che mensilmente (precisamente l’ultimo giorno lavorativo del mese) ciascun Ente invia all’Agenzia una lista di identificazione composta da non più di 100 edifici relativa agli immobili trasferiti, insieme alla documentazione necessaria alla loro lavorazione, che deve avvenire entro i successivi 45 giorni dalla data di invio della lista stessa.

La trasmissione delle liste con cadenza mensile ha avuto inizio nel mese di dicembre 2002, è proseguita per tutto il 2003 ed il 2004 ed alla data del 29 aprile 2005 l’attività dell’Agenzia risultava svolta al 90%, essendo state valutate circa 100.000 unità immobiliari, appartenenti a 1.900 edifici. Gli Uffici Provinciali dell’Agenzia competenti hanno concluso le attività provvedendo a consegnare a ciascun Ente Gestore il rispettivo “fascicolo fabbricato” predisposto per il successivo processo di vendita. A fine aprile 2005 erano ancora in corso di

¹⁴⁸ È del 25 settembre 2001 il decreto legge n. 351 convertito nella legge n. 410 del 23 novembre 2001.

¹⁴⁹ Gli immobili del Portafoglio PSC sono stati valutati dal Consorzio G6, secondo criteri convalidati dal Comitato Tecnico del Ministero dell’Economia e dall’Osservatorio sul Patrimonio Immobiliare degli Enti Previdenziali.

¹⁵⁰ Decreto Interministeriale, emanato il 21 novembre 2002 dal Ministro dell’economia di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, concernente il trasferimento alla Società di cartolarizzazione dei beni immobili appartenenti agli enti previdenziali e allo Stato italiano. Cfr il successivo punto 7.5.1.

¹⁵¹ Con note del 2 ottobre 2003, prot. n. 76760 e del 29 aprile 2005.

valutazione poco meno di 300 edifici, inseriti nelle ultime liste di identificazione. Per alcuni immobili già di proprietà dell'INPDAP l'ente ne ha sospeso la lavorazione per alcune particolari problematiche che è necessario risolvere preventivamente alla valutazione, mentre per altri, per lo più INPDAP ed ex INPDAI (ora INPS), sono ancora in corso le attività dei competenti uffici rese più difficoltose e complesse in quanto riguardano prevalentemente unità residue comprese in compendi immobiliari già alienati¹⁵².

Per il 15% delle unità immobiliari stimate in via definitiva, su richiesta degli enti gestori, è stata anche eseguita la regolarizzazione catastale.

Nelle convenzioni stipulate tra la S.C.I.P. – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l., l'Agenzia del territorio e gli enti previdenziali vengono inoltre quantificati i corrispettivi spettanti all'Agenzia per l'attività estimativa, da parte della Società, e per l'attività di regolarizzazione, da parte degli enti previdenziali.

	SCIP 1	SCIP 2
	Convenzione del 12 marzo 2002	Convenzione del 3 dicembre 2002
Corrispettivi dovuti dalla Società		
Per la determinazione del valore complessivo del patrimonio immobiliare oggetto dell'operazione di cartolarizzazione		0,30‰ del valore complessivo
Per la determinazione del valore stimato in relazione a ciascun immobile	1‰ del valore stimato	0,90‰ del valore stimato
Per il rilascio di pareri di congruità su valori già stabiliti dall'ente previdenziale	0,50‰ del valore stimato	
Per garantire l'accesso al proprio archivio informatico al Consiglio Nazionale del Notariato	€ 1.800 mensili, per un massimo di 12 mesi	
Corrispettivi dovuti dagli enti previdenziali/enti gestori		
Per l'espletamento di <u>tutte</u> le operazioni necessarie alla regolarizzazione di un <u>intero compendio immobiliare</u>	€ 300 per ciascuna Unità Immobiliare Catastale	
Per l'espletamento di ciascuna operazione necessaria alla regolarizzazione, qualora venga affidato l'incarico di espletare <u>soltanto alcune</u> delle attività necessarie alla regolarizzazione		
• Acquisizione della documentazione ipocatastale: Visure, planimetrie ed elaborati planimetrici	€40	
• Riconcontro documentazione Ente con dati ipocatastali. Evidenziazione delle difformità	€40	
• Sopralluogo generale del fabbricato per gli accertamenti di conformità documentale	€50 per unità immobiliare catastale con un massimo di €250 per l'intero fabbricato	
• Verifiche tecniche e rilievi	€50	
• Predisposizione e presentazione della documentazione di aggiornamento catastale (compresi frazionamenti, accorpamenti, inserimenti in banche dati ed ogni altra operazione necessaria ai fini della relazione catastale)	€80	
• Regolarizzazione ex post delle unità immobiliari da condonare	€40	

¹⁵² Il dato è congruente con quanto riportato nell'ultimo rapporto agli investitori pubblicato sul sito del Ministero dell'Economia e delle finanze relativo al IV trimestre 2004 da cui risulta che ENPALS, IPOST, IPSEMA, INPS e lo Stato Italiano hanno esaurito tutte le unità da identificare avendo inserito nelle liste di identificazione tutte le unità trasferite alla S.C.I.P. (cfr successivo par. 7.5.3)

7.3.2 – Il censimento del patrimonio immobiliare

La valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico voluta dalla legge 410/2001 ed il censimento dello stesso sono di competenza all’Agenzia del Demanio ed entrambe le attività hanno, per la stessa, carattere progettuale.

Per lo svolgimento delle procedure di valorizzazione l’Agenzia si avvale della consulenza della Demanio Servizi s.p.a. in quanto tale attività specialistica di progettazione non fa parte delle proprie competenze distintive.

Le attività di censimento, del cui coordinamento e conduzione organizzativa (“cabina di regia” del Censimento) si occupa la citata Demanio Servizi per conto dell’Agenzia del demanio, sono sviluppate all’esterno dell’Agenzia, attraverso associazioni temporanee tra società specializzate, selezionate con procedura europea, per l’impossibilità da parte delle strutture territoriali dell’Agenzia di svolgere contemporaneamente la gestione ordinaria e quella straordinaria del censimento.

Le attività del censimento sono state peraltro finanziate, da parte del Ministero dell’economia e delle finanze, con uno stanziamento ad hoc a favore dell’Agenzia del demanio. I costi sostenuti dalla Demanio Servizi nel corso del 2004 sono ammontati a 0,36 milioni per le valorizzazioni (costi esterni sostenuti per l’attività di progettazione e/o studi di fattibilità) ed a 2,05 milioni per il censimento (totale centro di costo Cabina di Regia comprensivo delle spese per consulenze informatiche, di progetto e specialistiche, spese generali, costo del personale e viaggi e trasferte).

Sul territorio nazionale sono impiegati cinque gruppi di assuntori, distribuiti su nove lotti geografici di competenza che coprono le venti regioni italiane; essi a loro volta impegnano circa 1.200 risorse per tutti i servizi di raccolta, acquisizione, verifica dei dati, organizzazione e coordinamento generale. Il governo del progetto di censimento, come già detto, è assicurato dalla cabina di regia che svolge funzioni di pianificazione e controllo delle attività degli assuntori e di controllo dei dati raccolti.

Sarebbero state la durata del progetto e la sua caratteristica di temporaneità ad indirizzare l’Agenzia verso professionalità esterne, scelte sulla base di criteri di competenza tecnica pertinente ai contenuti specialistici dei dati raccolti, alla loro distribuzione sul territorio, alla limitata durata del progetto insieme al livello di intensità delle attività connesse.

L’insieme dei beni oggetto di censimento è costituito da tutti gli immobili compresi nella categoria del patrimonio disponibile e da quelli concessi in uso governativo¹⁵³ che rappresentano, in termini quantitativi, poco più del 50% del patrimonio dello Stato, mentre qualitativamente hanno il maggiore potenziale, in termini di maggiore utilizzo, rispetto alla totalità dei beni in gestione. Sono appunto questi ultimi a costituire oggetto di rilevazione nell’attuale censimento.

Relativamente ai dati quantitativi, l’Agenzia ha fornito dettagliati elementi riguardanti il volume dei beni censiti, distinguendoli per fase dell’operazione¹⁵⁴.

Per quanto riguarda la fase di rilevazione e archiviazione informativa dei dati previsti, al 1° dicembre scorso per fine 2005 l’Agenzia prevedeva i seguenti numeri:

- più di 13.650 beni oggetto di ordinativi emessi;
- circa 7.380 beni censiti;
- 4.590 beni collaudati ed archiviati sulla BDC (banca dati censimento);
- 2.250 beni in corso di collaudo al 31 dicembre 2005.

Il censimento si occupa esclusivamente della ricognizione delle consistenze fisiche dei beni. Relativamente alla gestione produttiva degli stessi, l’Agenzia ha avviato un progetto, che si doveva concludere entro la fine del 2005, avente l’obiettivo di individuare e definire le procedure per l’impiego delle informazioni provenienti dal censimento e che completeranno quelle già presenti nel proprio sistema informativo. Dal 2006 è programmato l’utilizzo integrato dei dati rilevati ai fini della gestione produttiva, comprese le eventuali dismissioni, e strategica del patrimonio.

¹⁵³ Appartenenti alle categorie patrimoniali “beni disponibili per la vendita” (23 A1) e “beni assegnati in uso governativo” (23 A5).

¹⁵⁴ I dati sono stati forniti con note del 10 giugno e 1° dicembre 2005.

A seguito del contratto di servizi 2004-2006 stipulato tra il Ministero dell'economia e delle finanze e l'Agenzia del Demanio, il censimento ha finora permesso di rilevare, relativamente alle classi indicate nello stesso contratto, i seguenti volumi di dati:

- 7.380 beni identificati, con relativa valutazione di occupazione spazi
- 539 valutazioni dello stato conservativo
- 1.236 fattori di contesto urbanistico
- 1.557 fattori di contesto infrastrutturale e ambientale
- 0 ricognizione rapporti di utenza (argomento non oggetto di rilevazione)

Una previsione di completamento del censimento per le attuali categorie patrimoniali, "beni disponibili per la vendita" (23 A1) e "beni assegnati in uso governativo" (23 A5) che l'Agenzia del demanio ritiene ragionevole permette di fornire i seguenti ulteriori elementi:

- 6.270 è il numero dei beni da censire e collaudare entro ottobre 2006;
- 1.800 circa è il numero rimanente di beni appartenenti alle citate categorie, dei quali:
 - o 600 da censire e collaudare entro dicembre 2006;
 - o 1.200 da censire e collaudare entro il agosto 2007.

Gli elementi da ultimo ufficialmente forniti dall'Agenzia del demanio ridimensionano notevolmente il grande ottimismo alimentato da recenti notizie di stampa che davano come realizzato l'obiettivo del censimento dei beni dello Stato. La rilevazione, infatti, ha finora riguardato solo il 50% dell'intero patrimonio (senza, peraltro, essere ancora terminata). Va, inoltre, ribadito che si tratta pur sempre unicamente dell'individuazione fisica dei beni, senza attribuzione di valore.

Sembra, pertanto, che si sia ancora ben lontani dal disporre degli elementi informativi indispensabili per poter effettuare una gestione strategica del patrimonio che richiede quantificazioni sul quanto costa e quanto rende la detenzione di un *asset* e su quali sarebbero i costi ed i benefici della sua eventuale alienazione. In altri termini, non si è ancora in grado di effettuare quelle valutazioni che sarebbero state necessarie prima di procedere alle alienazioni che hanno finora avuto luogo attraverso le operazioni di vendita sia diretta, sia attraverso le cartolarizzazioni ed il trasferimento al FIP.

7.4 – La prima operazione di cartolarizzazione degli immobili - SCIP 1

La prima operazione di privatizzazione degli immobili pubblici attraverso la tecnica della cartolarizzazione, denominata SCIP 1, ha preso il via ufficialmente il 15 ottobre 2001 con l'assegnazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, del mandato agli *arranger*¹⁵⁵ affiancati come consulenti immobiliari da Romeo Gestioni e IPI (già gruppo Fiat) per occuparsi della vendita del primo "portafoglio" circoscritto a proprietà residenziali di sette enti previdenziali (ENPALS, INPDAL, INAIL, INPDAP, INPS, IPSEMA e IPOST), per un valore stimato, come già detto, di oltre 5 miliardi successivamente ridimensionato a 3,8 miliardi.

In questa prima operazione sono stati emessi titoli per 2.300 milioni, con rating di tripla A, a fronte di un portafoglio immobiliare costituito da 27.250 unità residenziali e 262 unità commerciali trasferiti alla S.C.I.P. dai sette enti previdenziali cui è stato accreditato il ricavato dell'emissione.

7.4.1 – Le dismissioni immobiliari ante-cartolarizzazione e l'attività dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali

Prima dell'avvio delle operazioni di cartolarizzazione, alle dismissioni immobiliari degli Enti previdenziali si è proceduto secondo le disposizioni contenute nel d.lgs. n. 104 del 16 febbraio 1996¹⁵⁶ e nella legge 28 maggio 1997, n. 140¹⁵⁷, sia per la dismissione "ordinaria" afferente ad un patrimonio immobiliare del valore catastale attuale di oltre 11 miliardi, sia per la dismissione "straordinaria" per un valore complessivo "non inferiore a 3.000 miliardi di lire"¹⁵⁸ (attuali 1.549 milioni di euro)¹⁵⁹.

Al primo procedimento hanno provveduto direttamente, con l'assistenza dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, gli enti proprietari, praticando, nella vendita delle unità abitative per le quali il conduttore aveva esercitato il diritto di opzione, le specifiche riduzioni sul prezzo di mercato (30% generalizzato, più una percentuale variabile dal 10% al 15% per le ipotesi di vendita in blocco).

Al secondo procedimento di vendita si è intervenuto per lotti di immobili ad uso non abitativo e tramite procedura competitiva, sotto la diretta responsabilità del Ministero del lavoro e delle politiche sociali con il concerto del Ministero dell'economia e delle finanze.

Dall'avvio del POC (Piano ordinario di cessione), avvenuto nell'agosto 2000, al 22 novembre 2001, termine ultimo fissato dal Ministero dell'economia e delle finanze prima che iniziasse il processo di cartolarizzazione, il numero degli alloggi venduti direttamente agli inquilini è stato di 10.683, con un incasso di 951,43 milioni. Alla predetta data gli enti avevano sottoscritto, inoltre, 2.945 compromessi, pari ad un ulteriore incasso di oltre 144 milioni.

In base al PSC (Programma straordinario di cessione), fino al 22 novembre 2001 sono stati venduti 74 immobili, il cui prezzo base d'asta è stato complessivamente pari a 412,07 milioni ed il prezzo di aggiudicazione pari a 473,48 milioni, con rialzo del 20%.

I risultati delle operazioni di vendita precedenti degli ex POC e PSC sono sintetizzati nella seguente tabella con il raffronto con i risultati delle vendite conseguiti dalla prima operazione di cartolarizzazione nella quale è confluito il portafoglio degli enti non ancora alienato. Da tale raffronto emerge che l'utilizzo della cartolarizzazione ha contribuito ad accelerare il processo di dismissione immobiliare che, da una percentuale di vendita delle unità abitative di circa il 29% è passato a circa l'88% per le sole vendite effettuate nel biennio 2002-2003.

¹⁵⁵ Deutsche Bank, Intesa BCI, Lehman Brothers e San Paolo IMI.

¹⁵⁶ "Attuazione della delega conferita dall'art. 3, comma 27, della legge 8 agosto 1995, n. 335, in materia di dismissioni del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e di investimenti degli stessi in campo immobiliare". (Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 52 del 02/03/1996).

¹⁵⁷ "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 28 marzo 1997, n. 79 recante misure urgenti per il riequilibrio della finanza pubblica".

¹⁵⁸ Art. 7 della Legge 140 del 1997.

¹⁵⁹ I dati utilizzati si riferiscono a quanto riportato nella Relazione sul Rendiconto generale dello Stato per l'esercizio finanziario 2001 – Risultati della gestione finanziaria e dell'attività amministrativa del Ministero del lavoro e delle politiche sociali.

Raffronti non possono, invece, essere operati per quanto riguarda i prezzi di vendita, posto che manca l'indicazione di dati fisici omogenei di riferimento, ad esempio la metratura o la cubatura. Il riferimento alle unità immobiliari è infatti fuorviante, in considerazione dell'ambiguità della loro definizione, oltre che della loro comunque ovvia diversità, sia dimensionale che qualitativa (anche solo in termini di ubicazione).

Capitolo 7.4 - Tabella n. 1
Raffronto delle alienazioni effettuate secondo il precedente sistema di dismissione immobiliare con i risultati della prima operazione di cartolarizzazione
 (limitatamente alle vendite 2002-2003)

ENTI	Alienazioni ante cartolarizzazione				Operazione SCIP 1					
	Unità immobiliari offerte in vendita	Totali vendite fino al 22/11/2001			Portafoglio originario		Vendite 2002 - 2003			
		N. unità	Prezzi di vendita (milioni)	% di vendita di unità immobiliari	N. unità	Prezzi di vendita (milioni)	N. unità	Prezzi di vendita (milioni)	% di vendita	
								N. unità	Prezzi di vendita	
ENPALS	563	81	5,55	14,39	549	60,14	455	32,45	82,88	53,96
INAIL	11.291	3.288	258,15	29,12	7.929	1.011,83	5.956	537,99	75,12	53,17
ex INPDAP	5.472	1.720	165,31	31,43	3.714	640,93	5.906	328,49	159,02	51,25
INPDAP	16.328	5.265	475,67	32,47	11.974	1.482,78	9.415	769,06	78,63	51,87
INPS	2.363	115	7,5	4,87	2.248	258,88	1.845	135,53	82,07	52,35
IPOST	911	173	12,33	19,71	738	78,04	320	20,06	43,30	25,70
IPSEMA	97	0	0	-	98	10,49	54	4,20	55,10	40,07
Totale	37.025	10.642	924,51	28,76	27.250	3.543,09	23.951	1.827,78	87,89	51,59
G6		74	479		262	1.556,40	220	1.285,71	83,97	82,61
TOTALE		10.716	1.404		27.512	5.099,49	24.171	3.113,49	87,85	61,05

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati della stessa Corte (Relazione sul Rendiconto generale dello Stato per il 2001) e MEF. Il dato relativo all'INPDAP - unità vendute e relativo prezzo di vendita - ad all'IPOST - unità offerte in vendita, vendute e portafoglio originario - (in corsivo) è stato rivisto in seguito alle precisazioni fornite dagli stessi Enti (note del 27.1 e 9.2.2006).

Presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali ha operato, nel periodo dal 1° giugno 1996 al 17 marzo 2003 a diretto supporto del Ministro, l'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, con lo scopo di promuovere, coordinare e vigilare sulla dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e di avviare il nuovo processo gestionale del patrimonio immobiliare degli enti stessi.

L'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali era stato Istituito, ai sensi dell'articolo 10 del decreto legislativo n. 104/1996, ai fini del controllo e indirizzo dell'attività immobiliare e per attuare le procedure previste per l'attuazione dei programmi di cessione nel termine massimo di cinque anni. Con la legge finanziaria del 2001¹⁶⁰ il termine dell'operatività dell'Osservatorio era stato prorogato di ventiquattro mesi (fino al 17 marzo 2003), al fine di favorire il completamento dei processi di dismissione dei patrimoni immobiliari. Nessuna ulteriore proroga è successivamente intervenuta.

L'attività dell'Osservatorio è stata rivolta:

1. alla realizzazione del programma ordinario di cessione, di cui al citato decreto legislativo n. 104/1996, concernente la vendita diretta ai conduttori delle unità residenziali agli stessi locate;
2. alla realizzazione del programma straordinario di dismissione, di cui all'articolo 7 della legge n. 140/1997, relativo alla cessione di unità immobiliari ad uso diverso da realizzarsi mediante procedure competitive;
3. alla costituzione del primo Fondo immobiliare, denominato Fondo Alpha, in cui sono confluiti immobili di proprietà dell'INPDAP e del Mediocredito Centrale;
4. al coordinamento dei criteri e degli indirizzi da fornire agli enti previdenziali in materia di esternalizzazione della gestione del patrimonio immobiliare.

In particolare, il programma ordinario di vendita (POC)¹⁶¹ ha stabilito che le vendite

¹⁶⁰ L. 23 dicembre 2000 n. 388.

¹⁶¹ Di cui all'articolo 6 del decreto legislativo n. 104/1996, varato con circolari del Ministero del lavoro e della previdenza sociale n. 6/4PS/31573 del 26 agosto 2000 e n. 6/4PS/31583 del 31 agosto 2000.

avrebbero dovuto riguardare solo le abitazioni ordinarie (escluse quelle di pregio), individuandole in misura non inferiore al 25% del patrimonio residenziale complessivo; ha riguardato oltre 37.000 abitazioni ed è stato attuato, sino all'entrata in vigore della legge n. 410/2001, direttamente dagli Enti previdenziali pubblici, con il coordinamento del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e dell'Osservatorio, deputati ad effettuare, altresì, il monitoraggio delle vendite. Infatti i passaggi fondamentali dell'offerta in vendita agli inquilini sono stati regolamentati dal Ministero e dall'Osservatorio attraverso indirizzi emanati direttamente da quest'ultimo o tramite circolari a firma del Ministro.

In particolare, l'attività di indirizzo e coordinamento del Ministro del Lavoro ha riguardato l'omogeneizzazione dei criteri per la stima del prezzo di mercato delle unità da vendere, la stipula delle convenzioni tra enti e banche per la concessione dei mutui agli inquilini e la vendita in blocco di interi edifici ai conduttori organizzati collettivamente.

Per quanto riguarda l'attuazione del programma straordinario di vendita (PSC)¹⁶² ante cartolarizzazione, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali si è avvalso del supporto sia dell'Osservatorio che di un advisor, selezionato mediante gara pubblica¹⁶³, denominato Consorzio G6¹⁶⁴, il quale ha curato tutte le fasi necessarie per la vendita all'asta delle unità commerciali inserite nel programma.

Con D.I. in data 30 novembre 2001, con il quale è stato dato avvio alla prima cartolarizzazione, il Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro, avvalendosi del data base in possesso dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, ha trasferito a titolo oneroso alla Società di Cartolarizzazione Immobili Pubblici (S.C.I.P.) gli immobili individuati dall'Agenzia del Demanio ed ha stabilito le procedure di vendita da seguire sia per le unità residenziali che per quelle ad uso diverso.

Tra gli altri, il decreto dirigenziale dell'Agenzia del demanio del 30 novembre 2001, di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti previdenziali oggetto della prima operazione di cartolarizzazione (INPS, INAIL, INPDAL, INPDAP, IPOST, IPSEMA ed ENPALS), contiene gli elenchi predisposti dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, con cui sono stati individuati gli immobili inseriti nel Programma Straordinario di Cessione¹⁶⁵, di proprietà degli stessi enti e già identificati, ai fini del "Programma Straordinario di Cessione", con il D.I. 16 marzo 2000, come sostituito del D.I. 27 settembre 2001.

Nella prima cartolarizzazione particolare rilievo ha assunto l'attività dell'Osservatorio, relativamente alle aste delle unità residenziali libere e di quelle non optate, finalizzata alla predisposizione dell'elenco delle unità da offrire all'asta attraverso puntuali verifiche in contraddittorio con gli Enti, alla redazione del Disciplinare di gara, dell'avviso d'asta con allegati sulla base dei contenuti contrattuali sottoscritti tra S.C.I.P. ed Enti, all'assegnazione del Notaio a ciascun lotto di immobili, previa intesa con il Consiglio Nazionale del Notariato, al monitoraggio degli esiti di ciascun asta e conseguente informativa ai soggetti interessati (S.C.I.P. -Enti - Ministero dell'economia e delle finanze e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali).

L'articolo 3, comma 13 della legge n. 410/2001 stabilisce, tra l'altro, che, su proposta dell'Osservatorio di concerto con l'Agenzia del Territorio, vengano individuati gli immobili di pregio. In esecuzione della predetta normativa, con delibere del 27 febbraio, 17 aprile e 24 luglio 2002, recepite nel D.I. 31 luglio, l'Osservatorio ha individuato una prima tranches di immobili di pregio: 18 immobili prevalentemente già di proprietà dell'INPDAL¹⁶⁶. Con la delibera del 17 aprile 2002 assunta dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali di concerto con l'Agenzia del territorio, come modificata il 24 luglio 2002, sono stati anche stabiliti i criteri di classificazione degli immobili di pregio.

¹⁶² Di cui all'articolo 7 della legge n. 140/1997.

¹⁶³ Gara bandita in data 26 febbraio 1998 sulla G.U. della Repubblica Italiana foglio inserzioni n. 47 e sulla G.U. della Comunità Europea del 37 febbraio 1988 S41.

¹⁶⁴ I cui partners sono Pirelli & C. Real Estate Agency, Romeo Gestioni, Deloitte Touche Tohmatsu, Intesa Bci, Romeo Immobiliare e Knight Frank.

¹⁶⁵ Il Piano Straordinario di Cessione (PSC) è stato redatto ai sensi dell'art. 7 del D.L. 79 del 28 marzo 1997, convertito nella Legge 140 del 28 maggio 1997.

¹⁶⁶ Dodici immobili già di proprietà dell'INPDAL, quattro dell'INPDAP e uno ciascuno dell'IPSEMA e dell'INAIL.

Relativamente alla seconda cartolarizzazione, avviata con D.I. 21 novembre 2002, con cui è stato trasferito alla S.C.I.P. quasi tutto il rimanente patrimonio immobiliare degli Enti, l'attività dell'Osservatorio, terminata il 17 marzo 2003, scadenza del termine di operatività fissato dall'articolo 47 della legge n. 388/2000, ha riguardato principalmente l'individuazione di taluni immobili di pregio.

È, infatti, con delibera 14 marzo 2003 che l'Osservatorio, di concerto con l'Agenzia del Territorio, sulla base dei criteri stabiliti nel D.I. 31 luglio 2002, ha individuato un lotto di immobili non degradati ubicati nei centri storici tra quelli trasferiti alla S.C.I.P. con D.I. 21 novembre 2002. La predetta delibera è stata successivamente recepita nel Decreto Interministeriale del 1 aprile 2003, emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro con il quale ufficialmente sono stati identificati gli immobili di pregio.

In sede dell'Adunanza dei Collegi riuniti della Sezione centrale del controllo sulla gestione delle Amministrazioni dello Stato, svoltasi il 27 gennaio 2006, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali ha prodotto copia di un appunto riservato per il Ministro presentato il 24 gennaio 2003 dal Dipartimento per le politiche sociali e previdenziali (Direzione generale per le politiche previdenziali – Divisione IV) nel quale erano riassunte le competenze dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali e veniva rappresentata l'esigenza di prorogarne l'attività.

7.4.2 - I decreti interministeriali

Come si è detto, la legge 410 del 23 novembre 2001 ha fissato i principi fondamentali della privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e ha demandato prioritariamente ai decreti dirigenziali dell'Agenzia del demanio la ricognizione del patrimonio stesso e, a seguire, ai decreti interministeriali – MEF e Lavoro - la regolamentazione per la cessione alla società veicolo degli stessi.

Per procedere al riordino, gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato, anche in funzione della formulazione del conto generale del patrimonio¹⁶⁷, l'Agenzia del demanio, con propri decreti dirigenziali, ha individuato, sulla base e nei limiti della documentazione esistente presso gli archivi e gli uffici pubblici, i singoli beni, distinguendo tra beni demaniali e beni facenti parte del patrimonio indisponibile e disponibile; ha, inoltre, individuato i beni degli enti pubblici non territoriali, i beni non strumentali in precedenza attribuiti a società a totale partecipazione pubblica, diretta o indiretta, riconosciuti di proprietà dello Stato, nonché i beni ubicati all'estero¹⁶⁸.

A partire dal mese di novembre 2001 sono stati emanati, e pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale, una serie di decreti dirigenziali con i quali è stata effettuata la ricognizione della proprietà degli enti pubblici previdenziali.

Tra gli altri, il decreto dirigenziale dell'Agenzia del demanio del 30 novembre 2001, di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti previdenziali oggetto della prima operazione di cartolarizzazione (INPS, INAIL, INPDAL, INPDAP, IPOST, IPSEMA ed ENPALS), contiene gli elenchi predisposti dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, con cui sono stati individuati gli immobili inseriti nel Programma Straordinario di Cessione, di proprietà degli stessi enti e già identificati, ai fini del "Programma Straordinario di Cessione", con il D.I. 16 marzo 2000, come sostituito del D.I. 27 settembre 2001.

Con il Decreto interministeriale, emanato il 30 novembre 2001, dal Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali¹⁶⁹, i beni immobili elencati nei decreti identificativi contenuti nell'allegato 1 sono stati trasferiti alla Società di cartolarizzazione (Tabella n. 2). Nell'allegato 2 dello stesso Decreto, tuttavia, vengono elencati i beni che, pur essendo compresi nei decreti di cui all'allegato 1, non sono

¹⁶⁷ Di cui agli artt. 5, comma 2, della L. 3 aprile 1997, n. 94, e 14, comma 2, del D. lgs 279/97.

¹⁶⁸ Secondo quanto disposto dalla legge i decreti dirigenziali dell'Agenzia hanno effetto dichiarativo della proprietà, in assenza di precedenti trascrizioni, e producono gli effetti previsti dall'articolo 2644 del codice civile, nonché effetti sostitutivi dell'iscrizione del bene in catasto.

¹⁶⁹ pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* del 14 dicembre 2001, n. 290.

oggetto di trasferimento alla Società; in pratica è stata effettuata, per alcuni enti¹⁷⁰, una sostanziale scelta degli immobili da cartolarizzare, proprio a partire da quelli già oggetto dei precedenti piani di dismissione (indicati nel citato DD 30/11/2001).

Il Dipartimento del Tesoro ha riferito che i criteri seguiti nella scelta degli immobili da cartolarizzare per la prima operazione hanno riguardato essenzialmente la facilità con cui sarebbero stati alienati, considerata la necessità di "fare cassa": sono state pertanto privilegiate le situazioni in cui, in uno stesso stabile, tutti gli appartamenti si trovassero in situazione di regolarità locativa e non vi fossero occupazioni abusive. Per SCIP 2, invece, si riferisce che è stato cartolarizzato il patrimonio residuale. Tale affermazione è confermata dalla constatazione che immobili compresi in molti decreti di ricognizione emanati dall'Agenzia del demanio, sia pure già emanati al momento della cessione, non sono stati cartolarizzati.

170

ENTE PUBBLICO	DECRETI AG. DEMANIO		IMMOBILI ESCLUSI DALLA CARTOLARIZZAZIONE
	Data	Numero	
IPSEMA - INPS - IPOST - ENPALS - INAIL - INPDAL - INPDAP	30 novembre 2001	33780	Esclusi n. 4 immobili di proprietà dell'I.N.P.S.
I.N.P.S.	27 novembre 2001	32843	Esclusi gli immobili di cui all'Allegato B
E.N.P.A.L.S.	28 novembre 2001	33691	Esclusi gli immobili di cui all'Allegato A
I.N.A.I.L.	28 novembre 2001	33312	Esclusi gli immobili di cui all'Allegato B

Capitolo 7.4 - Tabella n. 2
Decreti dell'Agenzia del demanio di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti pubblici, indicati nell'Allegato 1 del D.I. 30/11/2001, trasferiti alla Società di cartolarizzazione per la prima operazione

ENTE PUBBLICO	DECRETI AGENZIA DEMANIO		OGGETTO	GAZZETTA UFFICIALE
	Data	Numero		
I.P.SE.MA. I.N.P.S. I.POST. E.N.P.A.L.S. I.N.A.I.L. I.N.P.D.A.I. I.N.P.D.A.P.	30 novembre 2001	33780	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPS, INAIL, INPDAI, INPDAP, IPOST, IPSEMA ed ENPALS già identificati ai fini del Piano Straordinario di Cessione con D.I. 16/3/2000 come sostituito dal D.I. 27/9/2000	14 Dicembre 2001 n. 290
I.P.SE.MA.	27 novembre 2001	33215	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'I.P.SE.MA.	14 Dicembre 2001 n. 290
I.N.P.S.	27 novembre 2001	32843	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPS	14 Dicembre 2001 n. 290
	5 marzo 2002		Integrazione degli allegati A e B al decreto n. 32843 del 27/11/2001	23 marzo 2002 n. 70
	18 luglio 2002		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 32843 del 27/11/2001	30 luglio 2002 n. 177
I.POST	27 novembre 2001	33234	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'I.POST.	14 Dicembre 2001 n. 290
	30 novembre 2001	34120	Rettifica al decreto 27/11/2001 concernente l'individuazione dei beni immobili di proprietà dell'I.POST.	14 Dicembre 2001 n. 290
	20 giugno 2002		Rettifica dell'allegato A al decreto 27/11/2001, n. 33234	5 luglio 2002 n. 156
	2 ottobre 2002		idem	22 ottobre 2002 n. 248
	11 novembre 2002		idem	4 dicembre 2002 n. 284
	6 febbraio 2003		idem	17 febbraio 2003 n. 39
E.N.P.A.L.S.	28 novembre 2001	33691	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'E.N.P.A.L.S.	14 Dicembre 2001 n. 290
	19 marzo 2002		Rettifica ed integrazione dell'allegato B al decreto n. 33691 del 28/11/2001	28 marzo 2002 n. 74
	26 settembre 2003	35597	idem	10 ottobre 2003 n. 236
I.N.A.I.L.	28 novembre 2001	33312	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INAIL.	14 Dicembre 2001 n. 290.
	21 febbraio 2002		Rettifica ed integrazione dell'allegato A (già B) al decreto n. 33312 del 28/11/2001	6 Marzo 2002 n. 55
	15 aprile 2002		Rettifica dell'allegato A (già B) al decreto n. 33312 del 28/11/2001	9 Maggio 2002 n. 107
	20 Giugno 2002		idem	4 luglio 2002
	2 ottobre 2002		idem	22 Ottobre 2002 n. 248
	12 novembre 2002		idem	3 Dicembre 2002 n. 283
	4 dicembre 2002		Rettifica dell'allegato B al D.M. 30/11/2001, relativo ai beni immobili di proprietà dell'INAIL.	21 Dicembre 2002 n. 299
	17 dicembre 2002		Rettifica dell'allegato A (già B) al decreto n. 33312 del 28/11/2001	17 Gennaio 2003 n. 13
	20 marzo 2003		idem	8 Aprile 2003 n. 82
23 giugno 2003		idem	2 Luglio 2003 n. 151	

ENTE PUBBLICO	DECRETI AGENZIA DEMANIO		OGGETTO	GAZZETTA UFFICIALE
	Data	Numero		
I.N.P.D.A.I.	30 novembre 2001	33801	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPDAL.	14 Dicembre 2001 n. 290
	13 febbraio 2002		Integrazione, precisazione e rettifica degli allegati A e B del decreto n. 33801 del 30/11/2001	22 febbraio 2002
	7 Maggio 2002		Integrazione degli allegati A e B al decreto n. 33801 del 30/11/2001	14 maggio 2002
	5 dicembre 2002		Rettifica dell'allegato C al D.M. 30/11/2001, relativo ai beni immobili di proprietà dell'INPDAL	21 Dicembre 2002 n. 299
	23 Giugno 2003		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 33801 del 30/11/2001	2 Luglio 2003 n. 151
I.N.P.D.A.P.	30 novembre 2001	33809	Individuazione dei beni immobili dell'INPDAP	14 Dicembre 2001 n. 290
	4 febbraio 2002		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 33809 del 30/11/2001	13 febbraio 2002 n. 37
	19 febbraio 2002		idem	7 marzo 2002 n. 56
	12 marzo 2002		idem	20 marzo 2002 n. 67
	21 marzo 2002		Rettifica ed integrazione dell'allegato A al decreto n. 33809 del 30/11/2001	28 marzo 2002 n. 74
	19 aprile 2002		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 33809 del 30/11/2001	7 maggio 2002 n. 105
	21 maggio 2002		idem	29 Maggio 2002 n. 124
	6 giugno 2002		idem	26 giugno 2002 n. 148
	11 giugno 2002		idem	26 giugno 2002 n. 148
	5 luglio 2002		idem	24 Luglio 2002 n. 172
	13 settembre 2002		idem	4 ottobre 2002 n. 233
	2 ottobre 2002		idem	28 ottobre 2002 n. 253
	17 ottobre 2002		idem	29 ottobre 2002 n. 254
	12 novembre 2002		idem	5 dicembre 2002 n. 285
	4 dicembre 2002		Rettifica dell'allegato D al D.M. 30/11/2001, relativo ai beni immobili di proprietà dell'INPDAP. (33780)	21 dicembre 2002 n. 299
	17 dicembre 2002		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 33809 del 30/11/2001	17 gennaio 2003 n. 13
	31 gennaio 2003		Rettifica dei decreti 30/11/2001, 17/10/2002 e 17/12/2002	14 febbraio 2003 n. 37
	6 febbraio 2003		Rettifica dell'allegato A al decreto n. 33809 del 30/11/2001	18 febbraio 2003 n. 40
	27 febbraio 2003		idem	19 marzo 2003 n. 65
	20 marzo 2003		idem	10 aprile 2003 n. 84
13 giugno 2003		idem	25 giugno 2003 n. 145	
23 dicembre 2003		idem	19 gennaio 2004 n. 14	

Fonte: Decreti dell'Agenzia del demanio

Come già detto, il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato il 30 novembre 2001, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali¹⁷¹, il primo dei decreti di natura non regolamentare previsti dall'art. 3, comma 1, della L. 410/2001. Con tale provvedimento si prevede, tra l'altro:

- il trasferimento a titolo oneroso, alla Società di cartolarizzazione S.C.I.P. Srl (Società di cartolarizzazione immobili pubblici) degli immobili individuati dai decreti dell'Agenzia del demanio (di cui si è detto) e la cessione dei relativi canoni di locazione a partire dalla data del 1° febbraio 2002;
- l'immissione della S.C.I.P. nel possesso dei beni immobili trasferiti;
- l'obbligo, per la S.C.I.P., di corrispondere al Ministero dell'economia e delle finanze, a fronte del trasferimento degli immobili, un prezzo complessivo che lo stesso Ministero avrebbe provveduto ad allocare tra gli enti individuati quali proprietari, sulla base delle modalità individuate in un successivo decreto¹⁷², che definisce le caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione e gli importi dei predetti prezzi. Il prezzo di trasferimento è soggetto "ad aggiustamenti in aumento o diminuzione in funzione dei risultati delle attività di vendita degli immobili trasferiti, ma in ogni caso non è inferiore alla quota parte iniziale del prezzo". Una quota parte del prezzo di trasferimento, da determinarsi in relazione alle condizioni di mercato, viene corrisposta a *titolo definitivo e irripetibile* dalla società di cartolarizzazione alla data di emissione dei titoli o dell'accensione dei finanziamenti, mentre "la residua parte del prezzo, che viene corrisposta a titolo di prezzo differito, è pari alla differenza, se positiva, tra il ricavo netto effettivo per la società di cartolarizzazione, derivante dalla gestione e vendita degli immobili trasferiti" e dalle "altre operazioni accessorie all'operazione di cartolarizzazione relativa ai medesimi immobili, e quanto dovuto a titolo di capitale ed interessi per il rimborso dei titoli o dei finanziamenti e per il pagamento degli altri oneri e costi connessi all'operazione di cartolarizzazione";
- il trasferimento, agli enti previdenziali individuati come proprietari dei beni immobili dai decreti dell'Agenzia del Demanio, della gestione temporanea degli immobili trasferiti della vendita degli stessi, sino alla stipula di un contratto formale di gestione fra la società di cartolarizzazione e gli enti già proprietari, a favore dei quali la detta società avrebbe rilasciato apposita procura generale;
- l'accensione di un conto corrente da parte della stessa S.C.I.P., presso la Tesoreria centrale dello Stato, nel quale gli enti mandatarî, già proprietari avrebbero versato le somme riscosse per conto della società medesima a fronte degli immobili trasferiti¹⁷³.

Negli allegati al D.I. venivano inoltre disciplinati:

- la regolamentazione dei rapporti tra la S.C.I.P. e gli enti individuati dai decreti dell'Agenzia del demanio, fino alla data di emissione di titoli, o dell'accensione dei finanziamenti, previsti dall'art. 2 della L. 410/2001;
- gli impegni che ciascuno degli enti dovrà assumere nell'ambito del contratto di gestione da sottoscrivere con la S.C.I.P..

Nella prima cartolarizzazione particolare rilievo ha assunto l'attività dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali, relativamente alle aste delle unità residenziali libere e di quelle non optate, finalizzata alla predisposizione dell'elenco delle unità da offrire all'asta attraverso puntuali verifiche in contraddittorio con gli Enti, alla redazione del Disciplinare di gara, dell'avviso d'asta con allegati sulla base dei contenuti contrattuali sottoscritti tra S.C.I.P. ed Enti, all'assegnazione del Notaio a ciascun lotto di immobili, previa intesa con il Consiglio Nazionale del Notariato, al monitoraggio degli esiti di ciascun asta e conseguente informativa ai soggetti interessati (S.C.I.P. - Enti - Ministero dell'economia e delle finanze e Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali).

Sempre con riferimento agli immobili ad uso abitativo in esecuzione della prescrizione dell'articolo 3, comma 13 della legge n. 410/2001, che stabilisce che su proposta

¹⁷¹ Pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* del 14 dicembre 2001, n. 290.

¹⁷² D.I. 18 dicembre 2001.

¹⁷³ Sulla giacenza media del conto corrente di tesoreria il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde semestralmente alla società di cartolarizzazione un interesse pari a quello corrisposto dalla Banca d'Italia sul conto «disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria» ai sensi della L. 483/93. Il pagamento degli interessi è posto a carico della unità previsionale di base 7.1.4.1. "Interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria", capitolo 4560, dello Stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze.

dell'Osservatorio, di concerto con l'Agenzia del Territorio, vengano individuati gli immobili di pregio¹⁷⁴, lo stesso Osservatorio individuò una prima tranche di immobili di pregio tra quelli trasferiti alla Società di cartolarizzazione con il primo D.I. del 30 novembre 2001; tale individuazione, che ha riguardato 18 immobili prevalentemente già di proprietà dell'INPDAl¹⁷⁵, è stata recepita nel D.I. 31 luglio 2002, emanato dal Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, in cui sono stati anche stabiliti i criteri di classificazione individuati dalla delibera assunta dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali di concerto con l'Agenzia del territorio il 17 aprile 2002, come modificata il 24 luglio 2002.

A completare la disciplina sulla prima operazione di cartolarizzazione si è provveduto con l'emanazione del D.I. 18 dicembre 2001, in particolare per quel che riguarda l'emissione dei titoli da parte della Società veicolo. Per quanto riguarda il prezzo degli immobili, l'art. 1 del citato decreto stabilisce che il prezzo iniziale, a titolo definitivo ed irripetibile, corrisposto dalla società di cartolarizzazione al Ministero dell'economia e delle finanze per conto degli enti previdenziali, venga ripartito dallo stesso tra gli enti secondo le percentuali di seguito specificate, e che tale prezzo iniziale corrisponda all'importo effettivamente incassato dalla società di cartolarizzazione a fronte dell'emissione dei titoli effettuata dalla società stessa per l'importo 2.300 milioni, al netto delle commissioni, spese e altri oneri iniziali a carico della società di cartolarizzazione per un importo massimo complessivo pari a 5,7 milioni, e delle somme di 200 e 100 milioni trattenute dalla società rispettivamente quale fondo di riserva e quale fondo di liquidità a garanzia del rimborso dei titoli stessi¹⁷⁶. La ripartizione del prezzo iniziale tra gli enti corrisponde alla distribuzione del valore di mercato attribuito agli stessi.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 3
Ripartizione del prezzo iniziale raffrontata alla distribuzione degli immobili

Enti	Ripartizione del prezzo iniziale	TOTALE PORTAFOGLIO			
		cespiti		valore di mercato	
	%	numero	%	milioni	%
ENPALS	1,45	553	2,01	73,59	1,44
INAIL	24,12	7.990	29,04	1.224,37	24,01
INPDAl	19,10	3.761	13,67	975,08	19,12
INPDAP	44,85	12.075	43,89	2.291,21	44,93
INPS	7,80	2.272	8,26	398,54	7,82
IPOST	1,87	745	2,71	95,00	1,86
IPSEMA	0,81	117	0,43	41,71	0,82
Totale	100,00	27.513	100,00	5.099,50	100,00

Fonte: Elaborazione C.d.c. su dati MEF

La parte residua del prezzo che la società di cartolarizzazione deve corrispondere, a titolo di prezzo differito, viene allocata dal Ministero dell'economia e delle finanze tra gli enti previdenziali tenendo conto delle tipologie degli immobili trasferiti da ciascun ente, nonché dei costi, delle tempistiche e dei proventi delle vendite degli immobili riferiti a ciascun ente.

Il Ministero avrebbe potuto richiedere alla società di cartolarizzazione di anticipare il pagamento del prezzo differito, qualora la società di cartolarizzazione fosse stata in grado di finanziare il pagamento anticipato mediante collocamento di nuovi titoli o assunzione di nuovi finanziamenti, a condizione che ciò non determinasse una diminuzione del rating attribuito ai titoli emessi per finanziare il pagamento del prezzo iniziale.

Ciascuno degli enti previdenziali avrebbe acceso un conto corrente presso la

¹⁷⁴ Con delibere del 27 febbraio, 17 aprile e 24 luglio 2002.

¹⁷⁵ Dodici immobili già di proprietà dell'INPDAl, quattro dell'INPDAP e uno ciascuno dell'IPSEMA e dell'INAIL.

¹⁷⁶ La somma di 200 milioni di euro, trattenuta dalla società di cartolarizzazione quale fondo di riserva, è pagata al Ministero dell'economia e delle finanze, per conto degli enti previdenziali, a titolo di ulteriore quota di prezzo iniziale, al raggiungimento di vendite complessivamente pari a 400 e a 1.100 milioni di euro rispettivamente al 31 marzo 2002 ed al 30 giugno 2002, secondo le modalità specificate contrattualmente nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione. Ove non venga corrisposta, in tutto o in parte, alle date sopra indicate, la somma di euro 200 milioni viene liquidata dalla società di cartolarizzazione al Ministero dell'economia e delle finanze, per conto degli enti previdenziali, unitamente al prezzo differito.

Tesoreria centrale dello Stato, nel quale sarebbero state versate dal Ministero dell'economia e delle finanze le somme pagate da parte della società di cartolarizzazione a titolo di prezzo in relazione agli immobili trasferiti. Sulla giacenza media di tali conti il Ministero dell'economia e delle finanze avrebbe corrisposto, con le medesime modalità, lo stesso interesse previsto per il conto corrente acceso dalla società (art. 5 del D.I. 30/11/2001). Cfr nota n. 173

Per quanto riguarda gli immobili a carattere commerciale, l'art. 4 del D. I. del 18 dicembre 2001 stabilisce che i beni immobili a carattere commerciale che fanno parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79 del 28 marzo 1997, trasferiti alla società di cartolarizzazione, devono essere alienati mediante procedure competitive articolate in 2 fasi, nel rispetto del diritto di prelazione eventualmente spettante agli aventi diritto¹⁷⁷. Con la legge 15 giugno 2002, n. 112¹⁷⁸ viene concesso ai conduttori delle unità immobiliari ad uso diverso da quello residenziale, nell'ipotesi di vendita in blocco, un diritto di opzione da esercitarsi ad esito della procedura competitiva, a condizione che essi rappresentino il 100% delle unità locate facenti parte del lotto offerto in vendita.

Le unità immobiliari ad uso abitativo o con contratto di locazione a uso abitativo che facevano parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79/1997, dovevano essere alienate nel rispetto del diritto di opzione e di prelazione eventualmente spettanti ai relativi conduttori da esercitarsi nei termini e con le modalità indicate nell'allegato 4; se invece i diritti di opzione e di prelazione non fossero stati esercitati, gli immobili dovevano essere venduti mediante un'asta¹⁷⁹.

Il Ministero dell'economia e delle finanze, nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione, per conto e nell'interesse degli enti previdenziali, stipula la convenzione tra i creditori e rilascia dichiarazioni in relazione al Ministero stesso, alla Repubblica italiana, agli enti previdenziali e agli immobili trasferiti alla società di cartolarizzazione ed assume l'impegno di indennizzare la società di cartolarizzazione e i soggetti incaricati del collocamento dei titoli emessi. Per quanto riguarda invece i beni immobili che facevano parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79/1997, trasferiti ai sensi dell'art. 1 del D.M. 30 novembre 2001, il Ministero dell'economia e delle finanze garantiva alla società di cartolarizzazione il valore minimo complessivo di 1.556,4 milioni, per quelli a

¹⁷⁷ Nella prima fase, ciascun immobile è offerto in vendita in blocco in un lotto singolo mentre, nella seconda fase, gli immobili sono offerti in vendita in lotti aggregati. Gli immobili non venduti in lotti singoli nel corso della prima fase sono organizzati in lotti aggregati ed offerti in vendita, nella seconda fase, in più turni successivi di aste. Nella seconda fase, per i primi due turni di aste il prezzo base d'asta è rappresentato dalla sommatoria dei prezzi base d'asta dei singoli immobili, quali determinati in relazione alle aste della prima fase, scontata di una percentuale del 25%; per il terzo turno di aste, il prezzo base d'asta è pari a quello fissato per i due turni precedenti, ridotto del 10%. Per i turni successivi di aste, gli immobili sono offerti in vendita senza prezzo base d'asta. Per detti turni di aste senza prezzo base si procede, in ogni caso, ad aggiudicazione provvisoria all'offerente che abbia presentato l'offerta di importo più elevato; la S.C.I.P. può, sentita Patrimonio dello Stato S.p.A., esercitare la facoltà di non accettare le offerte ritenute non congrue e di non procedere all'aggiudicazione definitiva dandone comunicazione al notaio incaricato dell'espletamento della relativa asta a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno da inviarsi entro i sette giorni successivi all'aggiudicazione provvisoria. In alternativa, il soggetto incaricato della vendita degli immobili, al fine di ottimizzare il prezzo complessivo di vendita degli immobili rimasti invenduti ad esito di aste in cui sia previsto un prezzo base d'asta, può provvedere a suddividere tali immobili rimasti invenduti in diversi lotti comprensivi di uno o più immobili secondo criteri di omogeneità strutturale e/o di ubicazione geografica. La composizione e la strategia di vendita, ivi inclusa la connessa determinazione di un eventuale prezzo base d'asta, sono sottoposte, con la necessaria documentazione di supporto, alla preventiva approvazione della Patrimonio dello Stato S.p.A., che è tenuta a fornire le proprie indicazioni entro venti giorni, inutilmente decorsi i quali l'approvazione si dà per ottenuta. Per lo svolgimento di eventuali attività propedeutiche alla vendita dei lotti il soggetto incaricato può avvalersi della collaborazione della stessa Patrimonio dello Stato S.p.A.

¹⁷⁸ Con il comma 4-bis, lettera b) dell'art. 9 della Legge 112/2002 viene introdotto il comma 7-bis della Legge 410/2001.

¹⁷⁹ Integrazioni e modifiche alle procedure ed ai termini previsti dagli allegati 3 e 4 al D.I. del 18 dicembre 2001, riguardanti rispettivamente le procedure per la vendita dei beni immobili a carattere commerciale e quelli diversi da quelli a carattere commerciale facenti parte del piano straordinario di dismissione di cui all'art. 7 del decreto-legge 28 marzo 1997, n. 79, nonché le modalità di esercizio dell'eventuale diritto di prelazione, sono state disposte con i DD.II. del Ministero dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali del 16 luglio 2002, del 31 luglio 2002 e del 18 luglio 2003.

carattere commerciale, e di 3.543,1 per quelli a carattere non commerciale.

I titoli che la società di cartolarizzazione doveva emettere per finanziare il pagamento del prezzo dei beni immobili trasferiti **non erano assistiti dalla garanzia dello Stato**. Il Ministero dell'economia e delle finanze e il Ministero del lavoro e delle politiche sociali dovevano tuttavia vigilare sull'operato degli enti previdenziali, in relazione alle attività loro affidate.

Per consentire agli enti previdenziali lo svolgimento delle attività previste nel contratto di gestione, la società di cartolarizzazione conferiva procura a ciascun ente previdenziale.

Le somme riscosse in relazione alle vendite perfezionate e il 10% delle somme riscosse in relazione ai contratti di locazione relativi agli immobili a carattere commerciale che facevano parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79/1997, dovevano essere versate dagli enti previdenziali sull'apposito conto corrente acceso dalla società di cartolarizzazione presso la Tesoreria centrale dello Stato. Lo stesso avveniva, da parte dei soggetti incaricati della vendita degli immobili a carattere commerciale che facevano parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79/1997, per quanto riguarda le somme riscosse in relazione alle vendite perfezionate e le somme ricevute in relazione a vendite da perfezionarsi, comprese le somme riscosse a fronte di contratti preliminari di compravendita o quali depositi cauzionali in relazione alla partecipazione a vendite all'incanto.

Gli enti previdenziali dovevano fornire, in relazione a se stessi e agli immobili trasferiti alla società di cartolarizzazione, tutte le informazioni e i dati richiesti per il buon esito dell'operazione di cartolarizzazione.

In relazione all'attività di vendita loro affidata, gli enti previdenziali percepivano dalla società di cartolarizzazione una commissione trimestrale pari a una percentuale delle somme incassate per tale attività in riferimento al rapporto tra ricavi di vendita periodici e ricavi di vendita periodici previsti; è previsto che la commissione dovesse essere liquidata, per la prima volta, nel mese di giugno 2002.

inferiore al 70%	0%
tra il 70% e il 90%	1%
tra il 90% e il 100%	2%
tra il 100% e il 110%	2,3%
oltre il 110%	2,5%

Gli enti previdenziali fornivano la documentazione necessaria all'Agenzia per il territorio e quest'ultima forniva in via telematica al Consiglio nazionale del notariato, secondo le modalità da definire con l'apposita convenzione¹⁸⁰, e per esso ai consigli notarili distrettuali, le informazioni relativi agli immobili trasferiti alla società di cartolarizzazione, presenti nei sistemi informativi del catasto e della conservatoria. Con riferimento ai beni immobili a carattere commerciale facenti parte del piano straordinario di dismissione di cui all'art. 7 del decreto-legge 28 marzo 1997, n. 79, trasferiti alla società di cartolarizzazione sono svolte dall'Agenzia per il territorio su proposta dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e, per gli immobili che hanno già formato oggetto di valutazione nella vigenza e con le modalità del contratto stipulato ai sensi del predetto decreto legge tra l'Osservatorio ed il Consorzio G6, resta in vigore la valutazione già effettuata¹⁸¹.

I pagamenti da parte della società di cartolarizzazione o suoi incaricati a valere sui flussi di cassa provenienti dalla gestione e dalla vendita dei beni immobili a essa trasferiti avvenivano secondo l'ordine di priorità dei pagamenti riportato nell'allegato 9 al D.I. 18 dicembre 2001.

¹⁸⁰ Per la prima operazione di cartolarizzazione la convenzione tra la S.C.I.P. e l'Agenzia del Territorio è stata stipulata il 12 marzo 2002.

¹⁸¹ Integrazione introdotta con il D.I. del Ministero dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali del 15 marzo 2002.

Il trasferimento di beni immobili effettuato alla società di cartolarizzazione si intendeva comunque comprensivo degli accessori e pertinenze di detti beni e che i notai, in occasione degli atti di rivendita degli immobili, dovevano curare le formalità di trascrizione, di intavolazione e catastali anche in relazione a tali accessori e pertinenze.

Il Ministero del lavoro e delle politiche sociali sottoscriveva l'accordo di risoluzione del contratto stipulato in data 25 gennaio 2000 con il soggetto incaricato delle vendite degli immobili che facevano parte del piano straordinario di dismissione previsto dall'art. 7 del D.L. 79 del 28 marzo 1997, e si impegnavano gli enti previdenziali a corrispondere a tale soggetto un importo pari all'incentivo già previsto nel contratto, subordinatamente al raggiungimento, entro il 31 dicembre 2002, degli obiettivi di vendita concordati.

7.4.3 - I contratti tra la S.C.I.P. e gli Enti previdenziali

Il 19 dicembre 2001 la S.C.I.P. - Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. ha stipulato con ciascuno degli enti previdenziali, già proprietari degli immobili trasferiti con il D.I. 30 novembre 2001, un contratto di gestione del patrimonio immobiliare¹⁸². La Società conferisce all'"Ente Gestore" sia la procura della gestione che quella della vendita, ossia l'incarico di gestire, per proprio conto, gli immobili ed i contratti ad essi collegati, nonché tutte le attività finalizzate alla rivendita degli Immobili POC¹⁸³, in conformità a quanto stabilito nel *Business Plan*, con lo scopo di perseguire l'obiettivo delle vendite finali, e di cooperare pienamente con il *Gestore del Progetto di Vendita del PSC*, allo scopo di realizzare l'obiettivo della vendita degli Immobili PSC¹⁸⁴: gli Enti sono interamente responsabili, a proprie esclusive spese, della manutenzione ordinaria e straordinaria degli immobili, nonché dell'adeguamento degli stessi alla normativa vigente.

L'Ente Gestore deve tutelare gli interessi economici e legali della Società in relazione all'Operazione di Cartolarizzazione e deve svolgere, sotto la propria esclusiva responsabilità, qualsiasi attività richiesta allo scopo di ottenere i risultati previsti nel *Business Plan*, anche se non assume alcuna responsabilità riguardo al raggiungimento di tali risultati. Benché non debba effettuare alcuna attività afferente alle Procedure di Vendita degli Immobili PSC, tuttavia, in relazione a detti immobili l'Ente Gestore dovrà compiere per la Società tutte le altre attività e servizi previsti dal Contratto.

Gli obiettivi previsti nel *Business Plan* consistono nel rispetto del conseguimento di determinati ricavi (individuati per ciascun ente gestore per il Piano Ordinario di Cessione) secondo un distinto calendario: entro l'anno 2002 per ENPALS, INAIL, INPS, IPOST e IPSEMA ed entro il primo trimestre del 2003 per INPDAI, INPDAP ed il Piano straordinario di Cessione (immobili commerciali). In relazione al rispetto dei *Business Plan* si veda il successivo paragrafo 7.4.4.

Nei contratti di gestione è stato previsto che la Società paghi un compenso ("il *Corrispettivo*") all'Ente Gestore a fronte del puntuale e diligente svolgimento di tutte le sue obbligazioni¹⁸⁵. Tale corrispettivo sarebbe stato pari a:

- il 100% dei canoni a far data dall'1 febbraio 2002 riscossi in relazione agli Immobili POC;
- il 90% dei canoni riscossi a far data dall'1 febbraio 2002 in relazione agli Immobili PSC;
- la percentuale dei ricavi derivanti da ciascuna *Vendita Finale*¹⁸⁶ stabilita nel *Business Plan*, pagabile trimestralmente a partire da giugno 2002 (la commissione trimestrale

¹⁸² Nella stessa data, 19 dicembre 2001, la S.C.I.P. ha stipulato con il Consorzio G6 un contratto di gestione del patrimonio immobiliare analogo a quello stipulato con gli enti previdenziali.

¹⁸³ Per Immobili POC si intendono quelli diversi dagli Immobili PSC.

¹⁸⁴ Per Immobili PSC si intendono gli immobili commerciali, ad esclusione di unità immobiliari ad uso abitativo o con contratti di locazione ad uso abitativo, che sono stati inclusi nel piano straordinario di dismissione di cui all'articolo 7 del Decreto Legislativo del 28 marzo 1997, n. 79 la cui gestione delle procedure di vendita sono affidate a contraenti o consulenti della società, "*Gestore del Progetto di Vendita del PSC*" diversi dagli "*Enti gestori*".

¹⁸⁵ Il corrispettivo previsto dal contratto è cosa ben diversa dal "*corrispettivo*" previsto dai *Decreti Interministeriali per la cartolarizzazione dei crediti: prezzo corrisposto dalla società di cartolarizzazione al Ministero dell'economia*.

¹⁸⁶ Per *Vendita Finale* si intende la vendita a titolo definitivo di un Immobile POC, unitamente al ricevimento a titolo definitivo e in maniera integrale del prezzo pagato dall'acquirente.

prevista dall'art. 14 del D.I. 18 dicembre 2001).

7.4.4 - I rapporti agli investitori

Nel dicembre 2001 la S.C.I.P. S.r.l. ha redatto una presentazione dell'operazione agli investitori nella quale viene sintetizzato il processo di dismissione e quantificato il portafoglio degli immobili oggetto della cessione. Per quanto riguarda gli immobili residenziali (POC), gli elementi informativi riportati sono gli stessi riscontrabili nei contratti stipulati dalla stessa Società con i singoli "Enti gestori", mentre per gli immobili commerciali (PSC) viene specificato che la vendita è prevista tramite aste pubbliche¹⁸⁷ organizzate da un consorzio formato da operatori del mercato immobiliare, una banca ed una società di revisione, Consorzio G6, che viene confermato nel ruolo di Gestore del processo di dismissione.

Il Consorzio G6 Advisor, che già in precedenza si occupava delle vendite degli immobili commerciali, di cui al PSC, ed i cui partners sono Pirelli & C. Real Estate Agency, Romeo Gestioni, Deloitte Touche Tohmatsu, Intesa Bci, Romeo Immobiliare e Knight Frank, affianca la S.C.I.P. nell'attività di vendita sul mercato di detti immobili rivolgendosi ad investitori internazionali, società immobiliari italiane e straniere, fondi patrimoniali privati, e ai conduttori proprietari.

Nel documento di presentazione agli investitori dell'operazione, redatto da S.C.I.P., viene quantificato sia il portafoglio POC, pari ad un valore di mercato totale di 3.543 milioni per 27.251 immobili, sia il portafoglio PSC, pari a 1.557 milioni per 262 immobili. Mediamente l'80% del numero degli immobili, sia ad uso abitativo che commerciale, proviene dai patrimoni dell'INPDAP (che da solo vanta il 40%), dell'INAIL e dell'INPDAI; all'incirca la stessa distribuzione si rileva anche per il valore dei cespiti. Interessante appare la differenza che si rileva tra il valore del singolo cespite residenziale e quello commerciale: infatti, calcolando la media del valore per immobile, mentre quelli ad uso abitativo risultano mediamente attestarsi sui 130.000 euro ciascuno (con un massimo per l'INPDAI di 170.000), a ciascun immobile commerciale viene attribuito un valore medio vicino ai 6 milioni. Tra questi spiccano i cespiti dell'INPDAP con 8 milioni, seguono quelli dell'INPDAI e dell'INAIL rispettivamente con 8 e 7,11 milioni; Gli immobili che risultano avere minor valore sono quelli dell'IPSEMA, con solo 1,64 milioni.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 4
SCIP 1 - Ripartizione dei beni per Ente gestore

Enti	Immobili residenziali					Immobili commerciali				
	cespiti		valore di mercato		Valore unitario	cespiti		valore di mercato		Valore unitario
	numero	%	milioni	%	milioni	numero	%	milioni	%	milioni
ENPALS	549	2,0	60,1	1,7	0,11	4	1,5	13,5	0,9	3,36
INAIL	7.929	29,1	1.011,8	28,6	0,13	61	23,3	212,5	13,7	3,48
INPDAI	3.714	13,6	640,9	18,1	0,17	47	17,9	334,2	21,5	7,11
INPDAP	11.974	43,9	1.482,8	41,9	0,12	101	38,6	808,4	51,9	8,00
INPS	2.248	8,3	258,9	7,3	0,12	24	9,2	139,7	9,0	5,82
IPOST	739	2,7	78,0	2,2	0,11	6	2,3	17,0	1,1	2,83
IPSEMA	98	0,4	10,5	0,3	0,11	19	7,3	31,2	2,0	1,64
Totale	27.251	100,0	3.543,1	100,0	0,13	262	100,0	1.556,4	100,0	5,94

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Riportando essenzialmente quanto indicato nell'«Offering circular», viene inoltre dettagliata la distribuzione territoriale e per valore degli immobili. Gli immobili ad uso abitativo sono concentrati essenzialmente, nel Lazio (con il 55% del numero ed il 61% del valore) ed in Lombardia (rispettivamente 19% e 17,5%) e per il 77% degli stessi il valore del singolo bene non supera i 150.000 euro.

Analoga distribuzione territoriale, anche se con percentuali leggermente inferiori, hanno gli immobili ad uso commerciale: tra il Lazio e la Lombardia risultano essere presenti il

¹⁸⁷ Le cui procedure sono quelle già previste dall'allegato 3 del D.I. 18 dicembre 2001 con le specifiche della tempistica secondo la quale l'intero processo si sarebbe dovuto completare entro il mese di dicembre 2002.

54,6% del numero complessivo dei cespiti, cui corrisponde il 67,5% del valore totale. Sono rappresentati in massima parte da uffici e relative pertinenze (72%) e per il 94% hanno un valore per singolo bene al di sotto dei 20 milioni; in particolare il 60% degli immobili commerciali vale meno di 5 milioni cui, tuttavia, corrisponde un'incidenza di solo il 19% sul valore complessivo. In Lombardia il valore del singolo cespite cartolarizzato è mediamente superiore alla media nazionale (8,9 milioni), mentre in Calabria siamo ben al di sotto, con soli 300.000 euro a cespite.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 5
SCIP 1 - Ripartizione dei beni per Regione

Regioni	Immobili residenziali					Immobili commerciali				
	cespiti		valore		val. unitario	cespiti		valore		Val. unitario
	numero	%	milioni	%	milioni	numero	%	milioni	%	milioni
Abruzzo	269	1,0	28,9	0,8	0,11	2	0,8	6,6	0,4	3,30
Basilicata	8	0,0	0,4	0,0	0,05					
Calabria	1	0,0	0,1	0,0	0,06	1	0,4	0,3	0,0	0,30
Campania	1.462	5,4	141,5	4,0	0,10	18	6,9	127,0	8,2	7,06
Emilia Romagna	227	0,8	29,6	0,8	0,13	12	4,6	63,7	4,1	5,31
Friuli Venezia Giulia	726	2,7	46,4	1,3	0,06	3	1,1	12,8	0,8	4,27
Lazio	14.899	54,7	2.176,9	61,4	0,15	108	41,2	739,5	47,5	6,85
Liguria	435	1,6	40,0	1,1	0,09	16	6,1	46,4	3,0	2,90
Lombardia	5.168	19,0	621,4	17,5	0,12	35	13,4	311,1	20,0	8,89
Marche	30	0,1	4,7	0,1	0,16	6	2,3	28,9	1,9	4,82
Molise	10	0,0	0,8	0,0	0,08	2	0,8	1,4	0,1	0,70
Piemonte	421	1,5	31,8	0,9	0,08	2	0,8	4,5	0,3	2,25
Puglia	184	0,7	13,7	0,4	0,07	10	3,8	41,7	2,7	4,17
Sardegna	101	0,4	13,2	0,4	0,13	5	1,9	20,1	1,3	4,02
Sicilia	848	3,1	89,7	2,5	0,11	11	4,2	28,3	1,8	2,57
Toscana	857	3,1	102,5	2,9	0,12	20	7,6	54,4	3,5	2,72
Trentino Alto Adige	244	0,9	44,9	1,3	0,18	1	0,4	0,4	0,0	0,40
Umbria	271	1,0	41,1	1,2	0,15	4	1,5	27,5	1,8	6,88
Veneto	1.089	4,0	115,5	3,3	0,11	6	2,3	41,8	2,7	6,97
Totale	27.250	100,0	3.543,1	100,0	0,13	262	100,0	1.556,4	100,0	5,94

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Capitolo 7.4 - Tabella n. 6
SCIP 1 - Ripartizione dei beni per valore

Valore	cespiti		valore	
	numero	%	milioni	%
Immobili residenziali				
0,0 - 75.000,00	4.914	18,0	290,8	8,4
75.000,01 - 100.000,00	5.439	20,0	483,8	14,0
100.000,01 - 125.000,00	6.720	24,7	755,4	21,8
125.000,01 - 150.000,00	3.961	14,5	538,3	15,6
150.000,01 - 175.000,00	2.024	7,4	326,4	9,4
175.000,01 - 200.000,00	1.313	4,8	245,1	7,1
200.000,01 - 250.000,00	1.550	5,7	343,1	9,9
250.000,01 - 300.000,00	659	2,4	178,0	5,1
300.000,01 >=	670	2,5	297,0	8,6
Totale	27.250	100,0	3.457,9	100,0
Immobili commerciali				
1 - 5.000.000	157	59,9	295,7	19,0
5.000.001 - 10.000.000	59	22,5	402,3	25,8
10.000.001 - 15.000.000	20	7,6	234,3	15,1
15.000.001 - 20.000.000	10	3,8	181,1	11,6
20.000.001 - 25.000.000	7	2,7	153,7	9,9
25.000.001 - 30.000.000	3	1,1	81,1	5,2
30.000.001 - 35.000.000	4	1,5	129,0	8,3
35.000.001 - 40.000.000	1	0,4	36,1	2,3
40.000.001 - 45.000.000	1	0,4	43,1	2,8
Totale	262	100,0	1.556,4	100,0

Fonte: dati MEF

Capitolo 7.4 - Tabella n. 7
SCIP 1 - Ripartizione dei beni degli immobili commerciali per uso

Uso di Proprietà	N. di Proprietà	% del n. delle proprietà	Valore Rappresentato (euro)	% del Valore Rappresentato sul Totale PSC
Produzione Agricola	1	0,38	421,429	0,03
Cinema	2	0,76	3,268,707	0,21
Hotel	5	1,91	16,910,885	1,09
Hotel/Posteggio	1	0,38	3,318,752	0,21
Hotel/Posteggio/Altro	1	0,38	1,157,876	0,07
Produzione	1	0,38	25,043,935	1,61
Produzione/Ufficio/Negoziò Al Dettaglio	2	0,76	4,174,253	0,27
Ufficio	92	35,11	583,815,969	37,51
Ufficio/Cinema	1	0,38	956,117	0,06
Ufficio/Altro	6	2,29	30,664,215	1,97
Ufficio/Posteggio	11	4,20	88,696,019	5,70
Ufficio/Posteggio/Altro	6	2,29	64,957,986	4,17
Ufficio/Al Dettaglio	41	15,65	253,384,912	16,28
Ufficio/Al Dettaglio/Cinema	2	0,76	31,645,091	2,03
Ufficio/Al Dettaglio/Cinema/Posteggio	1	0,38	31,201,537	2,00
Ufficio/Al Dettaglio/Hotel	1	0,38	11,564,007	0,74
Ufficio/Al Dettaglio/Hotel/Altro	1	0,38	6,330,915	0,41
Ufficio/Al Dettaglio/Altro	6	2,29	29,491,063	1,89
Ufficio/Al Dettaglio/Posteggio	12	4,58	96,330,729	6,19
Ufficio/Al Dettaglio/Posteggio/Altro	9	3,44	45,410,537	2,92
Altro	24	9,16	121,250,342	7,79
Altro/Caserme Militari	1	0,38	6,756,031	0,43
Posteggio	2	0,76	2,554,912	0,16
Posteggio/Caserme Militari	1	0,38	2,745,082	0,18
Posteggio/Altro/Caserme Militari	3	1,15	77,961,731	0,77
Negoziò Al Dettaglio	17	6,49	44,124,652	2,84
Negoziò Al Dettaglio/Hotel	3	1,15	19,252,449	1,24
Negoziò Al Dettaglio/Hotel/Altro	1	0,38	2,465,359	0,16
Negoziò Al Dettaglio/Altro	1	0,38	5,341,610	0,34
Negoziò Al Dettaglio/Posteggio	1	0,38	518,884	0,03
Negoziò Al Dettaglio/Posteggio/Altro	1	0,38	2,186,162	0,14
Scuola	2	0,76	8,007,148	0,51
Terreno Non Edificato	3	1,15	502,027	0,03
Totale	262	100	1,556,411,321	100

Fonte: dati MEF

Gli immobili del Portafoglio PSC sono stati valutati dal Consorzio G6, secondo criteri convalidati dal Comitato Tecnico del Ministero dell'economia e delle finanze e dall'Osservatorio sul Patrimonio Immobiliare degli Enti Previdenziali¹⁸⁸; il processo di valutazione è iniziato nel gennaio 2000 ed è stato completato nel giugno 2000, quindi in tempi ben antecedenti all'inizio delle operazioni di cartolarizzazione.

Alla data del 5 gennaio 2006 risultano pubblicati sul sito del Ministero dell'economia e delle finanze, relativamente all'operazione di cartolarizzazione SCIP 1, rapporti trimestrali agli investitori¹⁸⁹ che terminano con quello relativo al quarto trimestre (ottobre - dicembre) 2003. Nonostante le vendite degli immobili siano proseguite per tutto il 2004 e siano tuttora in corso, non sono stati pubblicati ulteriori rapporti agli investitori, in quanto il rimborso dei titoli è avvenuto entro la data attesa del 21 dicembre 2003. Mentre, come si vedrà in seguito, sono state fornite alla Corte le indicazioni richieste sui costi e sui benefici relativi alla prosecuzione di questa ultrattività dell'operazione di cartolarizzazione, non sono stati, invece, resi disponibili tutti gli elementi informativi di chiusura dei rapporti con gli investitori,

¹⁸⁸ I principali criteri di valutazione adottati dipendono dal tipo e dallo stato degli edifici:

- analisi DCF ("discounted cash flows");
- approccio del confronto dei valori di mercato;
- metodo del "Costo di Ricostruzione".

¹⁸⁹ Il primo rapporto agli investitori riguarda cumulativamente i primi due trimestri del 2002.

necessari per consentire comunque di effettuare una valutazione complessiva del rapporto costi/benefici di SCIP 1.

Nei rapporti vengono rapportati i risultati delle operazioni - attività propedeutiche ed esiti delle vendite, gestioni delle locazioni - con quanto previsto dai Business plan contenuti nei contratti di gestione per le vendite degli immobili ad uso abitazione (POC). Con riferimento agli immobili commerciali vengono descritte le operazioni riguardanti le procedure di asta.

Riguardo all'andamento delle vendite degli immobili commerciali, si evidenzia che, sebbene, alla fine del primo trimestre del 2003, i ricavi effettivi non avessero raggiunto l'entità di quelli previsti (1.070,2 milioni a fronte dei 1.196,3 preventivati), al termine dello stesso anno i ricavi sono stati superiori alle aspettative (+7,5%), nonostante sia stato venduto solo l'84% del portafoglio iniziale (220 unità immobiliari rispetto a 262).

Capitolo 7.4 - Tabella n. 8
Piano Straordinario di Cessione
Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan

		RICAVI PREVISTI	RICAVI EFFETTIVI	UNDER PERFORMANCE	OVER PERFORMANCE	%
2002	GEN. - GIU.	241.300.000,00	309.178.356,00		67.878.356,00	128,13
	LUG. - SET.	584.900.000,00	103.035.791,81	481.864.208,19		17,62
	OTT. - DIC.	194.800.000,00	389.747.349,00		194.947.349,00	200,08
2003	GEN. - MAR.	175.300.000,00	268.206.607,00		92.906.607,00	153,00
	APR. - GIU.	-	121.139.264,00		121.139.264,00	
	LUG. - SET.	-	-			
	OTT. - DIC.	-	94.399.257,00		94.399.257,00	
	Totale	1.196.300.000,00	1.285.706.624,81		89.406.624,81	107,47

Fonte: Elaborazioni Cdc su dati Rapporti agli investitori

Per quanto attiene alle vendite degli immobili ad uso abitativo (POC), gli obiettivi contenuti nei Business Plan previsti in ciascun contratto stipulato tra la S.C.I.P. e gli enti gestori, ex proprietari degli immobili, prevedevano che le operazioni sarebbero state concluse entro la fine del 2002 per ENPALS, INAIL, INPS, IPOST ed IPSEMA, ed entro il primo trimestre del 2003 per INPDAI ed INPDAP. Come risulta chiaramente dalla tabella n. 9, per nessuno degli enti tale obiettivo è stato rispettato: a partire dai ricavi previsti, quelli effettivi rappresentano complessivamente l'85,53%. L'INAIL è l'ente che maggiormente si è avvicinato al pieno raggiungimento dell'obiettivo (91%) e l'IPOST è quello che maggiormente se ne è discostato (45,18%).

Capitolo 7.4 - Tabella n. 9
Piano Ordinario di Cessione di immobili ad uso abitativo
Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan

		RICAVI PREVISTI	RICAVI EFFETTIVI	UNDER PERFORMANCE	OVER PERFORMANCE	%	
ENPALS	2002	GEN. - MAR.	13.384.429,00	2.252.758,32	11.131.670,68	16,83	
		APR. - GIU.	13.950.409,00	5.729.703,43	8.220.705,57	41,07	
		LUG. - SET.	6.206.366,00	13.407.436,65	-	7.201.070,65	216,03
		OTT. - DIC.	5.640.385,00	5.658.028,48	-	17.643,48	100,31
	2003	GEN. - MAR.	-	314.160,16	-	314.160,16	
		APR. - GIU.	-	2.159.475,06	-	2.159.475,06	
		LUG. - SET.	-	2.376.501,02	-	2.376.501,02	
		OTT. - DIC.	-	552.453,70	-	552.453,70	
	TOTALE		39.181.589,00	32.450.516,82	19.352.376,25	12.621.304,07	82,82
	INAIL	2002	GEN. - MAR.	126.490.636,00	129.408.791,70	-	2.918.155,70
APR. - GIU.			195.927.257,00	174.659.785,90	21.267.471,10	-	89,15
LUG. - SET.			132.809.752,00	81.381.192,64	51.428.559,36	-	61,28
OTT. - DIC.			135.368.399,00	59.280.301,62	76.088.097,38	-	43,79
2003		GEN. - MAR.	-	31.898.045,59	-	31.898.045,00	
		APR. - GIU.	-	21.580.587,67	-	21.580.587,67	
		LUG. - SET.	-	15.662.583,89	-	15.662.583,89	
		OTT. - DIC.	-	24.123.352,25	-	24.123.352,25	
TOTALE		590.596.044,00	537.994.641,26	148.784.127,84	96.182.724,51	91,09	
INPDAI		2002	GEN. - MAR.	69.055.372,00	73.931.554,05	-	4.876.182,05
	APR. - GIU.		78.978.189,00	78.818.620,98	159.568,02	-	99,80
	LUG. - SET.		80.920.576,00	40.988.163,30	39.932.412,70	-	50,65
	OTT. - DIC.		130.149.759,00	81.954.521,96	48.195.237,04	-	62,97
	2003	GEN. - MAR.	44.548.026,00	806.189,54	43.741.836,46	-	1,81
		APR. - GIU.	-	7.964.950,08	-	7.964.950,08	
		LUG. - SET.	-	21.128.731,94	-	21.128.731,94	
		OTT. - DIC.	-	22.901.135,56	-	22.901.135,56	
	TOTALE		403.651.922,00	328.493.867,41	132.029.054,22	56.870.999,63	81,38
	INDAP	2002	GEN. - MAR.	153.031.121,00	163.889.167,74	-	10.858.046,74
APR. - GIU.			225.312.590,00	187.467.290,94	37.845.299,06	-	83,20
LUG. - SET.			171.716.980,00	89.949.859,31	81.767.120,69	-	52,38
OTT. - DIC.			210.827.627,00	127.035.288,72	83.792.338,28	-	60,26
2003		GEN. - MAR.	136.193.447,00	89.147.145,89	47.046.301,11	-	65,46
		APR. - GIU.	-	21.371.680,60	-	21.371.680,60	
		LUG. - SET.	-	54.362.067,53	-	54.362.067,53	
		OTT. - DIC.	-	35.834.964,33	-	35.834.964,33	
TOTALE		897.081.765,00	769.057.465,06	250.451.059,14	122.426.759,20	85,73	
INPS		2002	GEN. - MAR.	64.106.084,00	62.557.790,39	1.548.293,61	-
	APR. - GIU.		49.772.949,00	36.028.386,26	13.744.562,74	-	72,39
	LUG. - SET.		29.307.029,00	10.584.967,21	18.722.061,79	-	36,12
	OTT. - DIC.		11.981.990,00	21.061.395,72	-	9.079.405,72	175,78
	2003	GEN. - MAR.	-	2.134.201,48	-	2.134.201,48	
		APR. - GIU.	-	354.076,13	-	354.076,13	
		LUG. - SET.	-	-	-	-	
		OTT. - DIC.	-	2.807.523,17	-	2.807.523,17	
	TOTALE		155.168.052,00	135.528.340,36	34.014.918,14	14.375.206,50	87,34
	IPOST	2002	GEN. - MAR.	13.201.043,00	-	13.201.043,00	-
APR. - GIU.			6.738.537,00	490.391,00	6.248.146,00	-	7,28
LUG. - SET.			8.373.053,00	2.825.607,67	5.547.445,33	-	33,75
OTT. - DIC.			16.073.740,00	4.016.458,44	12.057.281,56	-	24,99
2003		GEN. - MAR.	-	4.968.918,02	-	4.968.918,02	
		APR. - GIU.	-	2.114.521,57	-	2.114.521,57	
		LUG. - SET.	-	2.054.708,25	-	2.054.708,25	
		OTT. - DIC.	-	3.584.889,13	-	3.584.889,13	
TOTALE		44.386.373,00	20.055.494,08	37.053.915,89	12.723.036,97	45,18	
IPSEMA		2002	GEN. - MAR.	1.788.529,00	2.164.563,82	-	376.034,82
	APR. - GIU.		2.054.710,00	1.155.937,94	89.877.206,00	-	56,26
	LUG. - SET.		1.201.770,00	447.670,00	754.099,99	-	37,25
	OTT. - DIC.		1.871.178,00	435.052,96	1.436.125,04	-	23,25
	2003	GEN. - MAR.	-	-	-	-	
		APR. - GIU.	-	-	-	-	
		LUG. - SET.	-	-	-	-	
		OTT. - DIC.	-	-	-	-	
	TOTALE		6.916.187,00	4.203.224,72	92.067.431,03	376.034,82	60,77
	TOTALE ENTI		2.136.981.932,00	1.827.783.549,71	713.752.882,51	315.576.065,70	85,53

Fonte: Elaborazioni Cdc su dati Rapporti agli investitori

Gli elementi rilevati sul sito del Ministero dell'economia e delle finanze fino a tutto il 2003 relativamente alle vendite sono sintetizzati nelle tabelle n. 10 e 11 nelle quali è evidenziato che, per quanto riguarda gli immobili commerciali, risultano vendute 220 unità (circa l'84% del patrimonio complessivo), per un incasso di circa 1.286 milioni corrispondente a circa l'83% del valore complessivo stimato. L'incasso derivante dalle vendite all'asta fa rilevare che, complessivamente per le vendite del 2002 e del 2003, il prezzo di aggiudicazione è inferiore del 12% rispetto al prezzo di base d'asta.

Riguardo alle vendite degli immobili residenziali, risulta alienato complessivamente, per i due anni per i quali si rileva la consuntivazione, l'88% del numero degli immobili, per un corrispondente valore di circa il 52%: 23.951 unità, con un incasso di 1.828 milioni. La quasi totalità delle vendite è avvenuta nel corso del 2002; con un picco nel 1° trimestre quando risultano alienate 5.952 unità per un corrispondente valore di 434 milioni.

L'analisi dei dati riportati ha, tuttavia, fatto sorgere qualche perplessità sull'attendibilità, o quanto meno sulla congruenza nel tempo, degli stessi. Non sembra infatti plausibile, ad esempio, che, come si evidenzia nella tabella n. 11, l'INPDAl abbia potuto cedere più immobili di quanti ne avesse in portafoglio (complessivamente il 159%, 5.906 su 3.714). Gli elementi riguardanti il numero dei cespiti alienati e gli incassi relativi non sembrano raffrontabili, perché non omogenei, e non consentono una chiara analisi dei risultati ottenuti in relazione alla vendita degli immobili: non sempre, dai documenti esaminati (*Offering circular* e Rapporti agli investitori) si evidenzia la consistenza degli immobili, talora indicati come "unità immobiliare" (senza peraltro l'indicazione della comprensività o meno delle pertinenze), e talora come "immobili cielo terra. Secondo quanto fatto presente dal Dipartimento del Tesoro, in alcuni casi, ed in particolare per l'INPDAl, i dati relativi al numero degli immobili non sono certificabili in quanto l'ente considera come unità immobiliari, oggetto di autonomi contratti di affitto, le pertinenze. Le unità immobiliari sono espresse come principali e secondarie (es cantine, box, soffitte, ecc) in quanto aggregate solo successivamente alla lavorazione condotta dagli enti previdenziali. Nell'*Offering circular* viene riportato il numero delle unità principali, i rapporti agli investitori sono espressi in numero di unità principali. Sempre su precisazione del Dipartimento, per quanto attiene al c.d. PSC, gli immobili sono espressi in immobili cielo terra in quanto per loro natura si tratta di interi palazzi.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 10
Andamento delle vendite all'asta degli immobili commerciali (valori in euro)

		Numero unità vendute	Somme dei Prezzi base d'Asta	Numero unità vendute	Variazione rispetto al prezzo base d'Asta
2002	2° trim.	53	257.630.416,00	309.178.355,97	20%
	3° trim.	12	93.565.984,18	103.035.791,81	10%
	4° trim.	62	463.577.508,00	389.747.349,00	-16%
2003	1° trim.	43	378.137.363,00	268.206.607,00	-29%
	2° trim.	25	99.539.847,00	121.139.264,00	22%
	3° trim.	0	-	-	
	4° trim.	25	174.810.855,00	94.399.257,00	-46%
Totale		220	1.467.261.973,18	1.285.706.624,78	-12%

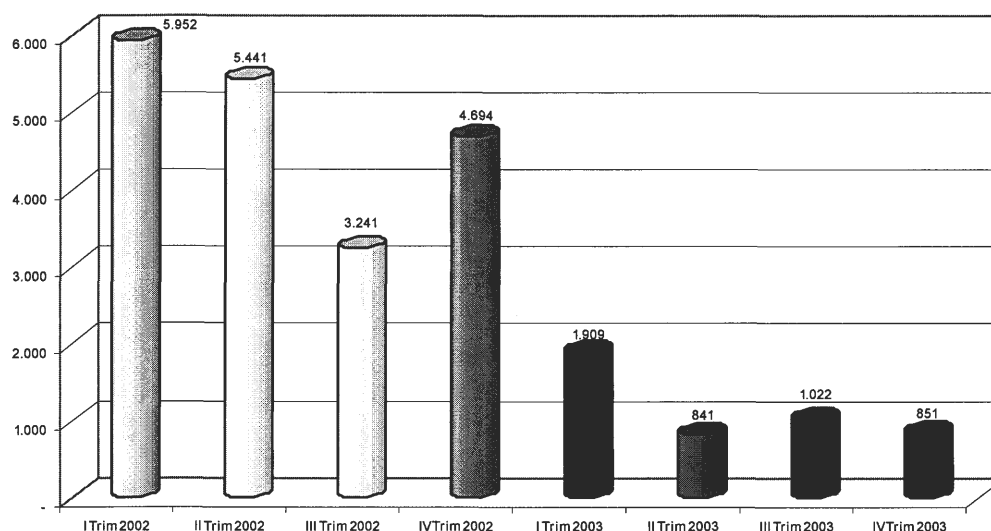
Fonte: Elaborazioni Cdc su dati Rapporti agli investitori

Capitolo 7.4 - Tabella n. 11
SCIP 1 - Unità vendute nel 2002 e 2003 rispetto al portafoglio originario
 (importi in milioni)

SOGGETTI GESTORI	PORTAFOGLIO ORIGINARIO		VENDITE 2002		VENDITE 2003		VENDITE COMPLESSIVE		% di VENDITA					
	UNITA'	VALORE	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	2002		2003		TOTALI	
									UNITA'	PREZZI	UNITA'	PREZZI	UNITA'	PREZZI
ENPALS	549	60,14	401	27,05	54	5,40	455	32,45	73,04	44,97	9,84	8,98	82,88	53,96
INAIL	7.929	1.011,83	4.731	444,73	1.225	93,26	5.956	537,99	59,67	43,95	15,45	9,22	75,12	53,17
INPDAI	3.714	640,93	5.351	275,69	555	52,80	5.906	328,49	144,08	43,01	14,94	8,24	159,02	51,25
INPDAP	11.974	1.482,78	6.852	568,34	2.563	200,72	9.415	769,06	57,22	38,33	21,40	13,54	78,63	51,87
INPS	2.248	258,88	1.776	130,23	69	5,30	1.845	135,53	79,00	50,31	3,07	2,05	82,07	52,35
IPOST	739	78,04	163	7,33	157	12,72	320	20,06	22,06	9,40	21,24	16,30	43,30	25,70
IPSEMA	98	10,49	54	4,20	-	-	54	4,20	55,10	40,07	0,00	0,00	55,10	40,07
Totale	27.251	3.543,09	19.328	1.457,58	4.623	370,20	23.951	1.827,78	70,93	41,14	16,96	10,45	87,89	51,59
G6	262	1.556,40	127	801,96	93	483,75	220	1.285,71	48,47	51,53	35,50	31,08	83,97	82,61
TOTALE	27.513	5.099,49	19.455	2.259,54	4.716	853,95	24.171	3.113,49	70,71	44,31	17,14	16,75	87,85	61,05

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Grafico n. 1
Andamento delle vendite del POC nel corso del 2002 e 2003



7.4.5 - Le relazioni al Parlamento

L'operazione SCIP 1 fu realizzata a dicembre 2001 con l'emissione di 2 serie di titoli, per un totale di 2.300 milioni, corrisposti dalla S.C.I.P. agli enti previdenziali a titolo di anticipo per l'acquisto degli immobili. Entrambe le serie di titoli sono state integralmente rimborsate alla prima data consentita, rispettivamente dicembre 2002 e dicembre 2003.

Gli incassi derivanti dalla vendita di immobili sono stati pari, nel 2002 e 2003, rispettivamente a 2.365 e 1.009 milioni. Quest'ultimo importo deriva dalla vendita di 4.834 unità immobiliari a prevalente uso residenziale (di cui 119 mediante l'espletamento di procedure d'asta) e di 118 edifici ad uso commerciale.

Nella relazione al Parlamento prodotta alla fine del secondo semestre 2002 il Ministero dell'economia e delle finanze ha sottolineato come la prima operazione di cartolarizzazione abbia beneficiato della semplificazione normativa introdotta dalla legge 410/2001, costituita principalmente dalla maggiore trasparenza nella conduzione dei

processi di vendita introdotta dai contratti sottoscritti tra S.C.I.P. e gli 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.

Con la stessa relazione, il Ministero precisa inoltre che i miglioramenti introdotti dalla cartolarizzazione hanno consentito di accelerare notevolmente il processo di dismissione: precedentemente all'operazione SCIP 1, le vendite mensili degli enti ammontavano a circa 60 milioni; nel primo anno di cartolarizzazione le vendite mensili hanno superato in media i 190 milioni. 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 è previsto che richieda una media di 2,5 anni. L'accelerazione delle vendite avrebbe un effetto "strutturale" in termini di contenimento del ricorso all'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.

La relazione ribadisce, inoltre, che il processo di vendita è stato progettato per garantire la massima trasparenza: le aste vengono condotte da notai ed ogni unità offerta è pubblicizzata sulla stampa nonché sui siti internet del Ministero e dei soggetti gestori. Per le unità libere è stato introdotto l'innovativo meccanismo della cd "visita virtuale", ovvero la possibilità di "visitare" gli immobili via internet; l'adozione di tale meccanismo, piuttosto diffuso nei paesi anglosassoni, e finora assente in Italia, pone la pubblica amministrazione in una posizione innovatrice nel campo delle vendite immobiliari.

Nella relazione al Parlamento prodotta alla fine del primo semestre 2003 il Ministero dell'economia e delle finanze ha stimato che circa l'85% delle unità residenziali occupate fosse acquistato dal relativo conduttore ad un prezzo medio del 62% circa di quello di mercato. Non vengono forniti, tuttavia, dati più dettagliati in relazione alla quantificazione dei conduttori, all'interno del 15% che decide di non acquistare l'abitazione offerta, che richiedano la prosecuzione della locazione alla scadenza, potendo beneficiare delle medesime condizioni locative per ulteriori 9 anni, come previsto dalla L. 410/2001: il diritto sorge alla scadenza del relativo contratto e può, tra l'altro, essere esercitato dal conduttore anche nei confronti dell'eventuale nuovo proprietario risultante dalla vendita all'asta delle unità inopiate. Viene segnalato inoltre che circa il 25% dei conduttori che hanno acquistato l'abitazione lo ha fatto accendendo un mutuo alle condizioni agevolate previste nel caso di reddito inferiore ad alcune soglie prestabilite, in parte coincidenti con quelle previste per il diritto al rinnovo della locazione.

Al fine di accelerare la vendita degli ulteriori lotti di unità commerciali, il 18 luglio 2003 è stato emanato un decreto interministeriale¹⁹⁰ che modifica le precedenti direttive prevedendo la scomposizione in più lotti, secondo criteri di omogeneità strutturale e dislocazione geografica. Tale strategia di vendita, inclusa la determinazione del prezzo base, viene sottoposta dal Consorzio G6, incaricato dalla S.C.I.P. dalla vendita di questi immobili, alla preventiva approvazione della Patrimonio S.p.a..

Nell'ultima relazione al Parlamento prodotta dal Ministero dell'economia e delle finanze alla fine del primo semestre 2004, viene indicato che le offerte in opzione ai conduttori erano state completate già nel 2003 e nel corso dell'anno sono proseguite le vendite dei pochi immobili rimasti. Inoltre nel semestre erano state vendute ulteriori 1.351 unità residenziali all'asta con un incasso di circa 150 milioni.

Il saldo di cassa, al netto delle spese, risultava pari a 890.961.126,04 di euro.

7.4.6 - I titoli

Come detto, nella prima operazione di cartolarizzazione degli immobili pubblici, i sette enti previdenziali hanno ceduto alla S.C.I.P. un portafoglio immobiliare costituito da 27.250 unità residenziali e 262 unità commerciali per un valore lordo complessivo (confermato ex post da un primario valutatore immobiliare, come imposto dalle agenzie di

¹⁹⁰ A modifica delle procedure previste dal D.I. 18 dicembre 2001.

rating) pari a 3,83 miliardi¹⁹¹. A fronte della cessione degli immobili la S.C.I.P. ha corrisposto agli enti il ricavo, al netto delle spese, di due emissioni di titoli, entrambe con rating triplo A attribuito da tre agenzie di rating (Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's), rispettivamente di 1 e 1,3 miliardi. Per entrambe le serie la scadenza legale, cioè la data ultima per il rimborso nella previsione delle agenzie di rating, è stata fissata al dicembre 2005. La scadenza attesa, rispettata per entrambe le serie, era stata invece fissata, rispettivamente, al 21 dicembre 2002 ed al 21 dicembre 2003. La remunerazione per gli investitori è stata determinata, in base alle richieste degli stessi, 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 1	serie 1 (AAA) (1)	serie 2 (AAA)(1)
Importo	1.000.000.000	1.300.000.000
tasso	€ribor 3mth	€ribor 3mth
spread	17 bps	22 bps
date interessi (giorno 21)	dic,mar,giu,sett.	dic,mar,giu,sett.
pagamento dpp(tesoro)	giu,sett,dic	giu,sett,dic
pagamento enti (2)	giu,sett,dic	giu,sett,dic
riserva	21 giugn,sett.	
scadenza attesa	21 dicembre 2002	21 dicembre 2003
scadenza legale	21 dicembre 2005	21 dicembre 2005
costo totale operazione	4.700.000	

(1) rimborsati a scadenza attesa

(2) performance fee spettante ove siano stati raggiunti gli obiettivi del business plan a seconda delle percentuali disciplinate dal decreto di trasferimento e dal contratto di cessione

7.4.7 - Effetti sul debito pubblico

Come già precedentemente anticipato, *Eurostat*, l'Agenzia europea tra l'altro incaricata della definizione dei criteri comuni per la redazione dei bilanci degli Stati europei, ha emanato il 3 luglio 2002, successivamente al completamento della prima operazione di cartolarizzazione (SCIP 1), una nuova regolamentazione per la prima volta destinata esclusivamente alle cartolarizzazioni e volta a definire le circostanze nelle quali la vendita di una posta attiva dello Stato ad una società di cartolarizzazione, con successiva emissione di titoli e traslazione del rischio dell'attivo agli investitori, dovesse essere contabilmente trattata come vendita, o come prestito.

In entrambe le operazioni SCIP, così come in tutte le cartolarizzazioni realizzate 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

- l'oggetto della cartolarizzazione non fosse precedentemente iscritto a bilancio (in altri termini quando oggetto della cessione siano incassi non derivanti dalla vendita di attivi di bilancio),
- i titoli emessi beneficiano della garanzia dello Stato,
- l'incasso immediato è inferiore all'85% del prezzo di mercato dell'attivo ceduto.

Con i criteri emanati, cui è stata attribuita una validità retroattiva, in particolare per l'ultima regola, è stato stabilito che una cessione potesse essere trattata come "vendita" solo se il prezzo immediatamente percepito dallo Stato venditore fosse stato superiore all'85% del valore di mercato dell'attivo. Nel caso di SCIP 1, il prezzo percepito (2,3 miliardi) era pari al 60% del valore degli immobili. Pertanto, pur rimanendo SCIP 1 un'operazione

¹⁹¹ Tale valutazione era stata indicata in 5,10 miliardi di euro nella prima relazione al Parlamento (primo semestre 2002).

giuridicamente classificabile come vendita e del tutto esogena al bilancio dello Stato, con la riclassificazione operata il prezzo incassato è stato equiparato ad un prestito, mentre gli immobili sono stati considerati ancora inclusi nel bilancio dello Stato. A seguito di quanto sopra, gli incassi ottenuti dalla vendita degli immobili sono stati computati a riduzione del solo fabbisogno nell'anno in cui si sono verificati.

7.4.8 - Aggiornamento dei risultati di SCIP 1 forniti dal Ministero dell'economia e delle finanze

Nel dicembre 2003 è stato effettuato il rimborso totale dei titoli emessi dalla Società di cartolarizzazione nel dicembre 2001, a fronte del pagamento del prezzo di cessione corrisposto agli enti che avevano ceduto il primo portafoglio immobiliare; alla stessa data del dicembre 2003 si riferiscono i dettagliati elementi informativi relativi all'andamento delle vendite rilevati dai rapporti agli investitori pubblicati sul sito internet del Ministero dell'economia e delle finanze.

Per le vendite effettuate nel periodo 2004-2005 sintetici elementi sono rilevabili dall'ultima relazione fornita dal Ministero al Parlamento, e pubblicata sul web, relativa al primo semestre 2004 e dalle comunicazioni fornite alla Corte dallo stesso Ministero¹⁹².

Le offerte di opzione ai conduttori erano state completate già nel 2003, ma le vendite sono proseguite e sono tuttora in corso.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 12
SCIP 1 - Andamento delle vendite nel 2004 e nel I° semestre 2005

	Unità immobiliari	Valore (in milioni)	Saldo di cassa (in euro) (*)
al 31.12.2003	24.171	3.113	724.080.919
al 30.6.2004	1.351	150	890.961.126
al 31.12.2004	1.796	195	966.516.453
al 30.6.2005	364	48	1.042.233.503
Vendite complessive	27.682	3.506	

(*) Il saldo di cassa rilevabile sul c/c di tesoreria, e pubblicato sulla G.U., è al netto delle spese sostenute dalla S.C.I.P.

Elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Nel corso del 2004 sono state vendute 3.147 unità immobiliari, per un controvalore di 345 milioni, mentre nel primo semestre 2005 le unità alienate sono state 364, per un incasso di 48 milioni.

È stato fornito, a seguito di specifica richiesta, il dettaglio, per anno, delle spese sostenute dalla Società per SCIP 1. Per gli anni dal 2001 al 2003, cioè fino al totale rimborso dei titoli, i costi per la gestione degli stessi (Swap passivi e Interessi passivi su Notes) hanno costituito oltre il 72% delle spese complessive, per un importo totale di circa 264 milioni (Tabella n. 15)

L'analisi effettuata sui costi sostenuti evidenzia che mentre fino alla fine del 2003 l'incidenza degli stessi sul totale degli incassi è stata del 10,65%, negli anni successivi, ad avvenuto rimborso dei titoli, diventa irrisoria.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 13
SCIP 1 - Incidenza delle spese sostenute dalla S.C.I.P. sul totale incassi (in milioni)

	Saldo di cassa* (a)	Importo dei titoli (b)	Totale incassi al netto delle spese (c = a + b)	Spese sostenute dalla S.C.I.P. (d)	Totale incassi (e = c + d)	% di incidenza delle spese sul totale incassi
al 31.12.2003	724,08	2.300,00	3.024,08	360,35	3.384,43	10,65
al 31.12.2004	1.857,48		1.857,48	6,74	1.864,22	0,36
al 30.6.2005	1.042,23		1.042,23	0,57	1.042,80	0,05
Totale	3.623,79		5.923,79	367,66	6.291,45	5,84

(*) Il saldo di cassa rilevabile sul c/c di tesoreria è al netto delle spese sostenute dalla SCIP

Elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

¹⁹² Note del 2 maggio 2005 e del 10 novembre 2005.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 14
 SCIP 1 - Riepilogo dei costi sostenuti dalla Società (valori in euro)

Descrizione Spese sostenute	Anno 2001	Anno 2002	Anno 2003	Anno 2004	Anno 2005	Totale
Assets Sales Manager Fees		26.018.370,00	19.220.480,70	2.436.995,24		47.675.845,94
Commissioni valutazione patrimonio immobiliare		447.360,00	392.139,94	180.000,00		1.019.499,94
Oneri gestione patrimonio immobiliare		33.878.796,69	9.737.684,63	4.022.868,94		47.639.350,26
Programme administrator		14.359,20	13.905,60			28.264,80
Listing Agent			7.620,00			7.620,00
Spese cancelleria e stampati		1.881,77	668,75	520,00		3.070,52
Costi pubblicità e propaganda		463,63		564,84		1.028,47
Riviste giornali pubblicazioni			5.328,00			5.328,00
Francobolli e valori bollati		5.710,41	2.768,50	2.073,10	1.350,00	11.902,01
Consulenze legali			857.277,95	80,66	530.833,25	1.388.191,86
Annual monitoring fee - Rating		833,33	11.166,67			12.000,00
Commissioni cash manager & agent bank	1.500,00	18.000,00	18.000,00	16.500,00		54.000,00
Commissioni rappresentante obbligazionisti		7.000,00	7.000,00		14.000,00	28.000,00
Management fee - TMF				38.798,00	9.758,00	48.556,00
Spese notarili	3.984,36	20.119,31				24.103,67
Spese amministrative diverse		1.418,49				1.418,49
Swap passivi	2.561.944,44	91.338.888,88	50.826.749,98			144.727.583,30
Interessi passivi su Notes	2.266.222,22	82.500.141,41	34.109.636,37			118.876.000,00
Differenze passive di cambio		311,08				311,08
Interessi passivi di mora		2.376,68	26.124,44		7,77	28.508,89
Oneri finanziari e bancari	9,55	13.671,83	23.561,34	43.809,99	10.302,45	91.355,16
Ammortamento costi up-front	722.325,79	1.865.582,66	976.484,52			3.564.392,97
Ammortamento oneri di collocamento	15.950,09	1.673.835,49	640.522,42			2.330.308,00
Altri costi		2,18		245,18	236,36	483,72
Riaddebito costi patrimonio separato SCIP1	6.579,83	55.648,27	28.794,36			91.022,46
Totale	5.578.516,28	237.864.771,31	116.905.914,17	6.742.455,95	566.487,83	367.658.145,54

Fonte: MEF

Il Dipartimento del Tesoro ha, inoltre, fornito la situazione degli immobili residenziali invenduti alla data del 31 ottobre 2005, limitandosi, peraltro ad indicare unicamente il numero degli immobili e non anche il valore degli stessi. Pur con il limite dell'attendibilità dei dati forniti, si deduce che l'invenduto costituisce il 4,7% del portafoglio originario (1.283 su 27.513 unità).

Riguardo alle unità residenziali invendute, che per circa il 55% appartengono all'ex portafoglio INAIL, le criticità si rilevano per quei cespiti per i quali esiste un contenzioso, in parte riguardante gli immobili di pregio, e per quelli inoptati, pertanto alienabili tramite le aste (per entrambe le categorie intorno al 40% del totale).

Capitolo 7.4 - Tabella n. 15
SCIP 1 - Immobili residenziali invenduti al 31 ottobre 2005

Ente	Liberi		Inoptati		Nude proprietà		Contenzioso		Uso commerciale (*)		Occupati abusivamente		Totale residenziali	
	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%
ENPALS							11	2,1	17	65,4			28	2,2
INAIL	5	6,0	331	64,9	14	14,7	351	68,0					701	54,6
INPDAI	6	7,2	115	22,5	38	40,0	120	23,3			4	7,5	283	22,1
INPDAP	68	81,9	12	2,4	42	44,2	31	6,0			41	77,4	194	15,1
INPS	3	3,6	3	0,6			3	0,6					9	0,7
IPOST	1	1,2	49	9,6	1	1,1			8	30,8	5	9,4	64	5,0
IPSEMA									1	3,8	3	5,7	4	0,3
Totale	83	100,0	510	100,0	95	100,0	516	100,0	26	100,0	53	100,0	1.283	100,0

% sul totale	6,47%	39,75%	7,40%	40,22%	2,03%	4,13%
--------------	-------	--------	-------	--------	-------	-------

(*) Immobili ad uso commerciale in carico agli Enti gestori.
Elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Riguardo agli immobili ad uso commerciale, il contratto stipulato tra la Società ed il Consorzio G6 Advisor è stato risolto il 21 ottobre 2005 ed il Dipartimento del Tesoro ha comunicato che è in corso di predisposizione un decreto che disciplinerà le procedure di vendita presumibilmente a cura degli stessi Enti ex proprietari.

L'accordo di risoluzione contrattuale, tra il Consorzio G6 Advisor e la S.C.I.P., riporta in allegato l'elenco dei 28 immobili non aggiudicati ad esito delle aste e/o aggiudicati ma non venduti a causa di un contenzioso o per qualunque altro motivo. Il valore di tali immobili risulta essere pari a circa 89 milioni. Il Consorzio si è impegnata a portare a termine le operazioni di vendita di ulteriori tre immobili commerciali, il cui prezzo complessivamente ammonta a 12,3 milioni.

Capitolo 7.4 - Tabella n. 16
SCIP 1 - Immobili commerciali invenduti dal Consorzio G6 Advisor al 31.10.2005
(valori in euro)

Enti	Immobili non aggiudicati ad esito delle aste		Immobili aggiudicati ad esito delle aste e non venduti			Totale	
	N.	Prezzo iniziale base d'asta di dic. 2003	Immobili sospesi		Immobili aggiudicati ma sospesi	N.	Valore
			N.	Prezzo iniziale base d'asta di dic. 2003			
ENPALS							
INAIL	6	6.216.670	1	1.446.080	2	5.181.050	9 12.843.800
INPDAI	3	24.146.016			1	7.073.003	4 31.219.019
INPDAP	9	35.541.849			2	4.610.928	11 40.152.777
INPS			1	3.671.493			1 3.671.493
IPOST	1	612.994					1 612.994
IPSEMA	2	348.679					2 348.679
Totale	21	66.866.208	2	5.117.573	5	16.864.981	28 88.848.762

Fonte: Elaborazioni Corte dei conti su dati S.C.I.P.

7.5 – La seconda operazione di cartolarizzazione degli immobili - SCIP 2

L'operazione SCIP 2 è considerata come la più grande mai realizzata in Europa, con 62.880 immobili ceduti ed un'emissione di titoli pari, in prima battuta, ad oltre 6.6 miliardi, integrata, nel mese di aprile 2005, con tre nuove serie di titoli per 4.600 milioni. Per effettuare e portare a termine il processo hanno cooperato e cooperano attualmente vari organismi: il Ministero dell'economia e delle finanze, il Ministero del *welfare*, gli enti pubblici, le Agenzie del demanio e del territorio, il Consiglio Nazionale del Notariato e le banche erogatrici dei mutui.

Tale operazione è stata costituita in modo da rispettare i nuovi criteri richiesti da *Eurostat*, oltre che al fine di rispettare gli obiettivi del DPEF – Documento di Programmazione Economica e Finanziaria, con gli oltre 3 miliardi di incassi derivanti da SCIP 1 ed oltre 6,6 miliardi previsti per SCIP 2.

La struttura dell'operazione sarebbe stata pianificata con l'intento di garantire la massima trasparenza ed efficienza dei processi di vendita degli immobili, per mantenere la tutela prevista dalla legge per le fasce più deboli di inquilini e per consentire equità nelle condizioni di vendita: immobili di pregio offerti in opzione senza sconto e conferma degli sconti previsti dalla legge per le altre categorie di inquilini.

Rispetto a SCIP 1, in SCIP 2 lo Stato partecipa anche come soggetto cedente gestendo il patrimonio attraverso l'Agenzia del demanio; gli altri soggetti cedenti sono gli stessi di SCIP 1 e cioè gli Enti previdenziali (ENPALS, INPDAL, INAIL, INPDAP, INPS, IPSEMA e IPOST) che risultano anche gestori dell'operazione.

Il promotore di tutta l'operazione è, ovviamente, il Ministero dell'economia e delle finanze.

Il portafoglio di SCIP 2 è composto prevalentemente da immobili residenziali (pari circa al 71,5% del prezzo di offerta e 84,7% del numero di unità) e da immobili commerciali, principalmente rappresentati da negozi e uffici situati all'interno di edifici residenziali.

Il processo di dismissione previsto per SCIP 2 si differenzia rispetto a quello di SCIP 1 per:

- la definizione degli immobili di pregio: con decreto interministeriale del 31 luglio 2002;
- la copertura dei mutui agli inquilini (nuova convenzione firmata con un numero maggiore di banche, con un'adeguata copertura territoriale);
- l'accordo sulla tempistica del business plan concordata tra le banche, l'Agenzia del Territorio e il Notariato;
- l'esecuzione dei mandati collettivi: nuova lettera standard per fissare una data per l'esercizio del mandato collettivo; un vademecum inviato a ciascun conduttore, prima dell'invio della lettera, che spiega i dettagli del processo di vendita nonché le responsabilità in capo agli inquilini;
- una documentazione omogenea: standardizzazione dei documenti necessari per l'esecuzione dei rogiti e dei mutui;
- nessuna spesa o commissione aggiuntiva per l'ottenimento dei mutui che devono essere concessi entro 30 giorni dalla relativa richiesta.

L'operazione SCIP 2, tuttavia, ha incontrato, finora un percorso piuttosto accidentato che ha rallentato notevolmente l'andamento delle vendite fino ad arrivare a rendere necessaria una vera e propria "ristrutturazione", avvenuta nell'aprile del 2005.

Nel seguito del capitolo le vicende di questa operazione di cartolarizzazione verranno esaminate e descritte sotto tutti i profili ed utilizzando più fonti. In questo primo paragrafo si danno di seguito alcune indicazioni di sintesi, utili per avere un quadro di orientamento generale della trattazione, che risulta necessariamente frammentata e non scevra da sovrapposizioni.

L'iniziale rallentamento dell'operazione rispetto all'originario *business plan*, verificabile già nell'aprile del 2003, è stato spiegato dal Dipartimento del tesoro con il fatto che, rispetto all'operazione SCIP 1, la seconda cartolarizzazione è stata realizzata su unità immobiliari per le quali il processo di lavorazione doveva essere ancora avviato. Si è reso, pertanto, necessario progettare ex novo un processo di vendita standardizzato per tutti i

partecipanti, dettagliatamente programmato nei tempi, e una stretta collaborazione tra i diversi soggetti esterni coinvolti nel processo. Tale attività ha incontrato non pochi problemi di natura tecnica, nonché di circolazione di informazioni e documenti tra i vari soggetti, in molti casi relativi all'adozione di standard operativi comuni, in particolare negli uffici periferici degli enti.

Al già complesso e faticoso avvio delle operazioni di cartolarizzazione si sono aggiunte le modificazioni normative:

- conversione nella Legge 24 novembre 2003, n. 326 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, con la quale sono state introdotte una serie di innovazioni tese al miglioramento del processo di vendita (l'estensione del diritto di opzione all'acquisto ai conduttori di unità immobiliari di tipo commerciale; l'estensione del diritto di rinnovo del contratto di locazione per nove anni ai conduttori appartenenti alle fasce di reddito più basse privi di contratto per cause a loro non imputabili; l'introduzione di nuovi sconti applicabili, in particolari condizioni, ai conduttori acquirenti con mandato collettivo ecc.)
- conversione nella Legge 104/2004 del decreto legge 41, che ha concesso in favore dei conduttori di unità abitative non di pregio cartolarizzate che avessero espresso prima del 31 ottobre 2001 la propria volontà di acquisto un'ulteriore riduzione dei prezzi di acquisto fino ai livelli registrati nel 2001, in aggiunta agli sconti già concessi dalla legge n. 410/2001 (tra 30% e 40,5%) sui prezzi di mercato.

La legge n. 104/2004 ha anche previsto il rimborso del maggior prezzo pagato dagli acquirenti di SCIP 1 e SCIP 2 prima dell'avvento delle nuove disposizioni, nonché il prestito di 800 milioni, concesso alla S.C.I.P. nell'aprile 2004, per far fronte alle imminenti scadenze di pagamento degli interessi e di rimborso titoli agli investitori in una situazione in cui le vendite si erano praticamente bloccate ed i ricavi, in ragione dei nuovi sconti accordati, sarebbero stati, comunque, inferiori a quelli originariamente previsti. Il prestito ad interesse zero, garantito dal MEF, è stato interamente erogato in concomitanza con la promulgazione della legge e graduato sulla riduzione potenziale massima del prezzo subita dalla Società durante la vendita dell'intero portafoglio.

Alla fine del 2004 gli Enti gestori, pur scontando circa sei mesi di quasi totale inattività dovuta all'incertezza del quadro normativo di riferimento, hanno concentrato i maggiori sforzi sulle vendite di immobili liberi ed inoptati mediante i procedimenti dell'asta.

E' stato tuttavia necessario operare una ristrutturazione del debito di SCIP 2 che si è conclusa nell'aprile 2005, mediante l'emissione da parte della S.C.I.P. di tre nuove serie di titoli per un ammontare pari a 4,37 miliardi. Tale ristrutturazione, che, secondo l'Amministrazione, non avrebbe comportato, nell'immediato, alcun effetto sul bilancio dello Stato (poiché non vi è stata corresponsione di prezzo di cessione a fronte di trasferimento di immobili), ha consentito, però, la rielaborazione del piano di vendita degli immobili a suo tempo trasferiti, al fine di adeguarlo ad una nuova tempistica a seguito del blocco delle vendite.

A tal fine sono state apportate le opportune modifiche ai preesistenti contratti di gestione sottoscritti dagli Enti previdenziali e dall'Agenzia del demanio, al fine di disciplinare le attività e le tempistiche in linea con la revisione dei business plan programmati per le vendite. Inoltre, per quanto riguarda le vendite degli immobili ad uso diverso dal residenziale, si è reso necessario, da parte della S.C.I.P., stipulare un contratto ex novo con il Consorzio G1¹⁹³, a suo tempo incaricato delle vendite di questa fattispecie di cespiti al fine di recepire le modifiche apportate dall'art. 26 della Legge 326/2003, che ha introdotto il diritto di opzione in favore anche dei conduttori degli usi diversi, rendendo le procedure per l'esercizio di tale diritto uguali a quelle previste per i conduttori degli immobili ad uso residenziale.

7.5.1 - I decreti interministeriali

Il decreto del 21 novembre 2002 (pubblicato sulla G.U. del 28 novembre 2002, n. 219), emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, riguarda il trasferimento alla società di cartolarizzazione di

¹⁹³ Lazard Real Estate S.r.l. e Fintecna – Finanziaria per i settori industriali e dei servizi S.p.A.

beni immobili appartenenti agli enti previdenziali ed allo Stato italiano, individuati nell'allegato 1 allo stesso decreto e riportati nella successiva tabella n. 1.

Così come già avvenuto per la prima cartolarizzazione, anche in questo caso, nell'indicare i decreti dirigenziali dell'Agenzia del demanio, viene effettuata una dettagliata scelta degli immobili trasferiti alla Società tra quelli individuati, in modo tale che per alcuni decreti si rileva un trasferimento del totale degli immobili, mentre per altri (indicati nella tabella), tale trasferimento è parziale. Si richiamano, a tal proposito, le osservazioni formulate al par. 7.4.2, relativamente ai criteri con i quali è avvenuta la scelta degli immobili da cartolarizzare.

È utile, inoltre, osservare che sono stati emanati dall'Agenzia del demanio anche altri decreti di ricognizione del patrimonio pubblico¹⁹⁴, alcuni anche in data precedente alla data del Decreto interministeriale di trasferimento dei beni (21 novembre 2002), per i quali non si è ritenuto di procedere alla cartolarizzazione dei beni immobili in essi elencati.

Capitolo 7.5 - Tabella n. 1

Decreti dell'Agenzia del demanio di individuazione dei beni immobili di proprietà degli enti pubblici e dello Stato italiano, indicati nell'Allegato 1 del D.I.

21/11/2002, trasferiti alla Società di cartolarizzazione per la seconda operazione

ENTE PUBBLICO	DECRETI AGENZIA DEMANIO		OGGETTO	GAZZETTA UFFICIALE	Trasferimento degli immobili alla S.C.I.P.
	Data	Numero			
I.P.SE.MA.	31 Maggio 2002	18907	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'I.P.SE.MA.	28 giugno 2002 n. 150	Parziale
	4 novembre 2002	38409	idem	9 novembre 2002 n. 263	Parziale
I.N.P.S.	27 novembre 2001 - già in SCIP 1 (Allegato B)	32843	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPS	14 Dicembre 2001 n. 290	Totale
	31 maggio 2002	18768	idem	25 giugno 2002 n. 147	Parziale
	4 novembre 2002	38488	idem	9 novembre 2002 n. 263	Totale
	12 dicembre 2003		Rettifica dell'all. A decreto 31/5/2002 e dell'elenco A del decreto 4/11/2002	23 dicembre 2003 n. 297	
I.POST.	31 maggio 2002	18804	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'I.POST.	28 giugno 2002 n. 150	Parziale
	26 settembre 2003		Rettifica dell'allegato A del decreto 31/5/2002	10 ottobre 2003 n. 236	
E.N.P.A.L.S.	28 novembre 2001 - già in SCIP 1 (Allegato A)	33691	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'E.N.P.A.L.S.	14 Dicembre 2001 n. 290	Totale
	2 ottobre 2002	33604	idem	21 ottobre 2002 n. 247	Parziale
	5 novembre 2002	38744	idem	11 novembre 2002 n. 264	Totale

194

ENTE PUBBLICO	DECRETI AGENZIA DEMANIO	GAZZETTA UFFICIALE
I.N.P.S.	2 ottobre 2002	21 ottobre 2002 n. 247
	18 novembre 2002	2 dicembre 2002 n. 282
	26 marzo 2003	8 aprile 2003 n. 82
I.POST	5 luglio 2002	2 agosto 2002 n. 180
E.N.A.C.	31 maggio 2002	27 giugno 2002 n. 149
I.N.P.S. + I.N.A.I.L.	8 novembre 2002	15 novembre 2002 n. 268
STATO ITALIANO	23 dicembre 2002 (ex E.T.I.)	27 Dicembre 2002 n. 302
	1 luglio 2002 (beni ubicati all'estero)	27 luglio 2002 n. 175
MONOPOLI	31 maggio 2002	27 giugno 2002 n. 149
	1 dicembre 2003	16 Dicembre 2003 n. 291

ENTE PUBBLICO	DECRETI AGENZIA DEMANIO		OGGETTO	GAZZETTA UFFICIALE	Trasferimento degli immobili alla S.C.I.P.
	Data	Numero			
I.N.A.I.L.	28 Novembre 2001 - già in SCIP 1 (Allegato A)	33312	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INAIL.	14 Dicembre 2001 n. 290	Parziale
	31 Maggio 2002	18902	idem	25 Giugno 2002 n. 147	Parziale
	5 Luglio 2002	24103	idem	2 Agosto 2002 n. 180	Parziale
	4 Novembre 2002	38393	idem	22 Novembre 2002 n. 274	Parziale
I.N.P.D.A.I.	31 Maggio 2002	16358	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPDAL.	25 Giugno 2002 n. 147	Parziale
	5 Luglio 2002	24089	idem	2 Agosto 2002 n. 180	Totale
	4 Novembre 2002	38391	idem	9 Novembre 2002 n. 263	Parziale
	2 ottobre 2002	33560	idem	23 Ottobre 2002 n. 249	Parziale
	8 Novembre 2002	39567	idem	14 Novembre 2002 n. 267	Totale
	25 Novembre 2003		Rettifica dell'allegato A al decreto 31/5/2002	4 dicembre 2003	
I.N.P.D.A.P.	5 novembre 2002	38602	Individuazione dei beni immobili di proprietà dell'INPDAP	22 novembre 2002 n. 274	Totale
	8 luglio 2003		Rettifica degli allegati A e B al decreto n. 38602 del 5/11/2002	23 luglio 2003 n. 169	
	8 settembre 2003		idem	13 settembre 2003 n. 213	
	30 settembre 2003		idem	10 ottobre 2003 n. 236	
	12 dicembre 2003		idem	23 dicembre 2003 n. 297	
	31 dicembre 2003		idem	19 gennaio 2004 n. 14	
Agenzia del Demanio	19 Luglio 2002 ¹⁹⁵		Individuazione dei beni immobili di proprietà dello Stato	6 agosto 2002 n. 183	Parziale
	5 novembre 2002	38834	idem	14 novembre 2002	Totale

Fonte: Decreti Agenzia del demanio

Con il D.I. del 21 novembre 2002 viene disposto, così come per la prima operazione, che i beni immobili trasferiti alla Società costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della stessa e da quello relativo alle altre operazioni di cartolarizzazione; i relativi canoni di locazione vengono trasferiti a partire dalla data del 1° febbraio 2003. Per quanto riguarda gli aspetti gestionali, si prevede (art. 4) che la gestione degli immobili trasferiti alla S.C.I.P. - Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. è affidata temporaneamente agli enti previdenziali e all'Agenzia del demanio, originari proprietari dei beni immobili, in attesa di stipulare un contratto di gestione e di vendita degli immobili residenziali degli stessi immobili.

A fronte del trasferimento degli immobili, la S.C.I.P. corrisponde un prezzo

¹⁹⁵ Erroneamente indicato nel D.I. 21 novembre 2002 come 19 giugno 2002.

complessivo al Ministero dell'economia e delle finanze, che provvede ad allocare tale prezzo tra i soggetti individuati quali originari proprietari dei beni immobili secondo le percentuali specificate nell'allegato 2 del decreto e di seguito riportate. La ripartizione del prezzo iniziale tra gli enti corrisponde alla distribuzione del valore di mercato attribuito agli stessi, con delle lievi differenze che riguardano l'INAIL, l'INPDAl e l'INPDAP.

Capitolo 7.5 - Tabella n. 2
Ripartizione de prezzo iniziale raffrontata alla distribuzione degli immobili

Enti	Ripartizione del prezzo iniziale	TOTALE PORTAFOGLIO			
		cespiti		valore di mercato	
		numero	%	milioni	%
Stato Italiano	0,47	424	0,67	36,50	0,47
ENPALS	0,73	170	0,27	57,00	0,73
INAIL	16,41	6.912	10,99	1.283,70	16,46
INPDAl	29,85	20.505	32,61	2.316,00	29,70
INPDAP	43,20	31.149	49,54	3.376,70	43,31
INPS	8,40	3.277	5,21	654,20	8,39
IPOST	0,45	157	0,25	34,50	0,44
IPSEMA	0,49	286	0,45	38,50	0,49
Totale	100,00	62.880	100,00	7.797,10	100,00

Fonte: Elaborazione Cdc su dati MEF

Una quota parte del prezzo di trasferimento degli immobili trasferiti, da determinarsi in relazione alle condizioni di mercato, viene corrisposta a titolo definitivo e irripetibile alla data in cui sono emessi i titoli. Tale quota parte iniziale del prezzo di trasferimento degli immobili corrisponde all'importo effettivamente incassato dalla S.C.I.P. a fronte dell'emissione dei titoli dalla stessa effettuata per l'importo complessivo massimo di 6.700 milioni, al netto delle commissioni, spese ed altri oneri iniziali a carico della Società per un importo massimo complessivo pari a 10 milioni¹⁹⁶. Per quanto attiene alla residua parte del prezzo da corrispondersi a titolo di prezzo differito, sono integralmente riportate le disposizioni relative alla prima operazione di cartolarizzazione.

Così come per la prima operazione di cartolarizzazione, la S.C.I.P. affida agli enti previdenziali ed all'Agenzia del Demanio, individuati come proprietari dei beni immobili ad uso residenziale, a favore dei quali la detta società rilascia apposita procura generale, la gestione temporanea degli immobili trasferiti, sino alla stipula di un contratto formale di gestione.

Al contrario della promozione e della gestione delle procedure di vendita degli immobili diversi da quelli residenziali, la S.C.I.P. incarica gli operatori professionali del mercato immobiliare Lazard Real Estate S.r.l. e Fintecna - Finanziaria per i settori industriali e dei Servizi S.p.A (Consorzio G1) conferendo agli stessi idonea procura¹⁹⁷.

La S.C.I.P. accende un conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato¹⁹⁸, nel quale gli enti mandatari, già proprietari versano le somme riscosse per conto della società medesima a fronte degli immobili trasferiti¹⁹⁹. Nel caso in cui all'indebitamento a medio termine non garantito e non subordinato della Repubblica Italiana non venga attribuita

¹⁹⁶ L'importo è versato al capitolo 4057 dell'entrata del bilancio dello Stato "Proventi derivanti dalla privatizzazione dei beni immobili degli enti previdenziali pubblici" U.p.b. 6.3.4 - Proventi della vendita di immobili ed altri cespiti. Sullo stesso capitolo affluiscono anche i proventi della vendita dei beni del demanio.

¹⁹⁷ Con contratto stipulato il 28 novembre 2002.

¹⁹⁸ Diverso ed ulteriore rispetto a quello acceso per la prima operazione di cartolarizzazione ai sensi dell'art. 5 del D.I. 30/11/2001.

¹⁹⁹ Sulla giacenza media del conto corrente di tesoreria il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde semestralmente alla società di cartolarizzazione un interesse pari a quello corrisposto dalla Banca d'Italia sul conto «disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria» ai sensi della L. 483/93. Il pagamento degli interessi è posto a carico della unità previsionale di base 7.1.4.1. "Interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria", capitolo 3100, dello Stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze.

un'adeguata valutazione dalle società di rating²⁰⁰, la S.C.I.P. può utilizzare un conto diverso da quello acceso presso la Tesoreria Centrale dello Stato, da aprirsi presso un primario istituto di credito.

Le somme corrisposte da parte della Società al Ministero dell'economia e delle finanze, a titolo di prezzo di trasferimento sono versate:

- per gli enti previdenziali, originari proprietari dei beni immobili, presso i conti correnti dagli stessi enti aperti presso la Tesoreria centrale ai sensi dell'art. 3 del D.I. 18/12/2001;
- per lo Stato italiano, sul capitolo 4057 dello Stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato.

Il Ministero dell'economia e delle finanze vigila sull'operato dell'Agenzia del demanio e, congiuntamente al Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sull'operato degli enti previdenziali in relazione alle attività agli stessi affidate.

Inoltre il Ministero dell'economia e delle finanze, per conto dell'Agenzia del demanio e degli enti previdenziali, sollecita la formulazione di offerte da parte di banche italiane ed estere per la stipula e il rinnovo di convenzioni per l'erogazione dei mutui a favore dei conduttori per l'acquisto degli immobili, selezionando, conseguentemente, le offerte più vantaggiose.

L'Agenzia del territorio, ai sensi del protocollo d'intesa da stipularsi con il Consiglio Nazionale del Notariato, fornisce invece in via telematica a quest'ultimo ed ai consigli notarili distrettuali, le informazioni presenti nei sistemi informativi del Catasto e delle Conservatorie relative agli immobili trasferiti alla Società di cartolarizzazione. Dal canto suo la S.C.I.P. stipula con l'Agenzia del territorio una convenzione in base alla quale a quest'ultima viene affidato l'incarico di determinare il prezzo degli immobili trasferiti, nonché di fornire servizi, ai soggetti che ne facciano richiesta, in relazione alle formalità di regolarizzazione degli immobili trasferiti.

Il trasferimento di beni immobili effettuato alla S.C.I.P. si deve intendere comprensivo dei loro accessori e pertinenze, anche se gli stessi non siano espressamente individuati; e i notai, in occasione degli atti di rivendita degli immobili, devono provvedere a curare le formalità di trascrizione, di intavolazione e catastali anche in relazione a tali accessori e pertinenze.

L'Agenzia del demanio e gli enti previdenziali originari proprietari dei beni immobili versano, trimestralmente, alla S.C.I.P. una somma forfetariamente determinata nell'85% dell'ammontare complessivo dei canoni di locazione dovuti in relazione ai contratti di locazione relativi agli immobili trasferiti, a prescindere dall'effettivo incasso; inoltre, a fronte dell'attività di gestione e vendita loro affidata, percepiscono dalla S.C.I.P. una commissione periodica commisurata alle vendite degli immobili.

Importanti elementi di dettaglio per l'operazione di cartolarizzazione sono contenuti negli allegati al D.I. 21 novembre 2002 e riguardano:

- l'elenco degli immobili trasferiti;
- le percentuali per la ripartizione del prezzo iniziale e i criteri per la ripartizione del prezzo differito;
- la regolamentazione dei rapporti tra la S.C.I.P. e gli enti previdenziali originari proprietari dei beni immobili e tra la S.C.I.P. e l'Agenzia del demanio;
- l'elenco degli impegni che devono essere assunti dall'Agenzia del demanio e dagli enti previdenziali nell'ambito del contratto di gestione dei beni immobili e di vendita dei beni immobili residenziali;
- l'elenco delle dichiarazioni che devono essere rilasciate e degli impegni che devono essere assunti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze nell'interesse dell'Agenzia del demanio e degli originari proprietari dei beni immobili;
- le caratteristiche dei titoli che devono essere emessi dalla S.C.I.P. nell'ambito della cartolarizzazione.

Il secondo decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 21 novembre 2002

²⁰⁰ Inferiore a "AA" da Standard & Poor's, a "Aa3" da Moody's Investors Service Ltd. ovvero a "AA" da Fitch Ratings Ltd.

(pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 30 novembre 2002, n. 281), emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, ha per oggetto le modalità e le procedure di vendita dei beni immobili trasferiti alla S.C.I.P. ai sensi del primo D.I. 21 novembre 2001. Le modalità e le procedure di vendita, che peraltro non trovano applicazione per gli immobili di pregio, sono indicate nell'allegato al decreto successivamente modificato con i Decreti Interministeriali del 17 aprile 2003²⁰¹, del 18 luglio 2003²⁰² e del 7 novembre 2003²⁰³.

L'articolo unico del D.I. fa rinvio alle modalità ed alle procedure contenute nell'allegato, con la precisazione del rispetto dei diritti di opzione e di prelazione che eventualmente spettino agli aventi diritto ai sensi della normativa vigente, a condizione che vengano esercitati nei termini: i beni immobili a uso abitativo liberi o oggetto di un contratto di locazione trasferiti alla S.C.I.P., in relazione ai quali sussista un diritto di opzione per legge per l'acquisto da parte del conduttore, sia della proprietà sia del solo diritto di usufrutto, sono offerti in opzione agli aventi diritto; opzione da esercitarsi, a pena di decadenza, entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione di offerta. Entro 50 giorni dall'invio della comunicazione di esercizio del diritto di opzione, sempre a pena di decadenza, deve avvenire la stipula del contratto definitivo di compravendita o dell'atto di acquisto del diritto di usufrutto e il pagamento integrale del relativo prezzo. Tra le modifiche apportate al secondo D.I. del 21 novembre 2002 con il D.I. 17 aprile 2003 viene precisato che il termine di 50 giorni è posto nell'esclusivo interesse della S.C.I.P., mentre con il D.I. del 7 novembre 2003 vengono precisate le percentuali di sconto da applicare sul prezzo di vendita degli immobili abitativi in caso di acquisto da parte di conduttori a mezzo di mandato collettivo previsto dall'art. 3, comma 8, della Legge 410 del 2001²⁰⁴.

Gli immobili abitativi in relazione ai quali il diritto di opzione non sia stato esercitato, ovvero sia stato esercitato limitatamente al diritto di usufrutto o si siano verificate le scadenze ricordate e gli immobili abitativi liberi devono essere venduti mediante aste gestite dai notai; nell'ambito di ogni asta, ciascun immobile inoptato e ciascun immobile libero deve essere offerto in vendita singolarmente. Le date di espletamento delle prime aste e delle aste successive devono essere stabilite nel business plan allegato al contratto di gestione stipulato fra la S.C.I.P. e i soggetti cedenti.

Lo schema che segue sintetizza la quota del valore degli immobili, così come determinato dall'Agenzia del territorio, stabilito a base d'asta nella progressione delle stesse, per quegli immobili che, via via, rimangono invenduti.

²⁰¹ Pubblicato sulla G.U. n. 108 del 12 maggio 2003 peraltro prima dell'invio alla Corte dei conti per essere assoggettato al controllo preventivo di legittimità (Rilievo n. 21 del 21 maggio 2003 dell'Ufficio di controllo sugli atti dei Ministeri economico-finanziari).

²⁰² Pubblicato sulla G.U. n. 216 del 1 settembre 2003.

²⁰³ Pubblicato sulla G.U. n. 301 del 30 dicembre 2003.

²⁰⁴

Conduttori che acquistano tramite mandato collettivo e che rappresentano almeno l'80% delle unità residenziali complessive dell'immobile al netto di quelle libere.	
Numero delle unità residenziali rappresentate con mandato collettivo	Sconto concesso sul prezzo di vendita
Da 2 a 10 unità	10%
Da 11 a 15 unità	11%
Da 16 a 20 unità	12%
Da 21 a 25 unità	13%
Da 26 a 30 unità	14%
Oltre 30 unità	15%

Conduttori che acquistano tramite mandato collettivo e che rappresentano almeno il 50% delle unità residenziali complessive dell'immobile al netto di quelle libere.	
Numero delle unità residenziali rappresentate con mandato collettivo	Sconto concesso sul prezzo di vendita
Da 2 a 7 unità	3%
Da 8 a 11 unità	4%
Da 12 a 15 unità	5%
Da 16 a 20 unità	6%
Da 21 a 25 unità	7%
Oltre 25 unità	8%

	Immobili occupati		Immobili liberi
	Vendita della piena proprietà inoptati	Vendita della piena proprietà perché nuda esercitata opzione sull'usufrutto	Vendita della piena proprietà
1° asta	70%	100%	100%
2° asta	50%	70%	70%
3° asta e seguenti	senza base d'asta	50%	50%

Al di là del 50% del valore gli immobili ancora invenduti vengono offerti, nelle aste successive, senza prezzo base d'asta, fermo restando che la S.C.I.P. può riservarsi la facoltà di non accettare le offerte e di non procedere all'aggiudicazione dell'immobile.

I soggetti interessati a partecipare all'asta forniscono la documentazione richiesta nell'avviso d'asta e la prova dell'avvenuto versamento del deposito cauzionale eventualmente richiesto e presentano offerte segrete in aumento, nei termini e secondo le modalità indicate nell'avviso d'asta. Se previsto dai disciplinari di gara e dai relativi avvisi d'asta, per l'acquisto di immobili per i quali non siano pervenute valide offerte segrete è consentita la presentazione di offerte residuali, ad un prezzo pari al prezzo base d'asta.

In relazione agli immobili inoptati per i quali è posta in vendita la piena proprietà, nel caso in cui sussistano diritti di prelazione, l'aggiudicazione è effettuata in via provvisoria e diventa definitiva alla scadenza del periodo di 60 giorni successivi alla data dell'offerta in prelazione, se gli aventi diritto non abbiano esercitato la prelazione; l'offerta in prelazione agli aventi diritto deve avvenire entro 3 giorni lavorativi dalla data dell'aggiudicazione provvisoria.

In caso di aggiudicazione definitiva di un immobile, la stipula del contratto di compravendita e l'integrale pagamento del relativo prezzo devono avere luogo entro 40 giorni dalla data dell'aggiudicazione definitiva, termine posto nell'esclusivo interesse della S.C.I.P., Tra le modifiche apportate al secondo D.I. del 21 novembre 2002 con il D.I. 18 luglio 2003 c'è la disciplina delle procedure da applicare nel caso di mancato versamento dell'ulteriore deposito cauzionale, eventualmente richiesto, la mancata stipula del contratto di compravendita per causa imputabile all'acquirente, o il mancato pagamento integrale del prezzo d'acquisto, che comportano la decadenza dall'aggiudicazione, dal diritto di acquisto e dal diritto di ottenere la restituzione del deposito cauzionale versato.

Le aste relative agli immobili non abitativi o oggetto di un contratto di locazione ad uso non abitativo vengono gestite mediante affidamento congiunto a uno o più operatori dotati di particolare esperienza nel settore immobiliare, individuati con procedura competitiva, e con i quali la S.C.I.P. deve stipulare un apposito contratto. Relativamente all'esercizio del diritto di opzione per l'acquisto da parte del conduttore valgono gli stessi termini previsti per gli immobili ad uso abitativo. Ciascun immobile deve essere offerto in vendita singolarmente soltanto in una prima asta al prezzo base pari al valore determinato dall'Agenzia del territorio. Tale prima asta è gestita da una commissione di tre membri dei quali uno è nominato dall'Agenzia del demanio o dagli enti previdenziali, originari proprietari degli immobili, e due nominati dal soggetto incaricato della vendita.

Gli immobili non abitativi rimasti invenduti a seguito dell'espletamento della prima asta vengono accorpate in uno o più lotti e venduti mediante l'esperimento di una o più aste in forma non frazionata, da svolgersi con le stesse modalità previste per gli immobili abitativi. Il prezzo base per tali aste non frazionate è rappresentato dalla sommatoria dei prezzi dei singoli immobili compresi nel lotto di vendita, quali determinati dall'Agenzia del territorio, scontata di percentuali via via crescenti con il procedere del numero delle aste: 25% per la prima e 35% e 50% per la seconda e la terza. Gli immobili che rimangono invenduti a seguito dell'espletamento della terza asta in forma non frazionata sono offerti in vendita nelle aste successive, sempre in forma non frazionata, ma senza prezzo base d'asta, fermo restando che la S.C.I.P. può riservarsi la facoltà di non accettare le offerte e di non procedere all'aggiudicazione dell'immobile. La composizione del lotto posto in vendita in forma non frazionata può essere variata, in caso di mancata aggiudicazione, all'esito di ciascuna asta.

Le procedure relative alla stipula o mancata stipula del contratto di compravendita,

sono quelle previste per gli immobili abitativi.

Sempre con il D.I. 18 luglio 2003, vengono individuate modalità e procedure per l'alienazione degli immobili ad uso residenziale di pregio trasferiti alla S.C.I.P. nel rispetto del diritto di opzione e prelazione eventualmente spettanti agli aventi diritto.

Così come disposto per gli altri immobili, gli immobili di pregio ad uso abitativo o oggetto di un contratto di locazione ad uso abitativo in relazione ai quali sussista un diritto di opzione ai sensi di legge per l'acquisto, da parte del conduttore, della piena proprietà ovvero del diritto di usufrutto, sono offerti in opzione agli aventi diritto che dovranno esercitarlo, pena la decadenza, entro sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione di offerta. Identici sono anche i termini previsti per la stipula del contratto definitivo di compravendita o dell'atto di acquisto del diritto di usufrutto ed il pagamento del prezzo.

Così come per gli immobili non di pregio, anche gli immobili abitativi di pregio, in relazione ai quali il diritto di opzione non sia stato esercitato, ovvero sia stato esercitato limitatamente al diritto di usufrutto, o si siano verificate decadenze dal diritto di opzione, ovvero gli immobili abitativi che risultino liberi, sono venduti mediante l'esperimento di aste, gestite da notai, in cui ciascun immobile è offerto in vendita singolarmente, seguendo il calendario previsto dal business plan allegato al contratto di gestione²⁰⁵. Diversa, invece, è la determinazione del prezzo di base d'asta che, nel caso in cui non siano venduti nella prima asta, sono offerti in vendita in una seconda asta con un prezzo base d'asta pari al 70% del valore; quelli che rimangano invenduti a seguito dell'espletamento della seconda asta, sono offerti in vendita nelle aste successive senza prezzo base d'asta.

Capitolo 7.5 - Tabella n. 3
Immobili abitativi di pregio

	Immobili occupati				Immobili liberi	
	Vendita della piena proprietà perché inoptati		Vendita della nuda proprietà perché esercitata opzione sull'usufrutto		Vendita della piena proprietà	
	non di pregio	di pregio	non di pregio	di pregio	non di pregio	di pregio
1° asta	70%	100%	100%	100%	100%	100%
2° asta	50%	70%	70%	70%	70%	70%
3° asta e seguenti	senza base d'asta	senza base d'asta	50%	senza base d'asta	50%	senza base

Fonte: D.I. 18 luglio 2003

Con il D.I. 31 luglio 2002 vengono individuati ed elencati gli immobili di pregio, tra quelli trasferiti alla società di cartolarizzazione ai sensi del primo decreto interministeriale del 21 novembre 2002; viene inoltre disposto che deve essere considerato di pregio ogni altro immobile che soddisfi anche uno solo dei criteri di seguito elencati, salvo quanto indicato al successivo punto 5).

1) l'intero immobile deve essere considerato di valore storico artistico²⁰⁶ o devono esistere, per lo stesso, vincoli paesaggistici²⁰⁷ o vincoli paesistici categoriali²⁰⁸ (Circolare del Ministero del lavoro del 27 gennaio 2000, n. 6/4PS/30234);

2) gli immobili devono essere costituiti per oltre 2/3 da "abitazioni di lusso" e sono, in ogni caso, da considerarsi di pregio le singole unità immobiliari ad uso abitativo di superficie superiore ai 240 metri quadri²⁰⁹;

3) gli immobili devono essere ubicati in zone "nelle quali il valore unitario medio di

²⁰⁵ Di cui all'ultimo capoverso dell'art. 4 del decreto di trasferimento relativo alla seconda cartolarizzazione.

²⁰⁶ Devono cioè esistere vincoli ai sensi della legge n. 1089/1939.

²⁰⁷ Ai sensi della legge n. 1497/1939.

²⁰⁸ Cioè ricadenti in zone vincolate ai sensi della legge n. 431/1985.

²⁰⁹ Ai sensi della legge n. 408/1949, e successive modifiche e integrazioni, della legge n. 35/1960, e successive modifiche e integrazioni, del decreto-legge 11 dicembre 1967, n. 1150, convertito nella legge n. 26/1968, nonché del decreto ministeriale 2 agosto 1969, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 218 del 27 agosto 1969.

mercato degli immobili è superiore del 70 % rispetto al valore di mercato medio rilevato nell'intero territorio comunale²¹⁰, secondo i valori pubblicati dall'OMI dell'Agenzia del territorio. Gli immobili con un valore di mercato a metro quadro superiore a 3.750,00 euro sono da considerarsi comunque di pregio, mentre quelli con un valore a metro quadro inferiore a 1.431,00 euro sono da considerarsi comunque non di pregio;

4) gli immobili devono essere ubicati nel centro storico, individuato in base alle perimetrazioni dei piani regolatori (zone omogenee di tipo A), con esclusione delle zone degradate soggette a piani di recupero²¹¹, individuate negli stessi piani regolatori;

5) sono comunque esclusi dalla categoria di pregio gli immobili degradati il cui valore di riproduzione a nuovo, equivalente al valore di mercato attuale incrementato dai costi di ristrutturazione, sia nel complesso inferiore alla soglia di valore per la classificazione del pregio.

Ulteriori immobili di pregio vengono individuati, tra quelli trasferiti alla società di cartolarizzazione ai sensi del primo decreto interministeriale del 21 novembre 2002 con i Decreti Interministeriali del 1° aprile 2003, 7 gennaio 2004 e 16 settembre 2004.

I criteri sopra esposti sono indicati nella delibera assunta dall'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali²¹², di concerto con l'Agenzia del territorio, in data 17 aprile 2002, così come modificata il 24 luglio 2002.

Relativamente all'attività svolta dall'Agenzia del territorio riguardo all'individuazione degli immobili di pregio, quest'ultima, con nota del 29 aprile 2005, ha comunicato di aver provveduto a formulare, complessivamente, tre proposte di elenchi di immobili di pregio a cui hanno fatto seguito i decreti di individuazione del 7 gennaio e 16 settembre 2004. Sono stati individuati 194 immobili (edifici) di cui 18 compresi nel portafoglio immobiliare di SCIP 1 e 176 in quello di SCIP 2.

A seguito dell'emanazione del Decreto legge 23 febbraio 2004, n. 41, e nelle more della sua conversione nella Legge 24 aprile 2004, n. 104, in considerazione dei ritardi che si sono verificati nell'attuazione delle procedure di vendita, il Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, ha emanato due ulteriori Decreti²¹³:

- Con il primo, del 26 marzo 2004, viene disposta la riduzione del prezzo di vendita applicando i criteri di abbattimento riferiti al comune in cui sono ubicati gli immobili e contenuti in tabelle pubblicate con cadenza semestrale sulla Gazzetta Ufficiale²¹⁴. In pratica, con tale provvedimento, il prezzo di vendita degli immobili viene riportato al valore degli stessi al novembre 2001, in quanto i prezzi di vendita degli immobili posti in vendita con la seconda operazione di cartolarizzazione, e pertanto valutati nel 2002-2003, hanno subito aumenti consistenti rispetto a quelli venduti con SCIP 1, e valutati nel 2001, a causa dell'andamento dei prezzi del mercato.
- Con il secondo, del 21 aprile 2004, viene disposta la copertura dei minori introiti, stimati in circa 800 milioni; derivanti dal provvedimento precedente, con un finanziamento quinquennale erogato da Banca Opi e Depfa Bank di pari importo alla S.C.I.P. Srl. Ai finanziamenti si applica un tasso di interesse in misura fissa pagabile in un'unica soluzione alla scadenza dei finanziamenti, equivalente all'Euribor a tre mesi, maggiorato di un margine massimo di 0,055 punti percentuali per anno, determinato sulla base delle condizioni di mercato in prossimità della stipula dei relativi contratti. La S.C.I.P. provvede al rimborso dei finanziamenti e relativi

²¹⁰ Art. 2, f-bis, legge n. 488/1999.

²¹¹ Ai sensi dell'art. 27 della legge 5 agosto 1978, n. 457.

²¹² L'attività dell'Osservatorio, terminata il 17 marzo 2003, scadenza del termine di operatività fissato dall'articolo 47 della legge n. 388/2000.

²¹³ Entrambi pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale n. 124 del 28 maggio 2004.

²¹⁴ I coefficienti di abbattimento sono calcolati dalla Direzione Centrale Osservatorio Mercato Immobiliare dell'Agenzia del territorio e sono pubblicati con cadenza semestrale secondo l'ultima pubblicazione dei dati del mercato immobiliare (OMI). Allo stato attuale sono state pubblicate tre versioni aggiornate della tabella dei coefficienti di abbattimento, rispettivamente calcolate con riferimento al periodo compreso tra il 1° semestre 2001 e 1° semestre 2003, 1° semestre 2001 e 2° semestre 2003, 1° semestre 2001 e 1° semestre 2004.

interessi utilizzando unicamente le somme di cui al prezzo differito²¹⁵.

L'emanazione dell'ultimo provvedimento trova giustificazione nel disposto dell'art. 13 del decreto di trasferimento del 21 novembre 2002, il quale prevede che il Ministero dell'economia e delle finanze, per conto degli originari proprietari degli immobili, mantenga indenne la S.C.I.P. Srl dai danni alla stessa derivanti, nello specifico, dai ritardi nell'attuazione delle procedure di vendita legati alla definizione dei prezzi degli immobili.

Il Ministero dell'economia e delle finanze ha individuato nella Banca OPI S.p.a. e nella Depfa Bank quali controparti della S.C.I.P. Srl nei finanziamenti, a seguito di una procedura competitiva tra primarie banche nazionali ed estere tenendo conto dell'offerta più vantaggiosa con riferimento alle condizioni economiche ed alla documentata esperienza in operazioni analoghe, anche per il tramite di proprie controllate.

La legge 104/2004, come già detto, ha definito, con effetto retroattivo, che, per gli immobili residenziali, il prezzo praticato ai conduttori che abbiano manifestato la volontà di acquisto entro il 31 ottobre 2001 venga praticato sulla base dei valori di mercato dello stesso mese di ottobre 2001 e, nell'ipotesi che l'immobile fosse già stato venduto al conduttore ad un maggior prezzo, si debba provvedere ad un rimborso per il maggior prezzo pagato. Con il Decreto Ministeriale del 30 settembre 2004 sono stati individuati gli immobili di proprietà dello Stato, ad uso diverso dal residenziale,²¹⁶ da dismettere al fine di recuperare le risorse per il rimborso previsto dalla legge 104/2004.

Le risorse per il rimborso derivano dalla dismissione degli immobili individuati la cui vendita è subordinata all'esito della verifica da parte del Ministero per i beni e le attività culturali in merito alla assenza di interesse artistico, storico, archeologico o etnoantropologico²¹⁷.

Il citato decreto interministeriale 26 marzo 2004, attuativo del decreto legge n. 41, stabilisce le procedure istruttorie ed il contenuto della nuova lettera di offerta che gli Enti inviano o rinviando ai conduttori al fine di notificare agli stessi sia l'eventuale diritto loro spettante all'ulteriore abbattimento, sia la documentazione necessaria per il riconoscimento del diritto stesso. Inoltre conferisce al MEF, nell'ambito dell'attività di vigilanza prevista dal decreto di trasferimento degli immobili²¹⁸ a beneficio dei portatori dei titoli, l'onere di individuare, attivando una procedura di selezione (in deroga al decreto legislativo n. 157 del 17 marzo 1995) tra soggetti esperti in materia, uno o più soggetti di cui i Gestori si avvalgono, a proprie spese, per il compimento di determinate attività, anche in considerazione delle difficoltà oggettive che le modifiche normative hanno prodotto in un processo già avviato.

Ulteriore perfezionamento della procedura è stato attuato con il Decreto interministeriale del 20 aprile 2005²¹⁹, con il quale viene disposto che i soggetti incaricati delle vendite procedano, secondo l'ordine cronologico di vendita, al rimborso del maggior prezzo corrisposto da coloro che hanno acquistato gli immobili prima dell'entrata in vigore del decreto legge 41/2004, con l'applicazione del coefficiente aggregato di abbattimento di cui ai comunicati dell'Agenzia del territorio²²⁰, fermi restando gli effetti giuridici ed economici prodotti dagli atti di acquisto e dai relativi contratti di mutuo. A tal fine è stato formalizzato il modulo di richiesta di rimborso inviato dagli enti gestori ai soggetti aventi diritto per la successiva restituzione debitamente compilato e corredato della documentazione richiesta.

L'atto normativo più recente, relativamente alla seconda operazione di

²¹⁵ Di cui all' art 3, comma 3 del decreto di trasferimento del Ministro dell'economia e delle finanze del 21 novembre 2002. Per la quota differita del prezzo di trasferimento degli immobili non utilizzata in relazione al rimborso dei finanziamenti si applicano le disposizioni di cui allo stesso decreto del 21 novembre 2002.

²¹⁶ Di cui al decreto del direttore dell'Agenzia del demanio del 17 settembre 2004 (n. 27396), pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 224 del 23 settembre 2004, concernente l'individuazione di ulteriori immobili ad uso diverso dal residenziale di proprietà dello Stato.

²¹⁷ Di cui all'art. 27 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42: codice dei beni culturali e del paesaggio.

²¹⁸ Art. 7 del D.I. 21 novembre 2002.

²¹⁹ Registrato dalla Corte di conti il 26 maggio 2005, Reg. 3 foglio 86.

²²⁰ Pubblicati nelle Gazzette ufficiali - serie generale - n. 74 del 29 marzo 2004 e n. 99 del 28 aprile 2004.

cartolarizzazione, si riferisce al D.I. 18 aprile 2005²²¹ con il quale è stata disposta la ristrutturazione di SCIP 2 di cui al successivo par. 7.5.6.

7.5.2 – I contratti tra la S.C.I.P. e gli Enti gestori

Tra il 27 ed il 29 novembre 2002 la S.C.I.P. – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. ha stipulato, così come avvenuto per la prima operazione di cartolarizzazione, con ciascuno degli enti previdenziali e con l’Agenzia del Demanio, già proprietari degli immobili trasferiti con il D.I. 21 novembre 2002, un contratto di gestione del patrimonio immobiliare. La Società conferisce all’*“Ente Gestore”* sia la procura della gestione che quella della vendita: l’incarico di gestire, per proprio conto gli immobili ed i contratti ad essi collegati, nonché tutte le attività finalizzate alla rivendita degli immobili ad uso abitativo, in conformità a quanto stabilito nel *Business Plan*, con lo scopo di perseguire l’obiettivo delle vendite finali, e di cooperare pienamente con il *Gestore delle Vendite*²²², allo scopo di realizzare l’obiettivo della vendita degli *Immobili commerciali*.

Così come per la prima operazione di cartolarizzazione, gli obiettivi previsti nei Business Plan allegati, come parte integrante, ai contratti stipulati con ciascun ente gestore, consistono, per gli immobili ad uso abitativo, nel rispetto del conseguimento di determinati ricavi (individuati per ciascun ente gestore e per lo Stato italiano) secondo un distinto calendario: entro il primo trimestre del 2005 per ENPALS, INAIL, INPS e IPSEMA, entro il terzo trimestre del 2005 per lo Stato italiano ed entro il primo trimestre del 2007 per INPDAI, INPDAP; per l’IPOST non sono previsti.

Nell’aprile del 2005, in fase di ristrutturazione dell’operazione²²³ il calendario viene modificato ed i termini vengono maggiormente differenziati: primo trimestre del 2006 per IPSEMA e Agenzia del demanio, entro il 30 settembre 2007 per ENPALS, 31 marzo e 30 giugno 2008 rispettivamente per INPS e INPDAP, 30 settembre 2009 per INAIL ed infine 30 giugno 2010 per l’ex INPDAI,; per l’IPOST continuano a non essere previsti.

Diversi da quelli contemplati per gli immobili ad uso abitativo sono gli obiettivi relativi alle vendite degli immobili commerciali indicati nel primo contratto che la S.C.I.P. – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l ha stipulato, il 28 novembre 2002, con Lazard Real Estate S.r.l. e Fintecna – Finanziaria per i settori industriali e dei servizi S.p.A. (Consorzio G1). Gli obiettivi minimi previsti riguardano il raggiungimento di una minima percentuale di diversi obiettivi a seconda della fase di procedura di vendita.

Fasi della procedura di vendita	Obiettivo minimo da raggiungere	
Asta individuale	Rispetto alle liste di identificazione di un dato mese: rapporto fra il numero degli immobili commerciali presi in consegna e venduti in asta individuale / il numero degli stessi immobili presi in consegna.	>50%
Primo turno dell’asta aggregata	Rapporto tra la somma dei ricavi delle vendite finali di tutti gli immobili presi in consegna / la somma dei prezzi base (relativi all’ultima fase d’asta esperita per ciascun immobile) ai quali sono stati offerti tutti gli immobili presi in consegna.	>85%
Secondo turno dell’asta aggregata	Rapporto tra la somma dei ricavi delle vendite finali di tutti gli immobili presi in consegna / la somma dei prezzi base (relativi all’ultima fase d’asta esperita per ciascun immobile) ai quali sono stati offerti tutti gli immobili presi in consegna.	>95%

²²¹ Il D.I. 18 aprile 2005 (n. 40272), pubblicato sulla G.U. n. 116 del 20 maggio 2005, non risulta inviato alla Corte dei conti per la registrazione.

²²² Lazard Real Estate S.r.l. e Fintecna – Finanziaria per i settori industriali e dei servizi S.p.A.

²²³ Cfr il successivo punto 7.6.1.

Con la ristrutturazione di SCIP 2 viene predisposto anche per il gestore degli immobili commerciali un Business plan che prevede l'obiettivo di ultima data di vendita il 30 giugno 2009.

Come si vedrà nel successivo paragrafo 7.5.3, almeno nella prima fase dell'operazione, non risulta che gli obiettivi siano stati rispettati, al punto che si sono rese necessarie le integrazioni ai contratti originariamente stipulati con le nuove previsioni di vendite fino a giugno 2010, mentre le previsioni originarie si fermavano al più tardi, e solo per alcuni enti gestori, al settembre 2005.

Anche nei contratti di gestione, stipulati per la seconda operazione di cartolarizzazione, è stato previsto che la Società paghi un compenso (*"il Corrispettivo"*) all'Ente Gestore a fronte del puntuale e diligente svolgimento di tutte le sue obbligazioni.

Il corrispettivo per le vendite degli immobili ad uso abitativo era previsto, per l'operazione SCIP 1, dall'art. 14 del D.I. 18 dicembre 2001, nel quale viene disposto che gli enti previdenziali percepiscono dalla Società una commissione trimestrale pari ad una percentuale delle somme incassate per l'attività svolta in riferimento al rapporto tra ricavi di vendita periodici e ricavi di vendita periodici previsti. Tali commissioni sono state integralmente riportate in tutti i contratti che la società ha stipulato con tutti gli enti previdenziali per la prima operazione.

Nei Decreti interministeriali che hanno regolato le attività della seconda operazione di cartolarizzazione non viene riportato alcun riferimento al "corrispettivo". Tuttavia, nei contratti stipulati tra la Società e gli enti previdenziali, nonché l'Agenzia del demanio, dette commissioni sono state, in prima battuta, parzialmente modificate a sfavore degli enti. Con la ristrutturazione di SCIP 2, nell'aprile del 2005, tra le integrazioni effettuate ai contratti, c'è, però, anche una consistente revisione in aumento dell'"incentivo" riconosciuto agli enti gestori (in ogni caso conteggiato fra i costi dell'operazione, e quindi a riduzione del prezzo differito incassato dal Tesoro).

Rapporto tra i ricavi trimestrali realizzati ed i ricavi trimestrali previsti	Commissione % sui ricavi		Rapporto tra i ricavi trimestrali realizzati ed i ricavi trimestrali previsti	Commissione % sui ricavi
	SCIP 1	SCIP 2		
inferiore al 70%	0%	0%		
tra il 70,1% ed il 90%	1%	0,5%	inferiore al 90%	0%
tra il 90,1% ed il 100%	2%	1,5%	tra il 90,1% ed il 95%	4%
			tra il 95% ed il 100%	8%
tra il 100,1% ed il 110%	2,3%	2%	tra il 100,1% ed il 110%	4%
oltre il 110%	2,5%	2,5%	tra il 110,1% ed il 120%	5%
			oltre il 120,1%	5%
Commissione commerciale		0,3%		

Nel contratto originariamente stipulato, il 28 novembre 2002, tra la S.C.I.P. ed il Consorzio G1 viene puntualmente dettagliata l'entità del corrispettivo a favore del gestore delle vendite degli immobili commerciali che è composto da un corrispettivo di base, pari allo 0,30% del prezzo di base d'asta degli immobili offerti in vendita mediante asta individuale, e di un eventuale incentivo.

Con riferimento alle aste individuali, l'incentivo è pari alla commissione percentuale sui ricavi derivanti dalle vendite finali degli immobili commerciali, calcolata sulla base del rapporto tra il numero degli immobili venduti nel trimestre ed il numero totale di immobili offerti in asta; per quanto riguarda le aste aggregate, è pari alla commissione percentuale sui ricavi derivanti dalle vendite finali calcolata sulla base del rapporto tra i ricavi effettivi di vendita degli immobili offerti in aste aggregate e per i quali si sia completata la vendita finale nel trimestre e la somma dei prezzi a base d'asta degli immobili offerti in aste aggregate.

Numero immobili commerciali venduti / numero immobili offerti in asta individuale nello stesso trimestre di riferimento	Commissioni sui ricavi
Fino al 50%	0,9%
Fino al 60%	1,1%
Fino al 70%	1,3%
Fino all'80%	1,6%
Oltre l'80%	1,9%
Ricavi effettivi immobili commerciali venduti / somma dei prezzi di base d'asta degli immobili offerti in asta aggregata nello stesso trimestre di riferimento	
Oltre il 120%	2,2%
Fino al 120%	2,2%
Fino al 100%	1,8%
Fino all'80%	1,6%
Fino al 60%	1,2%
Inferiore al 50,01%	0,7%

A seguito della ristrutturazione dell'operazione, nell'aprile del 2005, con la revisione del contratto originariamente stipulato tra la S.C.I.P. ed il Consorzio G1 viene modificata la composizione del corrispettivo a favore del gestore delle vendite degli immobili commerciali.

Viene infatti previsto un corrispettivo di base, pari 1.300 euro per ciascun fascicolo immobiliare preso in consegna, con l'aggiunta di in compenso aggiuntivo *una tantum* di 250 euro per ciascun fascicolo, qualora, al 30 giugno 2006, sia stato preso in consegna il 90% dei fascicoli inseriti nelle liste di identificazione.

È inoltre riconosciuto un incentivo commisurato ai ricavi realizzati con le vendite finali pari a:

- 1% dei ricavi realizzati, se inferiori al 100% dei ricavi previsti nel trimestre di riferimento;
- 1,5% dei ricavi realizzati, se pari o superiori al 100% dei ricavi previsti nel trimestre di riferimento.

Infine, qualora alla data del 31 dicembre 2006 l'ammontare complessivo dei ricavi realizzati risulti essere superiore ai 715 milioni (pari al 110% dei ricavi previsti cumulati da aprile 2005 a dicembre 2006), il gestore delle vendite degli immobili commerciali avrà diritto a percepire un ulteriore incentivo *una tantum* pari all'1,8% della parte dell'ammontare complessivo dei ricavi realizzati che eccede i 715 milioni.

Il contratto stipulato *ex novo* tra la S.C.I.P. ed il Consorzio G1, così come previsto dal D.I. 18 aprile 2005, recepisce la modifica apportata dall'art. 26 della Legge 30 novembre 2003, n. 326²²⁴, che ha introdotto il diritto di opzione in favore anche dei conduttori degli usi diversi, rendendo le procedure per l'esercizio di tale diritto uguali a quelle previste per i conduttori degli immobili ad uso residenziale. Il contratto disciplina le procedure cui il gestore deve attenersi, prevedendo, altresì, che tutta la fase propedeutica all'allestimento del fascicolo immobiliare, ovvero del suo completamento, non sia più un onere a carico dell'Ente, bensì affidata al Consorzio G1.

7.5.3 - I rapporti agli investitori

Analogamente a quanto verificatosi per la prima operazione, anche per SCIP 2 il programma di cartolarizzazione è stato pubblicizzato sul sito internet del Ministero dell'economia e delle finanze tramite la messa in rete di una serie di elementi utili alla conoscenza dello stesso. In particolare nell'«Offering circular» viene dettagliata la distribuzione fra i soggetti cedenti, territoriale e per valore degli immobili.

²²⁴ Conversione in legge del D.L. 30 settembre 2003, n. 269.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 4
SCIP 2 – Ripartizione dei beni per Ente gestore

Enti/Stato italiano	Totale				Residenziali					Commerciali				
	cespiti		valore		cespiti		valore		valore unitario	cespiti		valore		valore unitario
	numero	%	milioni	%	numero	%	milioni	%		numero	%	milioni	%	
ENPALS	170	0,3	57,0	0,7	106	0,2	19,1	0,3	0,18	64	0,7	37,9	1,7	0,59
INAIL	6.912	11,0	1.283,7	16,5	4.690	8,8	757,5	13,6	0,16	2.222	23,1	526,2	23,7	0,24
INPDAI	20.505	32,6	2.316,0	29,7	18.609	35,0	1.869,6	33,5	0,10	1.896	19,7	446,5	20,1	0,24
INPDAP	31.149	49,5	3.376,7	43,3	26.461	49,7	2.350,4	42,2	0,09	4.688	48,6	1.026,3	46,2	0,22
INPS	3.277	5,2	654,2	8,4	2.754	5,2	524,2	9,4	0,19	523	5,4	130,0	5,9	0,25
IPOST	157	0,2	34,5	0,4						157	1,6	34,5	1,6	0,22
IPSEMA	286	0,5	38,5	0,5	212	0,4	19,6	0,4	0,09	74	0,8	18,9	0,9	0,26
Stato Italiano	424	0,7	36,5	0,5	409	0,8	35,3	0,6	0,09	15	0,2	1,2	0,1	0,08
Totale	62.880	100,0	7.797,1	100,0	53.241	100,0	5.575,7	100,0	0,10	9.639	100,0	2.221,5	100,0	0,23

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Oltre il 90% del numero degli immobili proviene dai patrimoni di tre enti: INPDAP, che da solo si avvicina al 50%, INPDAI, con il 35% degli immobili residenziali e circa il 20% di quelli commerciali, e INAIL, con solo l'8,8 dei residenziali, ma con il 23% dei commerciali. Sulla stessa linea, ma con qualche significativa differenza (valore unitario degli immobili più elevato per INAIL e INPS e meno elevato per INPDAI e INPDAP) la distribuzione del valore dei cespiti. Tuttavia, rispetto a quanto osservato per SCIP 1, il valore unitario attribuito a ciascun immobile commerciale è considerevolmente diminuito: a fronte dei 6 milioni medi della prima operazione, si è passati ai 230.000 euro. Analogo, invece, il valore per singolo bene per le abitazioni (mediamente 100.000 euro). Fra tutti gli enti ex proprietari quello per il quale risultano cartolarizzati gli immobili di maggior valore medio è l'ENPALS, con 180.000 euro per i residenziali e 590.000 per i commerciali.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 5
SCIP 2 – Ripartizione dei beni per Regione

Regioni	Totale				Residenziali					Commerciali				
	cespiti		valore		cespiti		valore		Val. unitario	cespiti		valore		Val. unitario
	numero	%	milioni	%	numero	%	milioni	%		milioni	numero	%	milioni	
Abruzzo	510	0,8	51,6	0,7	376	0,7	27,7	0,5	0,07	134	1,4	23,9	1,1	0,18
Basilicata	106	0,2	8,8	0,1	73	0,1	3,5	0,1	0,05	33	0,3	5,3	0,2	0,16
Calabria	429	0,7	32,6	0,4	354	0,7	17,0	0,3	0,05	75	0,8	15,6	0,7	0,21
Campania	3.108	4,9	380,8	4,9	2.704	5,1	290,5	5,2	0,11	404	4,2	90,3	4,0	0,22
Emilia Romagna	1.936	3,1	364,7	4,7	1.605	3,0	266,2	4,8	0,17	331	3,4	98,5	4,4	0,30
Friuli Venezia Giulia	733	1,2	69,3	0,9	576	1,1	42,7	0,8	0,07	157	1,6	26,6	1,2	0,17
Lazio	33.017	52,5	4.303,0	55,2	28.283	53,1	3.109,0	55,8	0,11	4.734	49,1	1.194,0	53,3	0,25
Liguria	1.894	3,0	216,9	2,8	1.637	3,1	152,0	2,7	0,09	257	2,7	64,9	2,9	0,25
Lombardia	9.093	14,5	1.100,6	14,1	7.780	14,6	860,8	15,4	0,11	1.313	13,6	239,8	10,7	0,18
Marche	700	1,1	70,1	0,9	605	1,1	48,6	0,9	0,08	95	1,0	21,5	1,0	0,23
Molise	31	0,0	3,1	0,0	24	0,0	2,3	0,0	0,10	7	0,1	0,8	0,0	0,11
Piemonte	2.675	4,3	178,7	2,3	2.453	4,6	138,0	2,5	0,06	222	2,3	40,7	1,8	0,18
Puglia	1.118	1,8	121,9	1,6	772	1,5	50,8	0,9	0,07	346	3,6	71,1	3,2	0,21
Sardegna	445	0,7	28,5	0,4	318	0,6	17,5	0,3	0,06	127	1,3	11,0	0,5	0,09
Sicilia	1.185	1,9	146,9	1,9	941	1,8	82,3	1,5	0,09	244	2,5	64,6	2,9	0,26
Toscana	2.301	3,7	318,6	4,1	1.695	3,2	191,1	3,4	0,11	606	6,3	127,5	5,7	0,21
Trentino Alto Adige	28	0,0	2,8	0,0	10	0,0	1,1	0,0	0,11	18	0,2	1,7	0,1	0,09
Umbria	801	1,3	83,5	1,1	678	1,3	50,0	0,9	0,07	123	1,3	33,5	1,5	0,27
Valle d'Aosta	3	0,0	1,7	0,0						3	0,0	1,7	0,1	0,57
Veneto	2.767	4,4	313,1	4,0	2.357	4,4	224,7	4,0	0,10	410	4,3	88,4	3,9	0,22
Totale	62.880	100,0	7.797,1	100,0	53.241	100,0	5.575,7	100,0	0,10	9.639	100,0	2.241,5	100,0	0,23

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Analizzando nel dettaglio la distribuzione territoriale e per valore degli immobili, si evidenzia che, così come già osservato per la prima operazione di cartolarizzazione, gli immobili ad uso abitativo sono essenzialmente concentrati nel Lazio (con il 53,1% del numero ed il 55,8% del valore) ed in Lombardia (rispettivamente 14,6% e 15,4%) ed il valore medio del singolo bene è di 100.000 euro, con un massimo in Emilia Romagna (170.000) ed un minimo (50.000) in Basilicata e Calabria.

Analoga distribuzione territoriale, anche se con percentuali leggermente inferiori, hanno gli immobili ad uso commerciale: tra il Lazio e la Lombardia risultano essere presenti il 62,7% del numero complessivo dei cespiti, cui corrisponde il 64% del valore totale. Diversamente da quanto verificato per SCIP 1, in cui gli immobili commerciali sono rappresentati in massima parte da uffici e relative pertinenze, nella seconda cartolarizzazione oltre il 50% di tale categoria di beni è costituita da negozi e scende vertiginosamente il valore medio per singolo bene, pari a 230.000 euro, a fronte dei circa 6 milioni di SCIP 1. Si evidenzia anche una maggiore omogeneità relativamente al valore medio per singolo bene. Infatti si spazia da un minimo di 90.000 euro in Trentino Alto Adige e Sardegna ad un massimo di 570.000 in Valle d'Aosta.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 6
SCIP 2 – Ripartizione dei beni per uso commerciale

Destinazione d'uso	Commercials			
	cespiti		valore	
	numero	%	milioni	%
Negozio	5.173	53,7	706,5	31,8
Ufficio	2.385	24,7	709,6	31,9
Magazzino	1.427	14,8	337,3	15,2
Area di parcheggio	502	5,2	337,8	15,2
Garage	-	0,0	48,4	2,2
Pertinenze	-	0,0	36,8	1,7
Altro	130	1,3	29,6	1,3
Hotel e B&B	22	0,2	15,5	0,7
Totale	9.639	100,0	2.221,5	100,0

Fonte: dati MEF

Per quanto concerne le ulteriori descrizioni degli immobili nell'«Offering circular», non sono disponibili dati omogenei, tra le due operazioni, che consentano di paragonare i portafogli cartolarizzati. Infatti, mentre per SCIP 1 viene fatta una ripartizione per valore attribuito al singolo cespite, in SCIP 2 viene dettagliata la ripartizione dei beni per superficie. Da questa si evidenzia che la media dell'area di superficie per le unità residenziali principali è di 79 mq. Infatti nella tipologia che va dai 50 ai 100 mq è compreso circa il 73% del numero dei beni per il 62,4% del valore. Nonostante la media dell'area di superficie per le unità commerciali sia di 132 mq., circa, il 73% del numero dei beni ha una dimensione al sotto dei 100 mq.. Per contro il 61% del valore degli stessi ha una superficie che va dai 150 agli oltre 1.000 mq..

La quasi totalità degli immobili residenziali (93,6%) è occupata. La media del prezzo di offerta di tali immobili è di poco superiore ai 92 mila euro, a fronte di un valore medio di possesso libero stimato di 146 mila euro (con uno sconto, quindi, del 40% circa). Per gli immobili commerciali ciò non si verifica ed il valore di offerta degli immobili occupati (circa l'80% del totale) risulta essere superiore a quelli degli immobili liberi.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 7
SCIP 2 – Ripartizione dei beni per valore

Dimensione di Unità (mq)	Totale				Residenziali				Commerciali			
	cespiti		valore		cespiti		valore		cespiti		valore	
	numero	%	milioni	%	numero	%	milioni	%	numero	%	milioni	%
da 0 a 50	9.766	15,5	520,1	6,7	5.428	10,2	263,1	4,7	4.338	45,0	257,0	11,6
da 50 a 75	21.588	34,3	1.749,2	22,4	19.958	37,5	1547,4	27,8	1.630	16,9	201,8	9,1
da 75 a 100	19.816	31,5	2.097,3	26,9	18.778	35,3	1927,3	34,6	1.038	10,8	170,0	7,7
da 100 a 150	8.985	14,3	1.575,6	20,2	7.909	14,9	1334,4	23,9	1.076	11,2	241,2	10,9
da 150 a 500	2.286	3,6	1.032,3	13,2	1.147	2,2	468,1	8,4	1.139	11,8	564,2	25,4
da 500 a 1.000	236	0,4	260,6	3,3	10	0,0	4,2	0,1	226	2,3	256,4	11,5
oltre 1.000	203	0,3	562,1	7,2	11	0,0	31,2	0,6	192	2,0	530,9	23,9
Totale	62.880	100,0	7.797,1	100,0	53.241	100,0	5.575,7	100,0	9.639	100,0	2.221,5	100,0

Tipo di Proprietà	Unità		Solo unità principali		Unità principali e secondarie	
	Numero	% sul totale	Media del Prezzo di Offerta (in euro)	Valore medio di possesso libero (in euro)	Media del Prezzo di Offerta (in euro)	Valore medio di possesso libero (in euro)
Residenziale						
Occupato	49.845	93,6	92.446	145.750	100.747	159.019
Libero	3.396	6,4	124.825	124.825	163.112	163.112
Totale	53.241	100,0	94.512	144.387	104.725	104.725
Commerciale						
Occupato	7.662	79,5	224.571	224.571	238.241	238.241
Libero	1.977	20,5	193.933	193.933	200.328	200.328
Totale	9.639	100,0	218.287	218.287	230.465	230.465

Tipo di Proprietà	Unità principali		Superficie		Valore		Rendita annua
	Numero	% sul totale	mq	% sul totale	milioni	% sul totale	milioni
Residenziale	53.241	84,7	4.737.676	77,9	5.575,65	71,5	
Commerciale	9.639	15,3	1.342.761	22,1	2.221,45	28,5	
Totale	62.880	100,0	6.080.437	100,0	7.797,10	100,0	
Occupato	57.507	91,5	5.430.261	89,3	6.847,13	87,8	205,7
Libero	5.373	8,5	650.176	10,7	949,97	12,2	-
Totale	62.880	100,0	6.080.437	100,0	7.797,10	100,0	205,7

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Relativamente a SCIP 2, i risultati dell'operazione fino alla fine del 2004, prima, cioè, della ristrutturazione della stessa avvenuta nell'aprile del 2005, sono rilevabili dai rapporti trimestrali agli investitori che sono stati pubblicati sul sito del Ministero dell'economia e delle finanze a partire dal primo trimestre 2003.

In tali rapporti vengono rapportati i risultati delle operazioni – attività propedeutiche ed esiti delle vendite, gestioni delle locazioni – con quanto previsto dai Business plan contenuti nei contratti di gestione che la Società aveva originariamente stipulato con ciascun ente e con lo Stato italiano.

Riguardo all'andamento delle vendite degli immobili commerciali si evidenzia come gli obiettivi fissati nel business plan fossero ben lontani dai risultati effettivamente conseguiti: per gli immobili residenziali era stato realizzato solo il 23,98% dei ricavi previsti dal Business Plan.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 8
Immobili residenziali
Rispetto degli obiettivi di vendita indicati nel Business Plan

			RICAVI PREVISTI	RICAVI EFFETTIVI	UNDER PERFORMANCE	OVER PERFORMANCE	%	
INPALS	2003	GEN. – MAR.	-	-	-	-	-	
		APR. – GIU.	3.689.543,00	-	3.689.543,00	-	0,00%	
		LUG. – SET.	1.629.433,00	2.048.281,00	-	418.848,00	125,71%	
	2004	OTT. – DIC.	4.568.514,00	-	4.568.514,00	-	0,00%	
		GEN. – MAR.	4.784.752,00	702.084,00	4.082.668,00	-	14,67%	
		APR. – GIU.	4.182.305,00	2.033.402,00	2.148.903,00	-	48,62%	
	2005	LUG. – SET.	17.091,00	1.031.422,00	-	1.014.331,00	6.034,88%	
		OTT. – DIC.	658.146,00	691.496,00	-	33.350,00	105,07%	
		GEN. – MAR.	75.190,00	-	75.190,00	-	-	
	TOTALE			19.604.974,00	6.506.685,00	14.564.818,00	1.466.529,00	33,19%
INAIL	2003	GEN. – MAR.	-	-	-	-	-	
		APR. – GIU.	61.077.260,00	3.044.232,00	58.033.028,00	-	4,98%	
		LUG. – SET.	75.570.884,00	4.035.262,00	71.535.622,00	-	5,34%	
	2004	OTT. – DIC.	217.382.077,00	6.436.830,00	210.945.247,00	-	2,96%	
		GEN. – MAR.	234.477.958,00	13.783.613,00	220.694.345,00	-	5,88%	
		APR. – GIU.	193.282.659,00	26.865.916,00	166.416.743,00	-	13,90%	
	2005	LUG. – SET.	450.229,00	32.931.144,00	-	32.480.915,00	7.314,31%	
		OTT. – DIC.	27.373.689,00	38.390.618,00	-	11.016.929,00	140,25%	
		GEN. – MAR.	2.884.888,00	-	2.884.888,00	-	-	
	TOTALE			812.499.644,00	125.487.615,00	730.509.873,00	43.497.844,00	15,44%
INPDAP	2003	GEN. – MAR.	-	-	-	-	-	
		APR. – GIU.	86.212.451,00	-	86.212.451,00	-	0,00%	
		LUG. – SET.	102.477.218,00	7.394.148,00	95.083.070,00	-	7,22%	
	2004	OTT. – DIC.	295.090.475,00	51.715.995,00	243.374.480,00	-	17,53%	
		GEN. – MAR.	317.010.080,00	2.079.068,00	314.931.012,00	-	0,66%	
		APR. – GIU.	273.426.628,00	22.859.300,00	250.567.328,00	-	8,36%	
	2005	LUG. – SET.	91.418.675,00	52.609.692,00	38.808.983,00	-	57,55%	
		OTT. – DIC.	296.914.386,00	72.544.605,00	224.369.781,00	-	24,43%	
		GEN. – MAR.	296.223.570,00	-	296.223.570,00	-	-	
	2006	APR. – GIU.	193.077.750,00	-	193.077.750,00	-	-	
		LUG. – SET.	48.424.706,00	-	48.424.706,00	-	-	
		OTT. – DIC.	4.700.898,00	-	4.700.898,00	-	-	
	TOTALE			2.005.128.607,00	209.202.808,00	1.795.925.799,00	-	10,43%
	INPDAP	2003	GEN. – MAR.	-	-	-	-	-
APR. – GIU.			119.887.618,00	11.110.304,00	108.777.314,00	-	9,27%	
LUG. – SET.			124.778.112,00	105.572.959,00	19.205.153,00	-	84,61%	
2004		OTT. – DIC.	369.089.580,00	267.550.968,00	101.538.612,00	-	72,49%	
		GEN. – MAR.	394.318.560,00	17.256.432,00	377.062.128,00	-	4,38%	
		APR. – GIU.	336.358.406,00	67.995.242,00	268.363.164,00	-	20,22%	
2005		LUG. – SET.	104.144.649,00	237.340.776,00	-	133.196.127,00	227,90%	
		OTT. – DIC.	363.066.067,00	151.813.351,00	211.252.716,00	-	41,81%	
		GEN. – MAR.	362.280.548,00	-	362.280.548,00	-	-	
2006		APR. – GIU.	230.359.159,00	-	230.359.159,00	-	-	
		LUG. – SET.	56.873.062,00	-	56.873.062,00	-	-	
	OTT. – DIC.	5.363.839,00	-	5.363.839,00	-	-		
TOTALE			2.466.628.314,00	858.640.032,00	1.741.184.409,00	133.196.127,00	34,81%	

		RICAVI PREVISTI	RICAVI EFFETTIVI	UNDER PERFORMANCE	OVER PERFORMANCE	%	
INPS	2003	GEN. - MAR.	-	-	-	-	
		APR. - GIU.	44.973.938,00	-	44.973.938,00	0,00%	
		LUG. - SET.	59.455.976,00	27.918.264,00	31.537.712,00	46,96%	
	2004	OTT. - DIC.	171.132.967,00	57.482.556,00	113.650.411,00	33,59%	
		GEN. - MAR.	183.556.091,00	5.402.290,00	178.153.801,00	2,94%	
		APR. - GIU.	75.723.847,00	5.157.187,00	70.566.660,00	6,81%	
	2005	LUG. - SET.	633.180,00	19.498.065,00	-	18.864.885,00	3.079,39%
		OTT. - DIC.	3.934.386,00	50.139.246,00	-	46.204.860,00	1.274,39%
		GEN. - MAR.	633.180,00	-	633.180,00	-	-
	TOTALE	540.043.565,00	165.597.608,00	439.515.702,00	65.069.745,00	30,66%	
IPOST	2003	GEN. - MAR.	-	-	-	-	
		APR. - GIU.	-	-	-	-	
		LUG. - SET.	-	208.208,00	-	208.208,00	-
	2004	OTT. - DIC.	-	695.196,00	-	695.196,00	-
		GEN. - MAR.	-	156.824,00	-	156.824,00	-
		APR. - GIU.	-	126.350,00	-	126.350,00	-
	2005	LUG. - SET.	-	116.710,00	-	116.710,00	-
		OTT. - DIC.	-	77.812,00	-	77.812,00	-
		TOTALE	-	1.381.100,00	-	1.381.100,00	-
	IPSENA	2003	GEN. - MAR.	-	-	-	-
APR. - GIU.			3.987.996,00	-	3.987.996,00	0,00%	
LUG. - SET.			1.830.784,00	3.143.132,00	-	1.312.348,00	171,68%
2004		OTT. - DIC.	5.050.482,00	5.581.104,00	-	530.622,00	110,51%
		GEN. - MAR.	5.249.547,00	3.379.216,00	1.870.331,00	-	64,37%
		APR. - GIU.	4.586.047,00	2.693.704,00	1.892.343,00	-	58,74%
2005		LUG. - SET.	5.826,00	-	5.826,00	-	0,00%
		OTT. - DIC.	611.497,00	3.416.851,00	-	2.805.354,00	558,77%
		GEN. - MAR.	60.509,00	-	60.509,00	-	-
TOTALE		21.382.688,00	18.214.007,00	7.817.005,00	4.648.324,00	85,18%	
STATO ITALIANO	2003	GEN. - MAR.	-	-	-	-	
		APR. - GIU.	4.453.812,00	5.392.709,00	-	938.897,00	121,08%
		LUG. - SET.	3.047.827,00	3.611.166,00	-	563.339,00	118,48%
	2004	OTT. - DIC.	7.822.264,00	7.855.129,00	-	32.865,00	100,42%
		GEN. - MAR.	5.933.411,00	4.217.179,00	1.716.232,00	-	71,08%
		APR. - GIU.	5.078.387,00	4.868.120,00	210.267,00	-	95,86%
	2005	LUG. - SET.	1.830.436,00	1.938.538,00	-	108.102,00	105,91%
		OTT. - DIC.	5.546.318,00	2.316.045,00	3.230.273,00	-	41,76%
		GEN. - MAR.	2.780.020,00	-	2.780.020,00	-	-
	2005	APR. - GIU.	662.918,00	-	662.918,00	-	-
		LUG. - SET.	59.722,00	-	59.722,00	-	-
		TOTALE	37.215.115,00	30.198.886,00	8.659.432,00	1.643.203,00	81,15%
	TOTALE ENTI	5.902.502.907,00	1.415.228.741,00	4.604.980.911,00	117.628.933,00	23,98%	

Fonte: Elaborazione Cdc su dati Rapporti agli investitori

Alla fine del 2004 risultava ancora presente un portafoglio cartolarizzato, comprensivo di immobili residenziali e commerciali, pari a 48.758 unità immobiliari²²⁵, rispetto a 56.505 alla fine del 2003 ed a 62.880 unità del portafoglio originario (-22,46%), cui corrisponde un valore di 6.438 milioni, rispetto ai 7.797 originari (-17,43%). I soggetti gestori per i quali la riduzione del portafoglio risulta più evidente sono, sia in termini di unità che di valore, lo Stato Italiano (rispettivamente 62% e 72%) e l'IPSEMA (58% e 36%). I soggetti meno "performing" sono, se si escludono questi ultimi, INPDAI (9,3%) e INAIL (10,9%). (tabella n. 9)

Sono gli immobili residenziali quelli per i quali si verifica la maggiore riduzione del portafoglio in particolare per le unità libere (circa il 31% sia in termini di numero che di valore), che, tuttavia, costituiscono solo il 6,8% dell'intero portafoglio residenziale (l'11% del valore). L'ENPALS esaurisce il proprio portafoglio di abitazioni libere, seguita dall'IPSEMA con la riduzione dell'80% e dallo Stato italiano con 67%. Riguardo alle abitazioni locate, la riduzione si attesta, comunque, sul 25% (22% del valore) ed anche in questo caso sono l'IPSEMA e lo Stato Italiano ad avere le riduzioni più consistenti (77% e 63%). Si tratta tuttavia dei soggetti gestori con i portafogli immobiliari meno consistenti e per i quali forse la

²²⁵ Il numero si riferisce alle sole unità principali.

conoscenza dello stesso è maggiore. (tabella n. 10)

Molto meno consistente è la riduzione, alla fine del 2004 del portafoglio cartolarizzato delle unità commerciali locate, con circa il 6% del numero degli immobili e circa il 5% del corrispondente valore. Ancora inferiore quella degli immobili commerciali liberi: rispettivamente -2% e -1%. (tabella n. 11)

Tra gli altri elementi forniti nei rapporti agli investitori si rilevano anche quelli relativi alle attività svolte dagli enti riguardo alla compilazione delle liste di identificazione degli immobili. A tutto il 2004, si rileva che ENPALS, IPOST, IPSEMA, INPS e lo Stato Italiano avevano esaurito tutte le unità da identificare, avendo inserito nelle liste tutte le unità trasferite alla S.C.I.P..

Capitolo 7.5 – Tabella n. 9
Portafoglio cartolarizzato alla fine degli anni 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario

2003	ENTI GESTORI	Unità residenziali e commerciali					
		Numero			Valore**		
		*	Cartolarizzazione del portafoglio originario		euro	Cartolarizzazione del portafoglio originario	
			Valore assoluto	%		Valore assoluto	%
PORTAFOGLIO ORIGINARIO	ENPALS	170			57.007.912		
	INAIL	6.912			1.283.674.758		
	INPDAI	20.505			2.316.019.921		
	INPDAP	31.149			3.376.690.418		
	INPS	3.277			654.224.331		
	IPOST	157			34.452.538		
	IPSEMA	286			38.568.043		
	STATO ITALIANO	424			36.465.680		
	TOTALE	62.880			7.797.103.601		
	2003	ENPALS	170	-	0,00	57.007.912	-
INAIL		6.848	64	0,93	1.275.004.294	8.670.464	0,68
INPDAI		19.955	550	2,68	2.266.505.337	49.514.584	2,14
INPDAP		26.390	4.759	15,28	3.052.434.442	324.255.976	9,60
INPS		2.523	754	23,01	575.194.111	79.030.220	12,08
IPOST		151	6	3,82	33.830.183	622.355	1,81
IPSEMA		196	90	31,47	32.190.522	6.377.521	16,54
STATO ITALIANO		272	152	35,85	21.864.162	14.601.518	40,04
TOTALE		56.505	6.375	10,14	7.314.030.963	483.072.638	6,20
2004		ENPALS	126	44	25,88	50.734.392	6.273.520
	INAIL	5.810	1.102	15,94	1.143.728.771	139.945.987	10,90
	INPDAI	18.443	2.062	10,06	2.100.710.303	215.309.618	9,30
	INPDAP	21.900	9.249	29,69	2.585.974.487	790.715.931	23,42
	INPS	2.053	1.224	37,35	490.581.505	163.642.826	25,01
	IPOST	145	12	7,64	31.639.459	2.813.079	8,17
	IPSEMA	121	165	57,69	24.723.608	13.844.435	35,90
	STATO ITALIANO	160	264	62,26	10.272.358	26.193.322	71,83
	TOTALE	48.758	14.122	22,46	6.438.364.883	1.358.738.718	17,43

*numero di unità principali

**prezzo di offerta aggregato che comprende sia il valore delle unità principali sia quello delle relative pertinenze stimato alla data del closing

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Capitolo 7.5 – Tabella n. 11
Immobili commerciali – Portafoglio cartolarizzato alla fine degli anni 2003 e 2004 rispetto al portafoglio originario

ENTRI GESTORI	Unità commerciali *										Unità libere			
	Unità locate					Unità libere					Unità libere		Unità libere	
	Numero		Valore**		Cartolarizzazione del portafoglio originario		Numero		Valore**		Cartolarizzazione del portafoglio originario		Valore**	
	* Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%
PORTAFOLIO ORIGINARIO	ENPALS	52		36.209.069				12		1.705.933				
	INAIL	1.961		460.353.165				261		65.829.783				
	INPDAL	1.542		386.236.141				354		60.217.589				
	INPDAP	3.484		790.352.214				1.204		235.964.383				
	INPS	397		99.633.867				126		30.375.736				
	IPOST	146		33.349.585				11		1.102.953				
	IPSEMA	71		18.581.829				3		341.162				
	STATO ITALIANO	9		687.617				6		511.255				
	TOTALE	7.662		1.825.403.487				1.977		396.048.794				
	Fine 2003	ENPALS	52	0,00	36.209.069	-	0,00	-	12	0,00	1.705.933	-	0,00	-
INAIL		1.957	4	459.871.495	0,10	481.670	0,38	260	1	65.570.787	0,38	258.996	0,39	
INPDAL		1.542	-	386.236.141	-	0,00	-	354	-	60.217.589	-	0,00	-	0,00
INPDAP		3.454	30	787.724.257	0,33	2.627.957	0,33	1.200	4	235.263.212	0,33	701.171	0,30	
INPS		392	5	98.775.386	0,86	858.481	0,86	123	3	29.966.183	2,38	409.553	1,35	
IPOST		142	4	32.907.038	2,74	442.547	1,33	9	2	923.145	18,18	179.808	16,30	
IPSEMA		66	5	18.231.861	7,04	349.968	1,88	3	-	341.162	-	-	0,00	
STATO ITALIANO		9	-	687.617	0,00	-	0,00	2	4	216.527	66,67	294.728	57,65	
TOTALE		7.614	48	1.820.642.864	0,63	4.760.623	0,26	1.963	14	394.204.538	0,71	1.844.256	0,47	
Fine 2004		ENPALS	47	5	34.552.197	9,62	1.656.872	4,58	12	-	1.705.933	-	0,00	-
	INAIL	1.764	197	422.558.208	10,05	37.794.957	8,21	253	8	64.360.197	3,07	1.469.586	2,23	
	INPDAL	1.458	84	369.481.655	5,45	16.754.486	4,34	351	3	59.789.780	0,85	427.809	0,71	
	INPDAP	3.361	123	769.069.128	3,53	21.283.086	2,69	1.196	8	234.854.923	0,66	1.109.460	0,47	
	INPS	375	22	94.966.497	5,54	4.667.370	4,68	105	21	29.380.941	16,67	994.795	3,27	
	IPOST	134	12	30.656.301	8,22	2.693.284	8,08	11	-	983.158	-	119.795	10,86	
	IPSEMA	69	2	18.384.208	2,82	197.621	1,06	3	-	341.162	-	-	0,00	
	STATO ITALIANO	9	-	687.616	0,00	-	0,00	4	2	233.255	33,33	278.000	54,38	
	TOTALE	7.217	445	1.740.355.810	5,81	85.047.677	4,66	1.935	42	391.649.349	2,12	4.399.445	1,11	

* numero di unità principali

** prezzo di offerta aggregato che comprende sia il valore delle unità principali sia quello delle relative pertinenze stimato alla data del closing

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Gli elementi rilevati sul sito del Ministero dell'economia e delle finanze fino a tutto il 2004 relativamente alle vendite sono sintetizzati nelle tabelle dal n. 12 al n. 15 e, per quanto riguarda gli immobili commerciali, fanno evidenziare che risultano vendute 1.186 unità (circa il 20% del patrimonio complessivo), per un incasso di 205 milioni, corrispondente al 22% del valore complessivo stimato dall'Agenzia del Territorio. Sul totale dei beni venduti, l'86% è stato acquistato dai locatori (cui corrisponde il 78% degli incassi complessivi), a fronte del 14% (22% del valore) alienato a mezzo di aste individuali, che ha reso incassi per 45 milioni. Rispetto al numero di unità offerte all'asta, il numero delle unità aggiudicate rappresenta complessivamente il 17%, per un corrispondente valore del 29%. Il prezzo di vendita risulta mediamente maggiorato rispetto al prezzo di base d'asta del 18%. Non risulta siano state effettuate aste aggregate.

Riguardo alle vendite degli immobili residenziali, risulta alienato complessivamente, per i due anni, il 26% del numero degli immobili, per un corrispondente valore del 23,5%: 13.906 unità, con un incasso di 1.310 milioni. Si tratta per la quasi totalità di vendite della piena proprietà, in quanto solo per 224 unità, per un incasso di 25 milioni, risulta venduto il solo usufrutto. Le vendite degli immobili residenziali tendono a concentrarsi nella seconda metà dell'anno. Infatti, sia nel 2003 che nel 2004, sono il 3° e 4° trimestre che fanno registrare il maggior numero di vendite, con un picco nel 3° trimestre 2003, quando risulta siano state alienate 4.320 unità, per un corrispondente valore di 344 milioni.

Così come già evidenziato al punto 7.4.4, si sono riscontrate notevoli difficoltà nel tentativo di raffrontare i dati riguardanti il numero dei cespiti alienati con gli incassi relativi, in quanto non omogenei: come già visto, infatti, non sempre dai documenti esaminati (*Offering circular* e *Rapporti agli investitori*) si evidenzia la consistenza degli immobili, talora indicati come "unità immobiliare" (senza peraltro l'indicazione della comprensività o meno delle pertinenze), e talora come "immobili cielo terra". Su precisazione del Dipartimento del Tesoro le unità immobiliari sono espresse come principali e secondarie (es cantine, box, soffitte, ecc), in quanto aggregate solo successivamente alla lavorazione condotta dagli enti previdenziali. Nell'*Offering circular* viene riportato il numero delle unità principali, i rapporti agli investitori sono espressi in numero di unità principali; gli immobili commerciali sono espressi in immobili cielo terra in quanto per loro natura si tratta di interi palazzi.

**Capitolo 7.5 – Tabella n. 12
Unità commerciali vendute nel 2003 e 2004 rispetto alle liste di identificazione mensili**

Lista di identificazione	Numero di fascicoli consegnati dagli Enti Gestori*	Valutazione dell'Agenzia del Territorio	VENDITE AI LOCATORI				ASTE INDIVIDUALI				ASTE AGGREGATE			TOTALE VENDITE		
			Unità vendute		Incassi di vendita		Unità vendute		Incassi di vendita		Prima asta aggregata	Seconda asta aggregata	Terza asta aggregata	Numero di unità vendute	Numero di unità vendute	Incassi di vendita
			Numero	% sul totale	euro	% sul totale	Numero	% sul totale	euro	% sul totale	Numero di unità vendute	Numero di unità vendute	Numero di unità vendute	Numero di unità vendute	Numero di unità vendute	Incassi di vendita
Lista DIC. 02	762	143.374.973	315	92	55.351.948	92	28	8	4.683.595	8	-	-	-	-	343	60.035.543
Lista GEN. 03	369	54.769.173	51	75	6.427.196	88	17	25	881.234	12	-	-	-	-	68	7.308.430
Lista FEB. 03	663	115.492.219	190	79	30.816.720	82	51	21	6.556.885	18	-	-	-	-	241	37.373.605
Lista MAR. 03	533	81.768.710	99	82	12.908.632	38	22	18	21.418.334	62	-	-	-	-	121	34.326.966
Lista APR. 03	486	75.626.687	42	86	4.973.370	63	7	14	2.923.946	37	-	-	-	-	49	7.897.316
Lista MAG. 03	508	95.495.442	107	88	12.143.286	79	14	12	3.184.206	21	-	-	-	-	121	15.327.492
Lista GIU. 03	712	73.049.191	73	84	9.291.257	68	14	16	4.362.905	32	-	-	-	-	87	13.654.162
Lista LUG. 03	268	57.761.730	46	94	8.028.542	99	3	6	42.128	1	-	-	-	-	49	8.070.670
Lista SET. 03	274	42.603.774	16	94	1.655.041	89	1	6	199.999	11	-	-	-	-	17	1.855.040
Lista OTT. 03	363	55.536.094	23	100	7.071.273	100	-	-	-	-	-	-	-	-	23	7.071.273
Lista NOV. 03	179	26.798.062	34	89	4.024.252	83	4	11	818.199	17	-	-	-	-	38	4.842.451
Lista DIC. 03	304	30.659.233	24	100	3.019.924	100	-	-	-	-	-	-	-	-	24	3.019.924
Lista GEN. 04	411	53.754.680	5	100	4.414.375	100	-	-	-	-	-	-	-	-	5	4.414.375
Lista FEB. 04	188	16.509.192	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista MAR. 04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista APR. 04	39	18.825.997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista MAG. 04	8	262.196	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista GIU. 04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista LUG. 04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lista SET. 04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	6.067	942.287.353	1.025	86	160.125.816	78	161	1445.071.431	22	22	-	-	-	-	1.186	205.197.247

(*) numero delle unità principali e delle pertinenze
Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Capitolo 7.5 – Tabella n. 13
Andamento delle vendite all'asta degli immobili commerciali effettuate rispetto alle
liste di identificazioni mensili

Lista di identificazione	Numero di unità offerte all'asta (*)	Somme dei Prezzi base d'Asta	% Unità vendute		Incassi di vendita	Variazione rispetto al prezzo base d'Asta
			(Numero) (**)	(Valore) (**)		
Lista DIC. 02	181	40.038.558	15%	33%	4.683.595	+31%
Lista GEN. 03	87	12.627.458	20%	6%	881.234	+21%
Lista FEB. 03	196	30.347.376	26%	20%	6.556.885	+8%
Lista MAR. 03	154	34.183.421	14%	56%	21.418.334	+13%
Lista APR. 03	71	16.102.828	10%	13%	2.923.946	+41%
Lista MAG.03	85	7.564.514	16%	32%	3.184.206	+30%
Lista GIU. 03	57	14.091.625	25%	31%	4.362.905	+6%
Lista LUG. 03	34	4.075.971	-	-	42.128	-
Lista SET. 03	21	2.883.807	-	-	199.999	-
Lista OTT. 03	28	5.321.604	-	-	-	-
Lista NOV. 03	13	2.277.242	-	-	818.199	-
Lista DIC. 03	11	1.309.835	-	-	-	-
Lista GEN. 04	-	-	-	-	-	-
Lista FEB. 04	-	-	-	-	-	-
Lista MAR. 04	-	-	-	-	-	-
Lista APR. 04	-	-	-	-	-	-
Lista MAG. 04	-	-	-	-	-	-
Lista GIU. 04	-	-	-	-	-	-
Lista LUG. 04	-	-	-	-	-	-
Lista SET. 04	-	-	-	-	-	-
TOTALE	938	170.824.239	17%	29%	45.071.431	+18%

(*) numero delle unità principali e delle pertinenze

(**) valori percentuali sono riferiti alle unità aggiudicate

Fonte: dati MEF

Capitolo 7.5 – Tabella n. 14
SCIP 2 – Unità residenziali vendute nel 2003 e 2004 rispetto al portafoglio
originario (Importi in milioni)

ENTI	PORTAFOGLIO ORIGINARIO		VENDITE 2003		VENDITE 2004		VENDITE COMPLESSIVE		% di VENDITA					
	UNITA'	VALORE	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	2003		2004		TOTALE	
									UNITA'	PREZZI	UNITA'	PREZZI	UNITA'	PREZZI
ENPALS	106	19,1	-	-	32	4,6	32	5	0,00	0,00	30,19	24,04	30,19	24,04
INAIL	4.690	757,5	69	11,6	1.035	135,7	1.104	147	1,47	1,53	22,07	17,91	23,54	19,44
INPDAI	18.609	1.869,6	584	57,9	1.574	165,8	2.158	224	3,14	3,10	8,46	8,87	11,60	11,96
INPDAP	26.461	2.350,4	4.760	338,0	4.058	373,0	8.818	711	17,99	14,38	15,34	15,87	33,32	30,25
INPS	2.754	524,2	779	83,5	526	92,0	1.305	175	28,29	15,92	19,10	17,54	47,39	33,47
IPOST	-	-	6	1,8	45	5,0	51	7						
IPSEMA	212	19,6	86	6,6	84	8,2	170	15	40,57	33,87	39,62	41,71	80,19	75,58
STATO ITALIANO	409	35,3	153	14,9	115	11,7	268	27	37,41	42,08	28,12	33,04	65,53	75,12
TOTALE	53.241	5.575,7	6.437	514,3	7.469	795,9	13.906	1.310	12,09	9,22	14,03	14,27	26,12	23,50

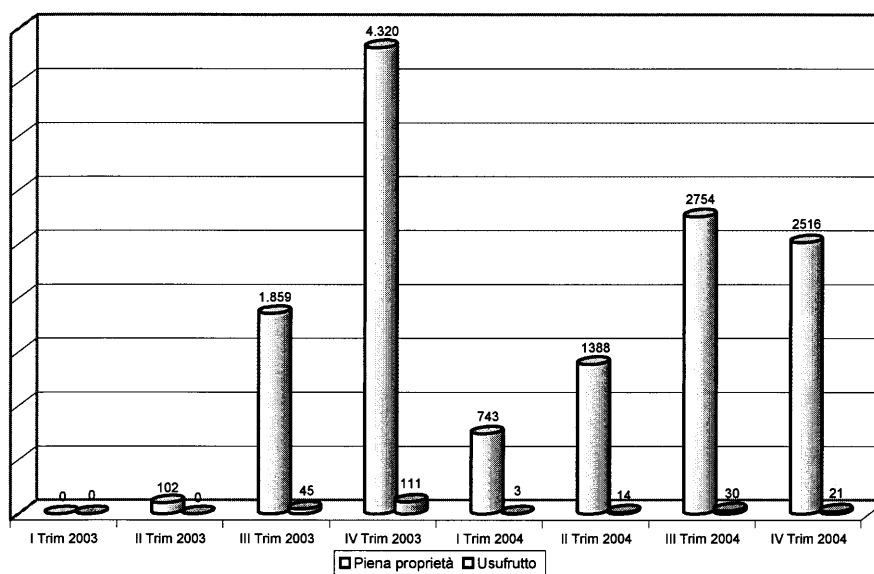
Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Capitolo 7.5 – Tabella n. 15
Unità residenziali vendute nel 2003 e 2004 con distinzione tra piena proprietà e solo usufrutto

ENTI	TOTALE		PIENA PROPRIETA'				USUFRUTTO			
	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	UNITA'	PREZZI DI VENDITA	% SUL TOTALE		UNITA'	PREZZI DI VENDITA	% SUL TOTALE	
					UNITA'	PREZZI			UNITA'	PREZZI
ENPALS	32	4.591.520	32	4.591.520	100,00	100,00	-	-	0,00	0,00
INAIL	1.104	145.961.725	1.087	141.487.060	98,46	96,93	17	4.474.665	1,54	3,07
INPDAI	2.158	222.713.881	2.107	217.687.748	97,64	97,74	51	5.026.133	2,36	2,26
INPDAP	8.818	709.685.619	8.702	700.755.418	98,68	98,74	116	8.930.201	1,32	1,26
INPS	1.305	175.149.443	1.269	169.009.262	97,24	96,49	36	6.140.181	2,76	3,51
IPOST	51	6.798.731	51	6.798.731	100,00	100,00	-	-	0,00	0,00
IPSEMA	170	14.813.989	168	14.549.751	98,82	98,22	2	264.238	1,18	1,78
STATO ITALIANO	268	26.517.127	266	26.250.370	99,25	98,99	2	266.757	0,75	1,01
TOTALE	13.906	1.306.232.035	13.682	1.281.129.860	98,39	98,08	224	25.102.175	1,61	1,92

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Grafico n. 2
Andamento delle vendite nel corso del 2003 e 2004
Piena proprietà e usufrutto



Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati MEF

Nella tabella sottostante, resa pubblica con il rapporto agli investitori del dicembre 2004, viene riepilogata la performance complessiva del portafoglio incassi relativa all'operazione SCIP 2 che ha reso incassi netti cumulati pari 1.895 milioni, a fronte di incassi lordi di 1.908,4, provenienti per il 74,17% dalle vendite delle unità residenziali (60,5% ai locatari e 13,6 tramite asta). I canoni di affitto dovuti da gli enti gestori alla Società, pari a 287,7 milioni, costituiscono il 15% degli incassi lordi.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 16
Performance complessiva del portafoglio incassi

	Mesi	Vendita unità residenziali ai locatari	Vendita unità residenziali all'Asta	Vendita unità commerciali	Canoni di affitto dovuti a S.C.I.P. dagli Enti Gestori	Incassi lordi	Corrispettivi dovuti agli Enti Gestori	Corrispettivi dovuti al Gestore delle Vendite Commerciali (*)	Incassi Netti	Incassi Netti Cumulati
2002	3° trim.									
	novembre-02									
	dicembre-02									
2003	1° trim.									
	gennaio-03									
	febbraio-03									
2003	2° trim.									
	marzo-03									
	aprile-03									
2003	3° trim.									
	maggio-03	16.014.107	696.170		44.082.919	44.082.919			60.658.378	60.658.378
	giugno-03	62.810.263	3.546.069			16.710.277	134.818			
2003	4° trim.									
	luglio-03	3.013.564	211.500		44.050.874	47.275.938				
	agosto-03	80.457.023	349.388			80.806.411	687.071		193.751.610	254.409.988
2004	1° trim.									
	settembre-03	153.857.409	350.839	3.736.447		157.944.695				
	ottobre-03	116.082.229	8.099.891	363.925	43.303.666	167.849.711	1.529.904	33.598	439.051.117	693.461.105
2004	2° trim.									
	dicembre-03	108.485.662	2.451.538	3.883.013		114.820.213				
	gennaio-04	10.857.688	9.236.698	7.575.186		27.669.572				
2004	3° trim.									
	febbraio-04	4.356.199	5.552.348	8.697.725	41.068.141	59.674.413			132.066.458	825.527.563
	marzo-04	17.705.401	8.227.004	18.842.679		44.775.084	52.610			
2004	4° trim.									
	aprile-04	24.383.728	33.965.452	32.143.040		90.492.221				
	maggio-04	18.794.010	8.254.982	22.790.972	40.206.890	90.046.854	142.619	422.483	254.983.292	1.080.510.856
2004	1° trim.									
	giugno-04	44.846.851	7.766.347	22.396.121		75.009.320				
	luglio-04	160.096.362	70.384.520	16.395.261		246.876.143				
2004	2° trim.									
	agosto-04	3.415.840	7.428.159	2.082.504	38.593.530	51.520.033	5.612.127	1.330.778	413.115.237	1.493.626.093
	settembre-04	30.910.848	73.230.619	17.520.500		121.661.967				
2004	3° trim.									
	ottobre-04	65.766.908	2.829.487	9.553.738		78.150.133				
	novembre-04	75.233.406	12.840.935	24.136.627	36.356.005	148.566.973				
2004	4° trim.									
	dicembre-04	157.460.023	5.559.265	15.079.509		178.098.797	2.380.601	837.542	401.597.761	1.895.223.854
	TOTALE	1.154.547.521	260.981.211	205.197.247	287.662.025	1.908.388.006	10.539.750	2.624.401	1.895.223.853	

* Il Contratto di Gestione delle Vendite Commerciali non contempla l'attività di vendita delle unità commerciali locate agli stessi conduttori, ciò in quanto il contratto è stato sottoscritto prima dell'emanazione del Decreto Legge 30 settembre 2003, n° 269. Pertanto non risulta possibile determinare l'ammontare dovuto al G1 per tale tipologia di vendite, fintanto che non verrà sottoscritta un'appendice al contratto originario che provveda a definire la relativa metodologia di calcolo.

Fonte: dati MEF

Nell'aprile del 2005, a seguito della ristrutturazione dell'operazione²²⁶ Il Ministero dell'economia e delle finanze ha pubblicato una nuova presentazione agli investitori nella quale viene riepilogata la situazione del portafoglio degli immobili residuo alla data del 31 gennaio 2005.

Dall'esame della tabella sottostante si può evidenziare che la riduzione del portafoglio a due anni dall'avvio della seconda operazione di cartolarizzazione ha riguardato, in relazione al numero, maggiormente gli immobili residenziali (-30%) occupati (-29%) ed in misura inferiore (solo per il 22%) quelli commerciali; e si evidenzia, poi come, per questi ultimi, il valore del portafoglio residuo si sia ridotto solo del 7,6%.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 17
Ristrutturazione di SCIP 2 – Ripartizione dei beni al 31 gennaio 2005

Tipo di Proprietà	Unità principali		Superficie		Valore	
	Numero	% sul totale	mq	% sul totale	milioni	% sul totale
PORTAFOGLIO ORIGINARIO (cfr. tabella n. 7)						
Residenziale	53.241	84,7	4.737.676	77,9	5.575,65	71,5
Commerciale	9.639	15,3	1.342.761	22,1	2.221,45	28,5
Totale	62.880	100,0	6.080.437	100,0	7.797,10	100,0
Occupato	57.507	91,5	5.430.261	89,3	6.847,13	87,8
Libero	5.373	8,5	650.176	10,7	949,97	12,2
Totale	62.880	100,0	6.080.437	100,0	7.797,10	100,0
PORTAFOGLIO AL 31 GENNAIO 2005						
Residenziale	37.228	83,2	3.076.430	76,4	4.620,51	69,2
Commerciale	7.504	16,8	950.327	23,6	2.053,16	30,8
Totale	44.732	100,0	4.026.757	100,0	6.673,67	100,0
Occupato	40.754	91,1	3.587.367	89,1	5.920,20	88,7
Libero	3.978	8,9	439.389	10,9	753,47	11,3
Totale	44.732	100,0	4.026.756	100,0	6.673,67	100,0
RIDUZIONE DEL PORTAFOGLIO ORIGINARIO AL 31 GENNAIO 2005						
Tipo di Proprietà	Unità principali		Superficie		Valore	
	Numero	%	mq	%	milioni	%
Residenziale	16.013	30,1	1.661.246	35,1	955	17,1
Commerciale	2.135	22,1	392.434	29,2	168	7,6
Totale	18.148	28,9	2.053.680	33,8	1.123	14,4
Occupato	16.753	29,1	1.842.894	33,9	927	13,5
Libero	1.395	26,0	210.787	32,4	197	20,7
Totale	18.148	28,9	2.053.681	33,8	1.123	14,4

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati MEF

Sul sito web del Ministero dell'economia e delle finanze sono stati pubblicati i rapporti agli investitori a tutto il terzo trimestre del 2005 e dagli stessi si rileva che da febbraio a settembre sono stati venduti 7.115 immobili (unità principali), per un incasso di 758,5 milioni e per gli stessi mesi sono stati introitati poco più di 94 milioni per locazioni. A tali incassi vanno aggiunti gli 88,45 milioni del mese di gennaio, dei quali, tuttavia non viene specificata l'origine.

²²⁶ Cfr il successivo punto 7.5.6.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 18
SCIP 2 – Incassi dei primi tre trimestri del 2005 (in milioni)

	I trimestre			II trimestre	III trimestre	Totale
	Gennaio	Feb. – mar.	Tot. Trim.			
Vendite		187,14		352,00	220,00	
Affitti		34,15		32,00	28,00	
Totale	88,45	221,29	309,74	384,00	248,00	941,74

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati MEF

Le vendite hanno riguardato per il 93% immobili residenziali acquistati principalmente dai conduttori (84,5%). Si tratta di 6.617 unità residenziali per circa 642 milioni (di cui 6.012 e 560 milioni vendute ai conduttori) e 498 commerciali per 117 milioni (di cui 174 per 53 milioni cedute ai conduttori). Le aste hanno riguardato 929 unità per un incasso di 145 milioni (di cui poco più di un terzo – 324 – per 63,5 milioni relativi ad immobili commerciali).

Capitolo 7.5 – Tabella n. 19
SCIP 2 – Vendite effettuate nei primi tre trimestri del 2005²²⁷

		I trim (feb. – mar.)		II trim		III trim		Totale	
		€/000	Unità principali	€/000	Unità principali	€/000	Unità principali	€/000	Unità principali
Unità residenziali	ai conduttori	154.521	1.680	274.942	2.723	130.261	1.609	559.724	6.012
	all'asta	25.241	211	34.831	237	21.761	157	81.833	605
	totale	179.762	1.891	309.773	2.960	152.022	1.766	641.557	6.617
Unità commerciali	ai conduttori	7.380	27	27.132	86	18.962	61	53.474	174
	all'asta	0	0	14.612	48	48.867	276	63.479	324
	totale	7.380	27	41.744	134	67.829	337	116.953	498
Totale vendite	ai conduttori	161.901	1.707	302.074	2.809	149.223	1.670	613.198	6.186
	all'asta	25.241	211	49.443	285	70.628	433	145.312	929
	totale	187.142	1.918	351.517	3.094	219.851	2.103	758.510	7.115

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati MEF

Il totale dei ricavi derivanti dalle vendite (residenziali e commerciali) del secondo trimestre hanno raggiunto il 115,4% delle vendite previste dai nuovi Business Plan rielaborati a seguito della ristrutturazione dell'operazione, sia su base trimestrale, sia su base cumulata, mentre nel terzo trimestre si è fermato all'86% su base trimestrale, raggiungendo, invece il 110,3% su base cumulata.

Tutte le unità immobiliari sono state identificate antecedentemente al mese di aprile 2005, mentre alla fine del mese di settembre risultavano completati 1.817 fascicoli di unità principali, cioè il 4,1% del totale di unità in portafoglio a gennaio 2005.

²²⁷ Nel numero delle unità vendute non sono comprese quelle per le quali è stato venduto il solo diritto di usufrutto, mentre l'importo include i ricavi derivanti dalla vendita degli stessi diritti.

Capitolo 7.5 – Tabella n. 20
SCIP 2 – Portafoglio residuo al 30 settembre 2005

Enti/Stato italiano	cespiti		valore		numero	cespiti		valore		Numero	cespiti		valore	
	% sul totale	milioni	% sul totale	milioni		% sul totale	% resid.	Milioni	% sul totale		% resid.	Milioni	% sul totale	% comm.
Totale	0,2	36,0	0,6	7,3	27	0,1	42,2	0,2	20,3	37	0,6	57,8	28,7	1,5
ENPALS	64	1.011,8	17,8	537,0	2.362	7,7	64,1	14,4	53,1	1.324	19,9	35,9	474,8	24,2
INAIL	3.686	1.956,3	34,4	1.544,7	13.657	44,5	89,4	41,4	79,0	1.618	24,4	10,6	411,6	21,0
INPDAL	15.275	2.230,9	39,2	1.359,7	13.476	43,9	80,4	36,5	60,9	3.275	49,3	19,6	871,3	44,5
INPDAP	16.751	391,9	6,9	262,2	972	3,2	79,2	7,0	66,9	256	3,9	20,8	129,7	6,6
INPS	1.228	26,9	0,5	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	58	0,9	100,0	26,9	1,4
IPOST	58	22,5	0,4	6,2	69	0,2	48,9	0,2	27,4	72	1,1	51,1	16,3	0,8
IPSEMA	141	11,0	0,2	10,9	124	0,4	96,9	0,3	98,8	4	0,1	3,1	0,1	0,0
Stato Italiano	128	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	37.331	5.687,2	100,0	3.727,9	30.687	100,0	82,2	100,0	65,5	6.644	100,0	17,8	1.959,3	100,0
Totale residenziali														
ENPALS	27	7,3	0,2	7,1	26	0,1	96,3	0,2	97,3	1	0,0	3,7	0,2	0,1
INAIL	2.362	537,0	14,4	518,5	2.250	7,9	95,3	15,2	96,6	112	5,4	4,7	18,5	5,8
INPDAL	13.657	1.544,7	41,4	1.418,8	12.931	45,2	94,7	41,6	91,8	726	35,3	5,3	125,9	39,6
INPDAP	13.476	1.359,7	36,5	1.198,1	12.331	43,1	91,5	35,1	88,1	1.145	55,7	8,5	161,6	50,8
INPS	972	262,2	7,0	254,0	923	3,2	95,0	7,4	96,9	49	2,4	5,0	8,2	2,6
IPOST	-	-	0,0	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0
IPSEMA	69	6,2	0,2	5,5	63	0,2	91,3	0,2	88,8	6	0,3	8,7	0,7	0,2
Stato Italiano	124	10,9	0,3	8,1	106	0,4	85,5	8,1	74,3	18	0,9	14,5	2,8	0,9
Totale	30.687	3.727,9	100,0	3.410,0	28.630	100,0	93,3	100,0	91,5	2.057	100,0	6,7	317,9	100,0
Totale commerciali														
ENPALS	37	28,7	1,5	27,1	31	0,6	83,8	1,7	94,6	6	0,4	16,2	1,6	0,4
INAIL	1.324	474,8	24,2	374,1	1.148	21,7	86,7	23,9	78,8	176	13,0	13,3	100,7	25,6
INPDAL	1.618	411,6	21,0	352,5	1.311	24,8	81,0	22,5	85,6	307	22,7	19,0	59,1	15,0
INPDAP	3.275	871,3	44,5	667,3	2.454	46,4	74,9	42,6	76,6	821	60,6	25,1	203,9	51,8
INPS	256	129,7	6,6	103,0	221	4,2	86,3	6,6	79,4	35	2,6	13,7	26,7	6,8
IPOST	58	26,9	1,4	26,7	57	1,1	98,3	1,7	99,6	1	0,1	1,7	0,1	0,0
IPSEMA	72	16,3	0,8	14,4	63	1,2	87,5	0,9	88,1	9	0,7	12,5	1,9	0,5
Stato Italiano	4	0,1	0,0	0,1	4	0,1	100,0	0,0	100,0	-	0,0	0,0	-	0,0
Totale	6.644	1.959,3	100,0	1.565,3	5.289	100,0	79,6	100,0	79,9	1.355	100,0	20,4	394,0	100,0

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati MEF

Capitolo 7.5 – Tabella n. 21
SCIP 2 – Portafoglio residuo al 30 settembre 2005 rispetto al portafoglio originario
 (valori in milioni)

Enti/Stato italiano	cespiti				valore				valore medio		
	Portaf. Originario	Venduto	Portaf. Residuo	% portaf. Residuo / portaf. Originario	Portaf. Originario	Venduto	Portaf. Residuo	% portaf. Residuo / portaf. Originario	Portaf. Originario	Venduto	Portaf. Residuo
Totale											
ENPALS	170	106	64	37,6	57,0	21,0	36,0	63,2	0,34	0,20	0,56
INAIL	6.912	3.226	3.686	53,3	1.283,7	272,0	1.011,8	78,8	0,19	0,08	0,27
INPDAI	20.505	5.230	15.275	74,5	2.316,0	359,7	1.956,3	84,5	0,11	0,07	0,13
INPDAP	31.149	14.398	16.751	53,8	3.376,7	1.145,8	2.230,9	66,1	0,11	0,08	0,13
INPS	3.277	2.049	1.228	37,5	654,2	262,3	391,9	59,9	0,20	0,13	0,32
IPOST	157	99	58	36,9	34,5	7,7	26,9	77,8	0,22	0,08	0,46
IPSEMA	286	145	141	49,3	38,5	16,1	22,5	58,3	0,13	0,11	0,16
Stato Italiano	424	296	128	30,2	36,5	25,5	11,0	30,2	0,09	0,09	0,09
Totale	62.880	25.549	37.331	59,4	7.797,1	2.109,9	5.687,2	72,9	0,12	0,08	0,15
Residenziali											
ENPALS	106	79	27	25,5	19,1	11,79	7,3	38,3	0,18	0,15	0,27
INAIL	4.690	2.328	2.362	50,4	757,5	220,53	537,0	70,9	0,16	0,09	0,23
INPDAI	18.609	4.952	13.657	73,4	1.869,6	324,89	1.544,7	82,6	0,10	0,07	0,11
INPDAP	26.461	12.985	13.476	50,9	2.350,4	990,73	1.359,7	57,8	0,09	0,08	0,10
INPS	2.754	1.782	972	35,3	524,2	262,00	262,2	50,0	0,19	0,15	0,27
IPOST		-	-			-	-				
IPSEMA	212	143	69	32,5	19,6	13,44	6,2	31,4	0,09	0,09	0,09
Stato Italiano	409	285	124	30,3	35,3	24,40	10,9	30,9	0,09	0,09	0,09
Totale residenziali	53.241	22.554	30.687	57,6	5.575,7	1.847,78	3.727,9	66,9	0,10	0,08	0,12
Commerciali											
ENPALS	64	27	37	57,8	37,9	9,2	28,7	75,7	0,59	0,34	0,78
INAIL	2.222	898	1.324	59,6	526,2	51,4	474,8	90,2	0,24	0,06	0,36
INPDAI	1.896	278	1.618	85,3	446,5	34,9	411,6	92,2	0,24	0,13	0,25
INPDAP	4.688	1.413	3.275	69,9	1.026,3	155,0	871,3	84,9	0,22	0,11	0,27
INPS	523	267	256	48,9	130,0	0,3	129,7	99,7	0,25	0,00	0,51
IPOST	157	99	58	36,9	34,5	7,7	26,9	77,8	0,22	0,08	0,46
IPSEMA	74	2	72	97,3	18,9	2,6	16,3	86,2	0,26	1,31	0,23
Stato Italiano	15	11	4	26,7	1,2	1,1	0,1	10,8	0,08	0,10	0,03
Totale commerciali	9.639	2.995	6.644	68,9	2.221,5	262,3	1.959,3	88,2	0,23	0,09	0,29

Fonte: Elaborazione Cdc su dati Rapporti agli investitori

Alla data del 30 settembre 2005 risultava un portafoglio residuo, comprensivo di immobili residenziali e commerciali, pari a 37.331 unità immobiliari²²⁸, rispetto alle 62.880 unità del portafoglio originario (59,4%), cui corrisponde un valore di 5.687 milioni, rispetto ai 7.797 originari (72,9%).

Il totale dei cespiti invenduti è costituito prevalentemente da immobili residenziali, per l'82,2% del numero ed il 65,5% del valore, a loro volta prevalentemente date in locazione (per oltre il 90% sia del numero che del valore).

I soggetti gestori per i quali il portafoglio residuo, in termini di unità immobiliari, risulta più consistente, e comunque oltre il 50%, sono, l'INPDAI (74,5%), l'INPDAP (53,8%) e l'INAIL (53,3%); analizzando, invece, il valore si osserva che tutti i soggetti gestori, ad eccezione dello Stato Italiano, presentano immobili invenduti per oltre il 50% del portafoglio originario, con punte dell'84,5% per l'INPDAI, del 78,8% per l'INAIL e del 77,8% dell'IPOST.

È il portafoglio residuo degli immobili commerciali quello che presenta la maggiore problematicità. Infatti risulta invenduto circa il 70% dei cespiti cui, però corrisponde l'88% del valore residuo; per l'INPS, a fronte di meno del 50% dei cespiti ancora da alienare, si

²²⁸ Erano 48.758 e 56.505 rispettivamente alla fine del 2004 e del 2003.

osserva un valore residuo pari al 99,7%. Anche per gli altri enti risulta superiore al 75% il valore degli immobili commerciali ancora da vendere. L'unica eccezione è rappresentata dallo Stato italiano, il cui portafoglio residuo è costituito da soli 4 cespiti (il 26,7% del totale) per un valore di 100 mila euro (il 10,8% del portafoglio originario).

Dalle precisazioni fornite dal Dipartimento del Tesoro si rileva che le discordanze di valori tra i portafogli originari e quelli residui dei soggetti gestori trovano giustificazione nel fatto che i prezzi di vendita degli immobili cartolarizzati sono stimati agli sconti applicati originariamente dalla legge 410. Non sono invece stimati i minori prezzi conseguiti a seguito del dl 41/2004 che talvolta dimezzano i prezzi effettivi.

Il valore medio del venduto risulta essere pari a 80 mila euro, ben inferiore sia a quello del portafoglio originario (120 mila) che a quello residuo (150 mila). All'incirca sulla stessa linea i dati degli immobili residenziali, mentre per quelli commerciali si osserva che, a fronte di importi medi di vendita di 90 mila euro, si rilevano importi medi del portafoglio originario e residuo, pari rispettivamente a 230 mila e 290 mila.

7.5.4- Le relazioni al Parlamento

L'operazione SCIP 2 è la seconda operazione effettuata nell'ambito del programma di cartolarizzazione attraverso il quale lo Stato privatizza le proprietà immobiliari pubbliche. A seguito del nuovo orientamento di *Eurostat*, si è realizzata l'operazione su un portafoglio, a prevalenza residenziale, che consentisse di raggiungere il prezzo immediato richiesto per la concessione di un più favorevole trattamento contabile. Al riguardo il Ministero dell'economia e delle finanze, alla data del 3 gennaio 2006 aveva presentato quattro relazioni al Parlamento, ad iniziare dal secondo semestre 2002 per finire con l'ultima ferma al primo semestre 2004.

Nelle relazioni viene dettagliata l'entità dell'operazione ed affermato che, di fatto, è stata privatizzata la totalità degli immobili ad uso residenziale degli enti previdenziali coinvolti: i sette enti previdenziali pubblici (ENPALS, INAIL, INPDAL, INPDAP, INPS, IPOST ed IPSEMA) e lo Stato hanno ceduto alla S.C.I.P. 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 miliardi.

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, S.C.I.P. ha corrisposto ai soggetti venditori il ricavo, al netto delle spese, di cinque emissioni di titoli, per un totale di 6.637 milioni con rating triplo A (5.216 milioni), doppio A (858 milioni) e singolo A (536 milioni) da 3 agenzie di rating (Fitch Ratings, Moody's e Standard & Poor's).

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 miliardi di titoli con rating inferiore alla tripla A e quindi più costosi. Il maggior costo, 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.

Alla fine del primo semestre 2003, le motivazioni del ritardo delle operazioni (gli incassi al termine di giugno erano solo al 7% di quanto atteso nel trimestre) sono state spiegate dal Ministero dell'economia e delle finanze nella Relazione presentata al Parlamento. Rispetto all'operazione SCIP 1, la seconda cartolarizzazione è stata realizzata su unità immobiliari per le quali il processo di lavorazione doveva essere ancora avviato. Tale processo, articolato in diverse fasi principali, ha una durata complessiva di circa 6 mesi, includendovi la raccolta dei documenti necessari alla vendita, l'eventuale regolarizzazione

catastale, la valutazione dell'immobile, l'invio della lettera di offerta ed infine, in caso di accettazione, la vendita. Se tale stadio di lavorazione del portafoglio poteva rappresentare un limite, tra l'altro per la prevedibile assenza di flussi di cassa per i primi 6 mesi, esso ha consentito di progettare ex novo un processo di vendita standardizzato per tutti i partecipanti, dettagliatamente programmato nei tempi, e una stretta collaborazione tra i diversi soggetti esterni coinvolti nel processo. Tra questi: l'Agenzia del territorio, incaricata delle valutazioni e generalmente anche della regolarizzazione catastale; il Notariato, affiancato al processo già al momento dell'identificazione dell'unità, per riuscire, al termine del semestre, a gestire complessi rogiti condominiali con anche centinaia di acquirenti ed i relativi mutui; le Banche Erogatrici dei mutui. Queste ultime sono state selezionate attraverso un procedimento competitivo al termine del quale sette istituti si sono impegnati ad erogare fino a 4 miliardi di mutui a condizioni trasparenti ed estremamente competitive. Per facilitare un ordinato svolgimento del processo, a ciascuna banca è stata allocata una quota parte degli edifici, tra l'altro sulla base della rispettiva penetrazione commerciale. Le banche sono state così messe in grado di avviare per tempo un'attività di assistenza agli inquilini finalizzata al più ordinato e semplice processo di vendita ed apposite convenzioni sono state firmate tra gli attori del processo per garantire l'assunzione dei necessari reciproci impegni e l'omogeneità delle procedure per ciascuna vendita.²²⁹

L'avvio di questo complesso meccanismo ha registrato nel corso del primo trimestre di operatività della transazione alcuni problemi di natura tecnica, nonché di circolazione di informazioni e documenti tra i vari soggetti, in molti casi relativi all'adozione di standard operativi comuni, in particolare negli uffici periferici degli enti.

All'inizio del mese di marzo 2003 l'Amministratore del Programma (KPMG) ha notificato a sei degli 8 Enti gestori (INPS, INPDAP, INPDAI, INAIL, IPSEMA e ENPALS) ed al Ministero dell'economia e delle finanze il ritardo registrato, come previsto nei rispettivi contratti.

Per risolvere i problemi descritti, gli Enti gestori e l'Agenzia del territorio hanno concordato, sotto la supervisione del Ministero dell'economia e delle finanze, alcune soluzioni operative. Tra queste, la distribuzione, a tutte le parti coinvolte ed alle relative sedi locali, del manuale operativo dell'Agenzia opportunamente modificato per l'operazione, allo scopo di consentire la soluzione di gran parte delle difficoltà direttamente tra gli operatori interessati. Si è inoltre concordata una riunione settimanale di coordinamento e gestione dei problemi tra i responsabili centrali del settore immobiliare degli Enti Gestori, dell'Agenzia del territorio e del Notariato.

Al già complesso e faticoso avvio delle operazioni di cartolarizzazione si sono aggiunti gli ostacoli che, a partire dalla seconda metà del 2003 si sono frapposti, anche per le incertezze normative, causate dalla mancata conversione in legge del decreto legge n. 102. Solo successivamente alla conversione nella Legge 24 novembre 2003, n. 326 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269²³⁰, sono state introdotte una serie di innovazioni tese al miglioramento del processo di vendita tra i quali: l'estensione del diritto di opzione all'acquisto ai conduttori di unità immobiliari di tipo commerciale; l'estensione del diritto di rinnovo del contratto di locazione per nove anni ai conduttori appartenenti alle fasce di reddito più basse privi di contratto per cause a loro non imputabili; l'introduzione di nuovi sconti, fino a un massimo dell'8%, applicabili ai conduttori acquirenti con mandato collettivo che rappresentino tra il 50% e l'80% delle rimanenti unità residenziali in uno stesso edificio; la possibilità per gli enti pubblici di acquistare unità immobiliari anche residenziali in presenza di particolari requisiti, la rimozione del divieto di rivendita prima di 5 anni delle unità residenziali di pregio e commerciali in quanto tali unità non beneficiano di sconti che motivano il vincolo per le altre unità vendute.

Inoltre, per risolvere le problematiche procedurali e di gestione verificatesi sono state adottate ulteriori soluzioni quali: la sigla della convenzione mutui tra Enti gestori e Banche convenzionate, con l'estensione dell'agevolazione da parte del precedente proprietario anche ai conduttori di unità residenziali ex Stato Italiano, appartenenti alle fasce di reddito più basse; l'approvazione di una nuova procedura d'asta con "offerta residuale", che consente

²²⁹ Quando uno dei soggetti della convenzione è il Ministero, i relativi provvedimenti devono essere presentati alla Corte dei conti per la registrazione. Non risulta che sia stato fatto.

²³⁰ *Contenente disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici.*

agli investitori professionali locali, generalmente di dimensioni medio piccole e pertanto attivi anche su singole unità, di aggiudicarsi una pluralità di immobili per i quali non si siano avute offerte nella fase d'asta individuale. Il meccanismo consente agli investitori di presentare offerte su un numero anche ampio di unità immobiliari, che vengono assegnate ogni volta che l'asta sia deserta, entro un numero massimo dichiarato nell'offerta.

L'erogazione di mutui in convenzione ha dato luogo a rallentamenti durante la prima parte del mese di dicembre 2003 in relazione ai mutui a tasso fisso con scadenza di venticinque anni. Il rapido innalzamento dei tassi di mercato a lungo termine, sulla base dei quali le banche fissano il tasso fisso a cui erogano il mutuo, ha causato il superamento del tasso di soglia di usura in quanto quest'ultimo è fissato sulla media dei tassi fissi e variabili mediamente rogati sul mercato. I tassi variabili, strutturalmente molto più bassi di quelli fissi, hanno reso il parametro di confronto molto vicino ai tassi erogati fino a rendere questi ultimi marginalmente superiori ai tassi di usura, rendendo impossibile l'erogazione dei finanziamenti. Le banche, in accordo con gli enti, hanno provveduto, quando possibile, a rinegoziare tali mutui sulla scadenza di venti anni per non sospendere i rogiti in corso. A seguito della nuova rilevazione dei tassi e della determinazione del nuovo tasso di soglia di usura (per il periodo gennaio - marzo 2004) e del contemporaneo abbassamento dei tassi di mercato a lungo termine, il problema non si è più verificato, ma, il Ministero dell'economia e delle finanze²³¹ rappresenta quanto resti comunque forte l'esigenza di un intervento normativo che consenta di disciplinare a parte questa fattispecie di contratti di mutuo, al fine di mantenere inalterata la protezione delle fasce più socialmente esposte, come previsto dal decreto legislativo 104 del 1996.

Nel corso del 2004 il decreto legge 41, convertito nella legge 104/2004, ha concesso in favore dei conduttori di unità abitative non di pregio cartolarizzate che avessero espresso prima del 31 ottobre 2001 la propria volontà di acquisto un'ulteriore riduzione dei prezzi di acquisto fino ai livelli registrati nel 2001, in aggiunta agli sconti già concessi dalla legge n. 410/2001 (tra 30% e 40,5%) sui prezzi di mercato.

Detta norma prevede:

- a) che la rilevazione dei coefficienti di abbattimento sia effettuata su base semestrale dall'OMI - Osservatorio del Mercato Immobiliare (pubblicati nella Gazzetta Ufficiale ed affissi presso le sedi dell'Agenzia del Territorio). Tali dati, riferiti al comune in cui l'immobile è ubicato, vengono applicati dagli enti per la formulazione e/o riformulazione dell'offerta di vendita;
- b) che il diritto alla riduzione del prezzo sia garantito retroattivamente anche ai conduttori in possesso dei requisiti di legge richiesti, che abbiano già acquistato precedentemente all'emanazione del Decreto Legge n. 41;
- c) l'alienazione di ulteriori immobili di proprietà dello Stato al fine di reperire le risorse (quantificate in 182 milioni, in sede di relazione tecnica di accompagnamento al provvedimento) per rimborsare gli acquirenti;
- d) l'indennizzo alla S.C.I.P. srl del mancato incasso di proventi sufficienti al rimborso totale della prima serie di titoli in scadenza il 26 aprile 2004;
- e) la concessione della garanzia dello Stato ad un finanziamento contratto da S.C.I.P., ove a scadenza la stessa non abbia fondi sufficienti per il suo rimborso, al fine di colmare la cassa mancante al 26 aprile 2009.

Il decreto ministeriale 26 marzo 2004, attuativo del decreto legge n. 41:

- a) stabilisce le procedure istruttorie ed il contenuto della nuova lettera di offerta che gli Enti inviano o rinviando ai conduttori al fine di notificare agli stessi sia l'eventuale diritto loro spettante all'ulteriore abbattimento, sia la documentazione necessaria per il riconoscimento del diritto stesso. Il decreto disciplina nel dettaglio tre fattispecie:
 - 1) coloro i quali abbiano già esercitato il diritto di opzione e debbano esibire la documentazione per essere convenuti a rogito;
 - 2) coloro per i quali il termine di 60 giorni per l'esercizio dell'opzione stia scadendo;
 - 3) coloro i quali sono in attesa di ricevere l'offerta in opzione.
- b) conferisce al MEF, nell'ambito dell'attività di vigilanza prevista dal decreto di trasferimento degli immobili²³² a beneficio dei portatori dei titoli, l'onere di individuare,

²³¹ Nella relazione al Parlamento del secondo semestre 2003.

²³² Art. 7 del D.I. 21 novembre 2002.

attivando una procedura di selezione (in deroga al decreto legislativo n. 157 del 17 marzo 1995) tra soggetti esperti in materia, uno o più soggetti cui affidare l'incarico di affiancare gli Enti nelle attività di gestione e dismissione del patrimonio, anche in considerazione delle difficoltà oggettive che le modifiche normative hanno prodotto in un processo già avviato, con ritardo rispetto al business plan.

In relazione all'evoluzione che la normativa primaria e secondaria ha avuto nel corso del 2004, il Ministro dell'economia e delle finanze, nell'ultima relazione presentata al Parlamento (fine del primo semestre 2004) rappresenta che, nel primo trimestre 2004 (Gennaio - Marzo), le vendite si sono interrotte, fatta eccezione per le vendite in asta di unità libere, a causa dell'incertezza sulle modalità e sulla misura di concessione e comunicazione ai conduttori di tale ulteriore abbattimento di prezzo. Solo nella prima metà del mese di maggio 2004 gli Enti Gestori hanno ripreso l'invio delle lettere di offerta e l'ulteriore comunicazione del prezzo di acquisto in virtù del nuovo dispositivo di norma. Pertanto le vendite sono riprese solo durante il mese di giugno 2004.

Al 30 giugno 2004, gli Enti Gestori avevano identificato 53.011 unità immobiliari principali, pari all' 84,3% del portafoglio totale.

Complessivamente, le unità principali per le quali l'Agenzia del Territorio al 30 giugno 2004 aveva completato la valutazioni, sono state 37.618, pari al 59,8% del totale, per un valore di mercato complessivo di € 6.804 milioni (prima dell'applicazione degli sconti concessi ai conduttori). Di queste, alla fine di giugno 2004, 1.571 unità erano classificate di pregio.

Complessivamente, il tempo medio impiegato dagli enti gestori per completare i fascicoli immobiliari per ciascuna unità eccede ancora gli 80 giorni previsti dalle procedure di vendita, con l'eccezione del portafoglio ex INPDAI, IPOST e Stato Italiano. Al termine del mese di giugno 2004, il numero dei fascicoli completati rappresenta il 56% del numero totale delle unità iniziali.

In relazione alla successiva fase del processo di lavorazione degli immobili, al 30 giugno 2004, gli Enti Gestori avevano inviato un totale di 18.300 lettere di offerta, pari al 37% delle unità residenziali locate del portafoglio, ad altrettanti conduttori.

In particolare, nel trimestre Aprile-Giugno 2004, in aggiunta a 1.602 nuove lettere di offerte inviate, agli Enti Gestori hanno provveduto:

- a) all'invio di 5.200 lettere per l'informativa ai conduttori sui nuovi coefficienti di abbattimento del prezzo applicabili nel Comune dell'immobile;
- b) all'invio di 1.958 lettere con il calcolo del nuovo prezzo di vendita dell'unità, comprensivo dell'ulteriore riduzione, contenenti il nuovo coefficiente di abbattimento, a conduttori in attesa di esercitare il diritto di opzione.

Al termine del primo semestre 2004 il numero di unità principali residenziali vendute ai conduttori è pari a circa 7.600 unità (di cui per circa 7.430 con vendita della piena proprietà, e per 170 del solo usufrutto).

La sollecita pubblicazione dei coefficienti di abbattimento per ciascun comune interessato alle vendite e l'emanazione dei decreti ministeriali con le nuove procedure di vendita hanno consentito, al termine del semestre, di registrare una significativa accelerazione nelle vendite, triplicate nel periodo Aprile-Giugno rispetto al trimestre Gennaio-Marzo.

Le vendite in asta di unità residenziali hanno mantenuto un elevato tasso di crescita, anche facilitato dalla struttura del sito web, semplificata e rinnovata nella presentazione grafica delle modalità d'asta. Nel trimestre Aprile-Giugno le vendite hanno raggiunto i 46 milioni, più che raddoppiate sul precedente trimestre.

Significativi progressi sono stati ottenuti anche dalla lavorazione e vendita delle unità commerciali, avviata tardivamente per la modifica normativa e l'introduzione del diritto di opzione ai conduttori. Al 30 giugno 2004, il Gestore delle Vendite Commerciali aveva inviato lettere di offerta a 1.991 unità commerciali locate, pari al 18% del totale, di fatto nel solo 2004. A riscontro delle lettere di offerta inviate, risultano esercitate opzioni di acquisto da parte di 1.038 conduttori su immobili per oltre 132 milioni. Delle offerte accettate, 583 hanno già completato l'acquisto ad un prezzo totale di circa 90 milioni. Per le rimanenti 455 unità il perfezionamento delle vendite, ivi compresa la corresponsione del prezzo di acquisto,

era atteso nel trimestre luglio-settembre 2004.

Complessivamente, in particolare nel secondo trimestre 2004, l'operazione SCIP 2 registra per la prima volta significativi progressi in tutte le categorie immobiliari (residenziali, commerciali e unità libere in asta), dato, peraltro, il sostanziale fermo del 1° trimestre. I miglioramenti ottenuti non sono però ancora tali da far recuperare i ritardi accumulati per la lentezza dell'avvio di SCIP 2 e per le numerose interruzioni delle vendite in coincidenza con modifiche normative. La performance complessiva cumulata dell'operazione a fine 2° trimestre 2004 è pari al 16,2% del business plan, in crescita dal 15,4% sul trimestre precedente.

Il saldo di cassa al 30 giugno 2004, al netto del rimborso parziale pari a 1.312 milioni, effettuato a valere sulla prima Classe di titoli (pari a un nominale di 1.500 milioni, completamente rimborsato alla successiva scadenza di luglio 2004) ed al netto dell'importo interessi maturato su tutte le classi di titoli, nonché delle ulteriori spese dovute al 26 aprile 2004, risulta pari ad Euro 168.249.691,43.

7.5.5- I titoli

Si è già visto come nella seconda operazione di cartolarizzazione degli immobili pubblici, i sette enti previdenziali e lo Stato hanno ceduto alla S.C.I.P. un portafoglio immobiliare costituito da 53.241 unità a carattere residenziale e 9.639 unità ad uso commerciale, per un valore di offerta, al netto degli sconti di legge, prossimo ai 7,8 miliardi di euro. A fronte di tale portafoglio, acquistato su base segregata dal portafoglio di SCIP 1, la Società ha emesso un totale di 6.637 milioni di titoli, suddivisi in cinque emissioni di cui tre corrispondenti a 5.243 milioni con rating di tripla A e due rispettivamente pari a 845 con rating di doppia A e 536 con rating di singola. La scadenza legale, cioè la data ultima per il rimborso dei titoli nelle previsioni più "pessimistiche" delle agenzie di rating, che assegnano il rating alla corrispondente probabilità di integrale rimborso entro tale data, è stata fissata per le varie tranches tra aprile 2006 e ottobre 2008, mentre la scadenza attesa è stata fissata tra aprile 2004 e ottobre 2006.

La remunerazione per gli investitori è stata determinata in base alle richieste degli investitori, con una maggiorazione sul tasso interbancario Euribor dello 0,20%, 0,27% e 0,32% rispettivamente per le tre tranches 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, NNL, JP Morgan e SSSB.

SCIP 2	class A1 (AAA)	class A2 (AAA)	class A3 (AAA)	class B (AA)	class C (A)
Importo	1.500.000.000	2.000.000.000	1.743.000.000	858.000.000	536.000.000
tasso	€ribor 3mth	€ribor 3mth	€ribor 3mth	€ribor 3mth	€ribor 3mth
spread	20 bps	27 bps	32 bps	65 bps	1.17 bps
date interessi (giorno 26)	gen.,apr., lug., ott.	gen.,apr., lug., ott.	gen.,apr., lug., ott.	gen.,apr., lug., ott.	gen.,apr., lug., ott.
pagamento enti (2)	gen.,apr., lug., ott.				
scadenza attesa	aprile 2004	aprile 2005	aprile 2006	ottobre 2006	ottobre 2006
scadenza legale	aprile 2006	aprile 2007	ottobre 2008	ottobre 2008	ottobre 2008
costo totale operazione	8.433.815				

(2) performance fee spettante ove siano stati raggiunti gli obiettivi del business plan a seconda delle percentuali disciplinate dal decreto di trasferimento e dal contratto di cessione

Nel mese di aprile 2005 si è conclusa la ristrutturazione del debito di SCIP 2²³³ mediante l'emissione, da parte della Società veicolo di tre nuove serie di titoli per 4.600 milioni.

²³³ Cfr il successivo punto 7.5.6.

class	Rating (S&p / Moodys / Fitch)	Ammontare originario	Ammontare insoluto	Nuova emissione	Scadenza attesa	Scadenza legale
A1	AAA	1.500	0			
A2	AAA	2.000	2.000		Aprile 2005	Aprile 2007
A3	AAA	1.743	1.743		Aprile 2006	Aprile 2008
A4	AAA			1.000	Aprile 2006	Aprile 2013
A5	AAA			3.100	da aprile 2006 a ottobre 2008	Aprile 2025
B1	AA	858	858		Ottobre 2006	Aprile 2008
B2	AA			500	da ottobre 2008 a gennaio 2009	Aprile 2025
C1	A	536	536		ottobre 2008	Aprile 2008
totale			5.137	4.600		

7.5.6- La ristrutturazione della seconda operazione di cartolarizzazione

Con Decreto Interministeriale del 18 aprile 2005²³⁴ la S.C.I.P. S.r.l. è stata autorizzata a ristrutturare il proprio debito mediante l'emissione di tre nuove serie di titoli per un ammontare pari a 4.370 milioni.

Il ricavato dell'emissione è affluito direttamente sul conto corrente di tesoreria intestato alla Società ed ha rigenerato la liquidità di cassa a beneficio, in via prioritaria, dei portatori dei titoli preesistenti, ovvero di quelli emessi nel dicembre 2002. Contestualmente la S.C.I.P. ha provveduto al rimborso della seconda Classe di titoli per un importo nominale pari a 2 miliardi. L'autorizzazione prevista nel D.I. 18.4.2005 si collega all'obbligo assunto dalla S.C.I.P. nei confronti dei soggetti cedenti (Stato ed Enti previdenziali) di liquidare il prezzo differito pro-quota, solo dopo aver rimborsato tutti i titoli emessi.

Avvalendosi di quanto disciplinato nel regolamento dei titoli²³⁵, la Società ha facoltà di emettere nuove ed ulteriori serie di titoli con scadenze più lunghe rispetto alle preesistenti, a condizione che le agenzie di *rating* incaricate della valutazione confermino il *rating* già attribuito ai primi titoli.

Le scadenze dei titoli coincidono con gli obiettivi di vendita fissati per ciascun gestore; tali obiettivi, nell'ambito della ristrutturazione, sono stati rimodulati prendendo a riferimento le *performance* di vendita registrate nell'ultimo trimestre 2004, ossia dal momento in cui il *trend* delle vendite ha ripreso la sua dinamica naturale.

A tal fine sono state apportate le opportune modifiche ai preesistenti contratti²³⁶ di gestione sottoscritti dagli Enti previdenziali e dall'Agenzia del demanio, al fine di disciplinare le attività e le tempistiche, in linea con la revisione dei *business plan* programmati per le vendite.

Per quanto riguarda le vendite degli immobili ad uso diverso dal residenziale, la S.C.I.P. ha stipulato un contratto *ex novo* con il Consorzio G1²³⁷ a suo tempo incaricato delle vendite di questa fattispecie di cespiti. Detto contratto²³⁸ recepisce la modifica apportata dall'art. 26 della Legge 326/2003, che ha introdotto il diritto di opzione in favore anche dei conduttori degli usi diversi, rendendo le procedure per l'esercizio di tale diritto uguali a quelle previste per i conduttori degli immobili ad uso residenziale. Il contratto disciplina le procedure cui il gestore deve attenersi, prevedendo, altresì, che tutta la fase propedeutica all'allestimento del fascicolo immobiliare, ovvero del suo completamento, non sia più un onere a carico dell'Ente, bensì affidata al Consorzio G1. Tale modifica, peraltro accolta con entusiasmo dalle Agenzie di *rating*, consente agli Enti di procedere più celermente sul pacchetto residenziale che, rispetto al volume dei cespiti da alienare, costituisce la componente maggiore (su 67.000 unità cedute alla S.C.I.P., solo 9.700 sono classificate

²³⁴ Pubblicato sulla G.U. n. 116 del 20 maggio 2005.

²³⁵ In applicazione del terzo capoverso dell'art. 3 del D.I. 21 novembre 2002 di trasferimento relativo alla seconda operazione di cartolarizzazione.

²³⁶ Cfr il precedente punto 7.5.2.

²³⁷ Lazard Real Estate S.r.l. e Fintecna - Finanziaria per i settori industriali e dei servizi S.p.A.

²³⁸ Così come previsto dal D.I. 18 aprile 2005.

quale uso diverso).

La ristrutturazione del debito di SCIP 2, che si è conclusa nel corso del mese di aprile 2005, secondo l'Amministrazione, non avrebbe comportato, nell'immediato, alcun effetto sul bilancio dello Stato (poiché non vi è stata corresponsione di prezzo di cessione a fronte di trasferimento di immobili); ha consentito, però, la rielaborazione del piano di vendita degli immobili a suo tempo trasferiti, al fine di adeguarlo ad una nuova tempistica a seguito del blocco delle vendite.

7.5.6.1- La "Investor Presentation" della S.C.I.P. sulla ristrutturazione della seconda operazione di cartolarizzazione

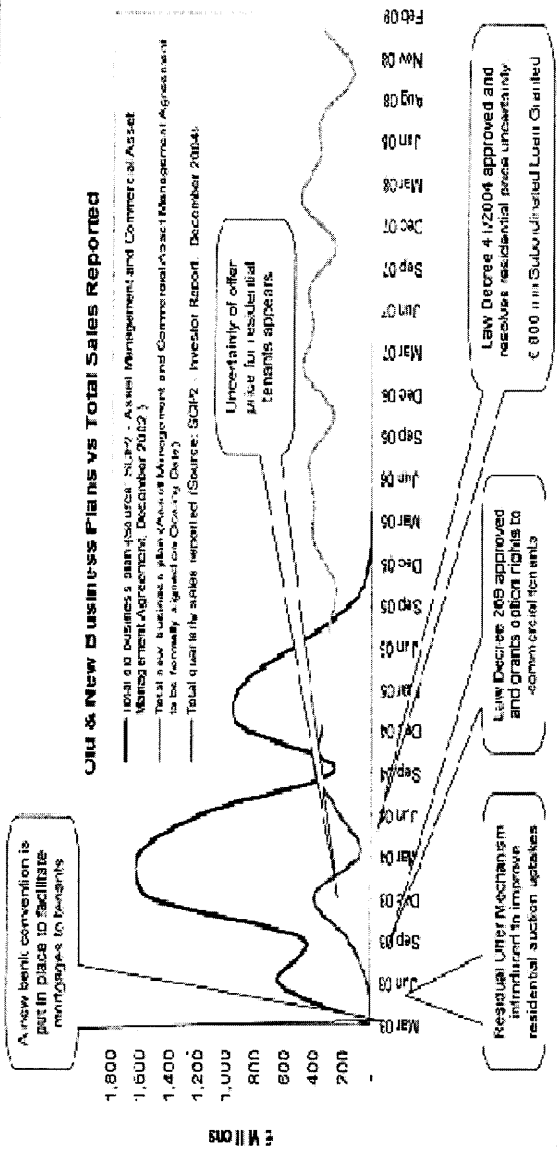
Sempre nell'aprile scorso la S.C.I.P. S.r.l. ha pubblicato la nuova "Investor Presentation" con la quale viene effettuata un'analisi ragionata della ristrutturazione. Viene spiegato che i nuovi titoli sono stati emessi per riabilitare strutturalmente il Programma di cartolarizzazione e ristabilire la fiducia degli investitori, offrendo come soluzione un'inversione di tendenza alla sottorendita fino a quel momento registrata dell'operazione di SCIP 2.

I titoli emessi nel 2002, che sono completamente oltremodo garantiti in contanti dal ricavato netto dei nuovi titoli, saranno ripagati alle date di scadenza previste e si prevede che la valutazione di *rating* inferiore al triplo A possa essere aumentata. Inoltre, nella regolazione dei rapporti interbancari la Banca d'Italia ha concesso la ponderazione 0% per il rischio BIS²³⁹.

L'ammortamento dei nuovi titoli è basato sui nuovi obiettivi di vendita, determinati assieme agli Enti gestori ed al Consorzio G1", e le attività, che prima erano concentrate in lasso di tempo più breve, vengono ora spalmate su un più lungo periodo, concedendo maggior respiro ai soggetti incaricati delle vendite; l'intera operazione commerciale può inoltre beneficiare dell'esperienza nel tempo acquisita dai soggetti incaricati delle vendite.

²³⁹ "Bank for International Settlements", ovvero "Banca per gli Accordi Internazionali".

Gráfico n. 3



Fonte: "Investor Presentation" presentata dalla S.C.I.P. S.r.l il 5 aprile 2005.

La riduzione nel rapporto d'indebitamento della Società è il risultato di diversi fattori:

- gli incassi totali ottenuti dalle vendite effettuate eccedono del 25% il valore contabile dei beni grazie sia alla significativa crescita del mercato immobiliare italiano, sia ai minori sconti concessi agli inquilini coinvolti nell'acquisto delle unità residenziali;
- gli effetti del prestito di 800 milioni, concesso alla S.C.I.P. nell'aprile 2004, per risarcire gli investitori dalle perdite potenziali dovute ai nuovi sconti concessi per legge ad un indeterminato numero di inquilini. Il prestito ad interesse zero, garantito dal MEF, è stato interamente erogato in concomitanza con la promulgazione della legge e graduato sulla riduzione potenziale massima del prezzo subita dalla Società durante la vendita dell'intero portafoglio. Il prestito sta avvantaggiando la S.C.I.P., in quanto il valore considerato al momento del trasferimento alla stessa del portafoglio fu determinato presupponendo che il 100% degli inquilini residenziali "non-pregio" avrebbero avuto diritto allo sconto. Tale previsione non è stata confermata provocando una sovracollateralizzazione a favore della Società. Infine è ulteriormente aumentata per gli inquilini l'attrattiva ad acquistare i beni attraverso un ulteriore sconto (coperto dal prestito)

La S.C.I.P. infine calcola l'aumento della sovracollateralizzazione dal 15% al 37%.

Per la ristrutturazione dell'operazione la S.C.I.P. ha provveduto a far effettuare la rivalutazione del portafoglio dalla Patrigest²⁴⁰ che già nel 2002 espresse su oltre 10.172 unità (considerato campione rappresentativo statistico dell'intero portafoglio) un'opinione di equità sul patrimonio immobiliare originale, confermando l'adeguatezza della valutazione determinata dall'Agenzia del Territorio.

Nel 2005 Patrigest ha effettuato una nuova analisi sul campione già preso in esame, diminuito dell'8,3%, costituito alle vendite effettuate nel frattempo, al fine di verificare l'effetto delle tendenze del patrimonio immobiliare dal 2002, ed è stato evidenziato un incremento del 33% nel valore medio di mercato sul campione esaminato nella considerazione dell'invarianza della qualità del portafoglio residuo rispetto a quello originario.

²⁴⁰ Patrigest, che fa parte del Gruppo Gabetti, si occupa di servizi di consultazione per la gestione e l'aumento di valore dei portafoglio di patrimoni immobiliari della grossa distribuzione di compagnie, banche, compagnie di assicurazione, investitori istituzionali nazionali ed internazionali, sia pubblici che privati, e compagnie multinazionali.

7.6 – I risultati delle prime due operazioni di cartolarizzazione degli immobili

7.6.1 – I risultati aggiornati secondo il MEF

Il Ministero dell'economia e delle finanze il 2 maggio ed il 10 novembre 2005, quando ancora non risultavano pubblicate sul sito internet le relazioni al Parlamento per il secondo semestre 2004 e primo semestre 2005²⁴¹, ha fornito relativamente agli stessi periodi aggiornamenti sui risultati economico - finanziari della cartolarizzazione degli immobili.

Alla fine del 2004 gli Enti gestori, pur scontando circa sei mesi di quasi totale inattività dovuta all'incertezza del quadro normativo di riferimento (ovvero all'iter di conversione del decreto legge n. 41 in legge), hanno concentrato i maggiori sforzi sulle vendite di immobili liberi ed inopinati mediante i procedimenti dell'asta. Infatti, le vendite in asta di unità residenziali hanno mantenuto un elevato tasso di crescita, facilitato dalla struttura del sito web del MEF, semplificata e rinnovata nella presentazione grafica relativa alle modalità d'asta, che ha consentito al vasto pubblico dei cittadini di partecipare al procedimento.

I rialzi registrati sul prezzo base hanno raggiunto punte del 150% e gli immobili sono stati aggiudicati a privati sin dalla prima fase, senza ricorrere alle successive, che prevedono l'abbattimento del prezzo base d'offerta. Il periodo luglio-settembre 2004, rispetto al trimestre precedente, ha registrato un picco pari al 139% rispetto all'obiettivo trimestrale previsto dal Business Plan, per effetto delle vendite realizzate sulle aste tenutesi nel mese di luglio ed i conseguenti atti di compravendita conclusi anche in agosto, mese per il quale il calendario delle vendite sottoscritto dagli enti gestori non prevederebbe incassi.

In relazione alla successiva fase del processo di dismissione degli immobili, al 31 dicembre 2004, gli Enti Gestori hanno inviato ai conduttori un totale di 26.300 lettere di offerta, pari al 53% delle unità residenziali locate. Inoltre, nel trimestre ottobre-dicembre 2004, gli Enti Gestori hanno provveduto all'invio di 1.532 lettere ai conduttori in attesa di esercitare il diritto di opzione; tali lettere contenevano il calcolo del nuovo prezzo di vendita dell'unità immobiliare, comprensivo dell'ulteriore riduzione di prezzo, e del nuovo coefficiente di abbattimento relativo.

Al termine del secondo semestre 2004 il numero di unità principali residenziali vendute ai conduttori è pari a 12.700 (di cui 12.500 vendite della piena proprietà e 200 vendite del solo diritto di usufrutto).

Il processo di identificazione delle liste ha raggiunto il 94,8% del portafoglio, pari a 59.625 unità immobiliari principali, mentre l'Agenzia del territorio ha completato valutazioni per 44.587 (unità immobiliari), ovvero il 70,9% del totale delle unità presenti in portafoglio alla data di cessione. Entrambi i processi (identificazione delle liste e valutazioni effettuate dall'Agenzia del territorio) si sono conclusi lo scorso mese di marzo 2005.

Gli immobili commerciali hanno registrato un rallentamento nelle vendite, poiché è entrato a regime il meccanismo dell'esercizio dell'opzione anche per i conduttori di tale categoria di immobili (così come disciplinato dal decreto legge n. 269/2003). A seguito di tale esercizio sono state vendute 1.282 unità, per un controvalore di 205 milioni. È stata effettuata anche un'asta di immobili commerciali, che ha registrato l'aggiudicazione di 63 unità per un valore di 105 milioni.

La conversione in legge (con il n. 104) nel mese di aprile 2004 del decreto legge n. 41 è ha dato certezza a coloro che, sulla base di detta norma, risultano portatori di tale diritto, dell'ulteriore coefficiente di abbattimento sul prezzo di acquisto dell'immobile opzionato. Nei mesi di marzo ed agosto 2004 sono state pubblicate nella Gazzetta Ufficiale le tabelle, redatte dall'Osservatorio dei valori mobiliari, che rilevano i coefficienti aggregati di abbattimento suddivisi per comuni di insidenza degli immobili. Detti coefficienti, così come disposto dalla legge n. 10/2004, art. 1, sono stati applicati ai prezzi d'offerta in opzione degli immobili per i quali il conduttore aveva espresso la volontà d'acquisto entro il 31 ottobre 2001. A seguito dell'applicazione dei nuovi coefficienti di abbattimento del prezzo di acquisto degli immobili sul volume delle vendite realizzate al 31 dicembre 2004, è stato registrato un minor incasso, pari a 50.827.183 euro.

²⁴¹ Ancora non pubblicate alla data del 3 gennaio 2006.

La legge n. 104/2004 ha comunque previsto il rimborso del maggior prezzo pagato dagli acquirenti di SCIP 1 e SCIP 2 prima dell'avvento delle nuove disposizioni. Tale rimborso è stato quantificato (nel testo della relazione tecnica di accompagnamento allo schema di decreto legge n. 41/04, applicativo degli effetti dell'art. 3 comma 134 della finanziaria per il 2004) in 182 milioni, di cui 60 milioni in relazione alla prima operazione e 122 milioni in relazione alla seconda. Il comma 3, dell'art 1, della legge n. 104/2004 ha disposto che lo Stato alienasse ulteriori immobili di sua proprietà al fine di reperire tale importo. Sulla base della procedura descritta nel medesimo dispositivo sono stati individuati dal Demanio immobili per un controvalore di 182 milioni, e, a seguito della vendita/apporto di un compendio immobiliare più cospicuo (circa 3,3 miliardi - nell'ambito dell'operazione denominata Fondo immobili pubblici realizzata a fine dicembre 2004), lo Stato ha acquisito a bilancio i fondi. Tali fondi, nella misura di 182 milioni, saranno riassegnati pro- quota sui conti correnti detenuti dagli Enti gestori presso la Tesoreria Centrale dello Stato (accesi in virtù di quanto previsto dalla legge n. 410, art. 3, comma 12), consentendo ai medesimi Enti di provvedere direttamente a rimborsare gli acquirenti. Al tal fine il 20 aprile 2004 è stato emanato il decreto che disciplina le procedure che gli Enti gestori devono seguire al fine di rimborsare gli aventi diritto.

La ristrutturazione del debito di SCIP 2 si è conclusa nel corso del mese di aprile 2005, mediante l'emissione da parte della S.C.I.P. di tre nuove serie di titoli per un ammontare pari a 4.370.000.000 di euro. Il netto ricavo di detta emissione è affluito sul conto corrente bancario della S.C.I.P. srl, e nettato dell'ammontare delle spese da detta Società sostenute e dell'importo di 2 miliardi (ovvero la seconda serie di titoli in scadenza il 26 aprile 2004), è stato girato, per un importo di circa 2,2 miliardi, sul conto corrente della S.C.I.P. detenuto presso la Tesoreria Centrale.

Tale ristrutturazione, che, secondo l'Amministrazione, non avrebbe comportato, nell'immediato, alcun effetto sul bilancio dello Stato (poiché non vi è stata corresponsione di prezzo di cessione a fronte di trasferimento di immobili), ha consentito, però, la rielaborazione del piano di vendita degli immobili a suo tempo trasferiti, al fine di adeguarlo ad una nuova tempistica a seguito del blocco delle vendite sopra illustrato.

Ai fini dell'attuazione del nuovo *business plan* un ruolo importante anche di coordinamento (assunzione del pieno controllo dell'attività commerciale dagli *asset managers* a partire dalla data di chiusura dell'emissione) è previsto per il Consorzio G 1, che, però, secondo informazioni informalmente fornite dall'Amministrazione, non sarebbe adesso più coinvolto nell'operazione. Si tratta, quindi, di conoscere come si sia diversamente provveduto.

Più in generale, si tratta, poi, di poter verificare quali effetti la ristrutturazione di SCIP 2 abbia finora avuto e sia destinata in futuro ad avere in termini di maggiori oneri già sostenuti e da sostenersi rispetto a quelli inizialmente previsti. I dati dovrebbero rendersi agevolmente disponibili attraverso il *cash manager*, posto che il meccanismo di determinazione del prezzo differito richiede di per se, per potersi calcolare il saldo di spettanza dell'Erario, il sistematico monitoraggio dei ricavi introitati e delle spese a mano a mano sostenute.

Secondo quanto fatto presente dal Dipartimento del Tesoro, i costi della nuova operazione sarebbero sostanzialmente coperti dalla facoltà di anticipata cancellazione degli *swap* originari, realizzati alle allora vigenti condizioni dei tassi di interesse, superiori agli attuali. Tale cancellazione sarebbe alternativamente stata possibile solo progressivamente sulla base dell'effettivo rimborso dei titoli, posticipato rispetto alle originarie scadenze attese. Inoltre, i nuovi titoli sono stati emessi a margini inferiori rispetto agli originari. Ogni effetto differenziale sarebbe stato inoltre percepito dagli *originators* a valere sul prezzo differito.

Effetto collaterale si è inoltre prodotto sulla migliorata (o non peggiorata) percezione del Ministero dell'economia e delle finanze come sponsor di cartolarizzazioni, con conseguenti effetti sul minor costo di emissione di ogni nuova e successiva cartolarizzazione da parte dello stesso.

Il primo semestre del 2005 è stato contraddistinto da due fasi significative che parallelamente si sono sviluppate al fine di "rivalizzare" l'operazione SCIP 2 a seguito dei cambiamenti normativi che per circa nove mesi hanno bloccato le vendite immobiliari.:

- l'avvio dei rimborsi del maggior prezzo pagato dagli acquirenti, disposto dalla legge n. 104/2004;

- la ristrutturazione da parte di S.C.I.P. del proprio debito esistente e l'emissione di nuove serie di titoli al fine di iniettare nuova liquidità nel proprio conto di tesoreria a beneficio degli investitori²⁴².

Le procedure di rimborso sono state disciplinate dal provvedimento emanato il 20 aprile 2005²⁴³, che prevede che gli Enti gestori delle vendite, sulla base della documentazione in proprio possesso ed ai sensi della L. 104/2004, inviino una comunicazione agli aventi diritto al rimborso nella quale viene riportato il calcolo effettuato, ovvero il coefficiente di abbattimento utilizzato per quantificare l'importo spettante quale rimborso. L'avente diritto compila la scheda di autocertificazione, allegata al D.M. del 20 aprile, confermando altresì di essere ancora in possesso dell'immobile acquistato.

A partire dal giugno 2005 gli Enti hanno avviato le procedure di rimborso che si prevedeva sarebbero state concluse entro la fine dello stesso anno.

È proseguita, a cura dell'Agenzia del Territorio, la pubblicazione semestrale dei coefficienti di abbattimento afferenti il periodo primo semestre 2001/primo semestre 2004, da applicarsi ai prezzi d'offerta che gli Enti notificano a coloro che abbiano manifestato la volontà di acquisto entro il 31 ottobre 2001.

I primi mesi del 2005 sono stati contraddistinti:

- dal rinvio ai conduttori delle lettere di offerta in opzione degli immobili (procedura conclusasi a fine giugno);
- sono stati lavorati gli ultimi fascicoli immobiliari (processo esaurito a fine aprile);
- l'Agenzia del territorio ha completato le attività inerenti ai sopralluoghi finalizzati alla valutazione e fissazione dei prezzi degli immobili.

I ricavi totali delle vendite ai conduttori effettuate nel primo semestre 2005, concentrate soprattutto nel periodo aprile/giugno, hanno registrato circa 529 milioni per circa 180 unità principali. La *performance* di tali ricavi ha raggiunto il 115% rispetto agli obiettivi di vendita previsti dai nuovi *Business plan*.

Per quanto riguarda gli immobili ad uso diverso dal residenziale, sono state realizzate vendite, mediante l'esercizio del diritto di opzione, per un controvalore di 27 milioni (n. 86 unità principali).

In base ai nuovi contratti stipulati, gli Enti hanno predisposto mediamente tre avvisi d'asta per la vendita delle unità libere ed inoptate. Sono state aggiudicate 237 unità per un controvalore di circa 35 milioni.

Le aste di immobili ad uso diverso hanno registrato incassi per le vendite pari a 14 milioni a seguito dell'aggiudicazione di 48 unità principali.

Il saldo di cassa al 30 giugno era pari a 3.570 milioni.

I dati da ultimo forniti dal Dipartimento del Tesoro inducono ad evidenziare due profili di particolare rilevanza ai fini della valutazione dei risultati delle operazioni di cartolarizzazione degli immobili pubblici, il primo attinente al ruolo di FINTECNA (interamente controllata dal Tesoro), ed il secondo alla rilevanza degli sconti accordati agli inquilini.

Per quanto riguarda il primo profilo, FINTECNA ha giocato un ruolo non solo per rendere fattibili le massicce alienazioni in blocco di fine anno a trattativa privata, ma anche per facilitare la cessione di immobili cartolarizzati e non optati dagli inquilini o invenduti a seguito di aste. Nel contraddittorio svoltosi nell'Adunanza del 27 gennaio 2006, la rappresentante del Dipartimento del Tesoro ha anzitutto fatto presente che FINTECNA, quale immobiliare, è libera di acquistare gli immobili che desidera. E questo è il caso degli acquisti dallo Stato di fine anno, gli ultimi del dicembre 2005 ai sensi dell'art. 11-quinquies della legge 248/2005, che prevede che l'Agenzia del demanio possa vendere a trattativa privata immobili di proprietà dello Stato, con il concerto o, comunque previa acquisizione del consenso delle Amministrazioni utilizzatrici degli stessi immobili.

Per quanto riguarda, invece, il discorso SCIP, probabilmente FINTECNA, insieme con altre società d'investimento immobiliare, può aver partecipato all'aggiudicazione d'immobili posti in asta, immobili liberi, perché i procedimenti d'asta, così come disposto dalla norma,

²⁴² Cfr il punto 7.5.6.

²⁴³ Pubblicato sulla G.U. del 3 giugno 2005, n. 127.

prevedono che siano posti in asta immobili liberi, quindi sfitti, o immobili per i quali il conduttore non ha interesse all'acquisto. Seguendo la prassi dei mercati internazionali, nell'allestimento dei procedimenti d'asta è stato previsto l'istituto dell'offerta residuale. Questo perché – aggiungeva la rappresentante del Dipartimento del Tesoro - il privato, ovvero la Scip, ha necessità di vendere, non potendo continuare ad accollarsi l'onere della gestione degli immobili. Nel caso di specie, all'offerta residuale hanno sicuramente partecipato società di investimento immobiliare, fra cui probabilmente FINTECNA, GABETTI ed altre ancora. Ciò che può essere detto con chiarezza è che FINTECNA partecipa al consorzio G1 che, a suo tempo, nell'ambito della realizzazione di Scip2, è stato incaricato della vendita degli immobili a uso diverso dal residenziale. Analogamente, nella vecchia operazione di cartolarizzazione Scip1 vi era un consorzio, il consorzio G6, con la partecipazione di Romeo, Pirelli e B.N.L., che si occupava - ma questo per successione perché, a suo tempo i consorziati erano stati selezionati dal Ministero del lavoro²⁴⁴- della gestione e dell'alienazione del portafoglio composto da immobili a uso diverso dal residenziale.

Nell'osservare che l'interesse a vendere non è solo di SCIP, ma anche ed ancor più del Tesoro perché gli oneri del protrarsi della gestione vanno comunque a riduzione del prezzo differito, va altresì rilevato che dai dati trasmessi dal Dipartimento del Tesoro successivamente all'Adunanza risulta effettivamente confermata una partecipazione non irrilevante di FINTECNA alle aste per le offerte residuali: su 1.694 lotti di SCIP 2 posti in vendita mediante 7 avvisi d'asta, FINTECNA ha acquistato 439 unità, il 26% del totale, per un controvalore di circa 80 milioni. Tali unità, eccetto una, sono state acquistate per intervento in atto di rogito dalla controllata Residenziale Immobiliare srl. Non si può, quindi, negare che, nonostante la formale autonomia strategica e decisionale dei soggetti societari pubblici, possa suscitare più di una perplessità la circostanza che, nel contesto di un processo di privatizzazione, consistenti lotti di immobili pubblici vengano acquistati da una società a totale partecipazione pubblica.

Un secondo profilo di interesse da evidenziare attiene, come si è detto, alla rilevanza degli sconti accordati agli inquilini, che in qualche caso hanno riguardato anche immobili di pregio. A tal proposito va segnalato che tra la fine del 2004 ed il primo quadrimestre del 2005 si è perfezionata la vendita di quasi tutte le unità immobiliari di due complessi siti nel quartiere sallustiano di Roma (Piazza Fiume) alienati prima della loro individuazione quale cespiti di pregio, e quindi con l'applicazione degli sconti agli inquilini acquirenti. Entrambi gli immobili non risultano, infatti, compresi tra quelli inseriti nei Decreti interministeriali di cui al precedente punto 7.5.1.

Come si evidenzia dall'elaborazione effettuata sui dati forniti dal Dipartimento del tesoro, la vendita diretta agli inquilini con le modalità previste per gli immobili non di pregio ha comportato una perdita complessiva di circa 22 milioni rispetto alla valutazione effettuata dall'Agenzia del territorio (in media -50% e -59% rispettivamente per i due complessi) corrispondente a sconti per unità immobiliare che vanno dai 200 ai 220 milioni.

Passando ad analizzare il caso di vendita del solo usufrutto agli inquilini e della nuda proprietà in asta, concernente unità comprese negli stessi stabili, si rileva che il rapporto tra il prezzo complessivo di vendita e la valutazione effettuata dall'Agenzia del Territorio per le due unità del complesso di Via Valenziani si inverte, determinando un incremento del valore di realizzo del 15%; ciò non accade, invece, per l'unità immobiliare di Via Cadorna, che, però, è stata aggiudicata alla seconda asta.

Nel caso, infine, in cui le alienazioni siano state effettuate unicamente tramite aste - e quindi senza l'applicazione degli sconti, ma con l'handicap, previsto per gli immobili non di pregio, della partenza da un valore di base d'asta pari al 70% del valore di stima - quando l'introito realizzato è stato inferiore a quello della valutazione, il minore incasso è stato solo del 4% (903 mila euro a fronte di 936), mentre per tre unità si è addirittura ottenuto un maggiore incasso medio di circa 100.000 euro (+20%).

²⁴⁴ Prima della legge n. 410/2001, il d. legs. n. 104/1996 prevedeva già disposizioni per disciplinare la gestione dell'alienazione del patrimonio immobiliare.

Capitolo 7.6 – Tabella n. 1
SCIP 2 – Vendite di unità immobiliari site in Roma alienate prima della
individuazione come immobili di pregio (importi in euro)

Unità vendute direttamente ai locatari con l'applicazione degli sconti								
	N. unità	Valutazione Agenzia del territorio		Prezzo finale di vendita		Differenza tra il Prezzo vendita e la Valutazione		
		Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	%	Importo medio
Via Cadorna	23	9.126.171	396.790	4.531.000	197.000	- 4.595.171	- 50	- 199.790
Via Valenziani	79	29.539.805	373.922	12.178.130	154.154	- 17.361.675	- 59	- 219.768

Unità di cui è stato venduto il solo usufrutto ai locatari e la nuda proprietà all'asta												
	N. unità	Valutazione Agenzia del territorio		Prezzo di vendita del solo usufrutto		Prezzo di aggiudicazione in asta		Prezzo complessivo di vendita		Differenza tra il Prezzo vendita e la Valutazione		
		Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	%	Importo medio
Via Cadorna	1	463.047	463.047	30.666	30.666	288.210	288.210	318.876	318.876	- 144.171	- 31	- 144.171
Via Valenziani	2	650.026	325.013	45.211	22.606	701.001	350.501	746.212	373.106	96.186	15	48.093

Unità aggiudicate in asta								
	N. unità	Valutazione Agenzia del territorio		Prezzo di aggiudicazione in asta		Differenza tra il Prezzo vendita e la Valutazione		
		Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	Importo medio	Importo compl.vo	%	Importo medio
Via Cadorna	2	936.301	468.151	903.347	451.674	- 32.954	- 4	- 16.477
Via Valenziani	3	1.472.712	490.904	1.764.960	588.320	292.248	20	97.416

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati MEF

7.6.2 – I risultati delle cartolarizzazioni degli immobili secondo la Commissione Parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

All'indagine conoscitiva sulla valenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati approvata l'8 novembre 2005 dalla Commissione Parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale, di cui si è detto nel precedente cap. 3, è stata allegata, nell'ambito dell'esame dei risultati dell'attività degli Enti gestori, la Relazione annuale sui bilanci consuntivi 2003 e di previsione 2004 degli enti previdenziali pubblici.

Nella relazione vengono riportati elementi e considerazioni relativi al patrimonio immobiliare degli enti pubblici che è stato interessato, per la componente immobili da reddito dalle due operazioni di cartolarizzazione SCIP 1 e SCIP 2:

- o SCIP 1: 27.251 unità immobiliari residenziali e 262 commerciali, per un valore di mercato rispettivamente pari a 3.543 e 1.557 milioni;
- o SCIP 2: 64.800 unità immobiliari, per circa l'85% residenziali, per un valore di mercato rispettivamente pari a 6.637.

Viene riepilogata la composizione dei portafogli per entrambe le operazioni con la definizione delle dimensioni delle stesse per i singoli enti:

- SCIP 1: circa il 90% del valore di mercato degli immobili residenziali cartolarizzati (portafoglio POC) è rappresentato da tre Enti (42% INPDAP, 29% INAIL e 18% INPDAI); gli stessi Enti hanno un peso predominante anche per il portafoglio PSC (51,9% INPDAP, 13,6% INAIL e 21,5% INPDAI);
- SCIP 2: il 43,3% del portafoglio complessivo è dell'INPDAP, il 29% dell'INPDAI ed il 16,5% dell'INAIL; gli altri Enti e lo Stato partecipano con percentuali minoritarie.

Relativamente allo stato di avanzamento delle operazioni, mentre per SCIP 1 gli immobili trasferiti sono stati quasi interamente venduti e le due serie di titoli emessi dalla Società sono state integralmente rimborsate alla prima data consentita, per SCIP 2 si sono

verificati rallentamenti da imputare alla modifiche legislative intercorse, che hanno previsto la vendita di immobili ai prezzi del 2001.

In merito agli impatti delle operazioni per gli Enti cedenti, entrambe hanno determinato, a livello di stato patrimoniale, la sostituzione, in luogo degli immobili presenti in portafoglio, di significative disponibilità liquide.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 2
Disponibilità di liquidità degli Enti a seguito delle operazioni di cartolarizzazione

Ente cedente	SCIP 1		SCIP 2	
	Initial tranfer price	%	Initial tranfer price	%
Stato Italiano			31.149.499,03	0,47
ENPALS	28.919.504,44	1,45	48.381.136,79	0,73
INAIL	481.060.997,98	24,12	1.087.581.444,84	16,41
INPDAI	380.939.679,00	19,10	1.978.324.566,02	29,85
INPDAP	894.510.189,03	44,85	2.863.102.889,52	43,20
INPS	155.566.989,40	7,80	556.714.450,74	8,40
IPSEMA	16.155.033,51	0,81	32.475.009,63	0,49
IPOST	37.296.188,48	1,87	29.823.988,43	0,45
Totale	1.994.448.581,84	100,00	6.627.552.985,00	100,00

Fonte: Indagine conoscitiva Commissione parlamentare dell'8.11.2005

Parere della Commissione parlamentare è che all'indubbio incremento delle disponibilità liquide degli Enti, a seguito delle operazioni di cartolarizzazione, non è chiaro che corrispondano effettivi benefici sui conti degli Enti stessi.

Prima di procedere alla valutazione dell'impatto delle operazioni sui conti degli Enti, la Commissione ritiene che:

1. occorra stimare le plus-minusvalenze legate al processo di dismissione;
2. sia necessario valorizzare come si traduce il venir meno della gestione del patrimonio immobiliare da reddito sui conti economici degli Istituti, considerando sia i proventi da locazione cui si rinuncia, sia i costi cessanti. Con riferimento a questi ultimi l'esercizio non deve rimanere a livello teorico, ma con riferimento ai costi "effettivamente" cessanti, in quanto molti di essi, essenzialmente quelli di personale, non possono essere eliminati, indipendentemente dal venir meno dell'attività.

Per la Commissione assume una particolare importanza, anche in considerazione del già precario equilibrio finanziario degli Enti, individuare forme di investimento adeguate per le disponibilità liquide derivanti dal processo di cartolarizzazione, alternative rispetto all'investimento immobiliare.

7.6.3 - Analisi dei dati forniti dagli Enti gestori (Enti previdenziali e Agenzia del demanio)

La proficua collaborazione ottenuta dagli enti previdenziali e dall'Agenzia del demanio, in qualità di ente gestore, nello svolgimento dell'indagine ha consentito di notevolmente integrare le informazioni ottenute dal Ministero dell'economia e delle finanze, principale attore delle operazioni SCIP 1 e SCIP 2, per lo più fornite in modo non mirato e quasi esclusivamente limitate a quanto già pubblicato sul sito.

Relativamente ai criteri dell'individuazione del *plafond* degli immobili trasferiti alla Società di cartolarizzazione, nella prima operazione gli enti hanno precisato che il portafoglio di cespiti da cartolarizzare è stato costituito sulla base degli allora vigenti piani di cessioni adottati dagli Enti in conformità all'art. 6, punto 1, del Decreto Legislativo 16 febbraio 1996 n. 104, sotto il coordinamento e l'indirizzo dell'Osservatorio sul patrimonio degli Enti previdenziali, istituito nell'ambito dell'allora Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Con l'emanazione del decreto legge 351 del 2001, la nuova normativa si è sovrapposta alla precedente disciplina giuridica sulle dismissioni, mentre gli Enti stavano realizzando le vendite immobiliari. Posto che alcune norme del citato Decreto legge²⁴⁵

²⁴⁵ Come ad esempio le disposizioni previste dall'art. 3, comma 20.

fungono da norme transitorie, che, nell'assicurare il passaggio dal sistema precedente al sistema delle cartolarizzazioni, affermavano espressamente la necessità di portare a termine le operazioni di vendita già iniziate una volta inviata la lettera di offerta agli inquilini, ed anche per evitare disparità di trattamento tra questi ultimi, ne è derivato, in modo pressoché automatico, che tutta la parte residua dei vecchi piani di dismissione venisse a costituire il pacchetto di immobili, pronto e disponibile, suscettibile di essere cartolarizzato. Sulla base degli elenchi predisposti dagli enti, l'Agenzia del demanio ha proceduto all'inserimento di detti stabili negli appositi elenchi per il successivo trasferimento alla Società di cartolarizzazione.

Riguardo alla scelta dei singoli immobili, l'ENPALS riferisce che la stessa si è concentrata su quegli immobili che avessero una percentuale di superficie residenziale pari almeno al 75% dell'intero stabile, identificando, tra questi, quelli con forte propensione all'acquisto da parte degli assegnatari, così come peraltro previsto dallo stesso D. Lgs. n. 104/1996. Il maggior grado di propensione all'acquisto è un requisito individuato anche dall'INPS, tramite un sondaggio effettuato nel 1998, nonché dall'IPOST e dall'IPSEMA; questi ultimi, inoltre, hanno individuato tra i criteri di scelta la verifica della scarsa produttività dei cespiti, per la presenza nei compendi individuati di maggiori sfittanze, che avrebbero consentito una maggiore facilità di cessione con un maggiore incasso di vendita rispetto alle unità locate. L'IPSEMA riferisce, infine, come criteri utilizzati per l'individuazione del patrimonio da cartolarizzare, la presenza di contenzioso, motivi organizzativi interni all'Istituto legati al carico di lavoro delle unità immobiliari gestite rispetto alle dotazioni di personale e la localizzazione, cioè la maggiore distanza dei compendi immobiliari dalle sedi dell'Istituto competenti alla gestione.

Si tratta, come si vede, di criteri che sembrano porsi del tutto agli antipodi di quelli effettivamente seguiti. E ciò si spiega con la considerazione che, mentre gli enti avrebbero voluto privilegiare la cessione di immobili la cui gestione presentava profili di maggiore problematicità, il Tesoro, per poter realizzare gli obiettivi di cassa negli strettissimi tempi imposti dalle esigenze di correzione dei conti pubblici, ha dovuto necessariamente privilegiare l'individuazione di immobili di più facile e rapida cessione.

Per tutti gli Enti previdenziali la seconda fase di cartolarizzazione (SCIP 2) ha riguardato tutti gli immobili precedentemente esclusi da SCIP 1, ad eccezione di quelli ad uso istituzionale, di quelli interamente locati a Pubblica Amministrazione e degli immobili con destinazione a pubblica utilità, sanità e università²⁴⁶. Sulla base delle richieste da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di immobili a reddito cielo-terra, gli enti hanno predisposto gli elenchi con l'indicazione degli stabili ancora di proprietà disponibili; analogamente l'Agenzia del demanio ha operato la selezione recependo i criteri indicati dal Ministero.

Le valutazioni degli enti sulle conseguenze delle cartolarizzazioni sul piano gestionale sono essenzialmente positive riguardo:

- alla trasparenza delle operazioni connesse alla vendita: i conduttori hanno esercitato il diritto di prelazione, mentre l'alienazione delle unità libere, unità inoplate e nude proprietà è stata garantita attraverso l'espletamento delle procedure d'asta, gestite da notai individuati di volta in volta dal Consiglio Nazionale del Notariato, sulla base di apposita convenzione;
- al contrasto dei fenomeni di clientelismo, di interferenza nella gestione e di abusivismo che è stato assicurato dalla vendita diretta ai conduttori delle unità immobiliari oggetto di dismissione²⁴⁷.

²⁴⁶ Risultano inoltre esclusi:

- per l'ENPALS la Casa di Riposo Italia Talenti, entrata in possesso dell'ente attraverso donazione e, pertanto, non alienabile;
- per l'INPDAP un elenco di immobili che, in base ad una precedente delibera del Consiglio di amministrazione dell'Istituto, erano destinati al conferimento ad un fondo di investimento immobiliare ai sensi del combinato disposto del d.l. 351/2001 e dell'art. 14 bis della L. 86/94.

²⁴⁷ Particolare attenzione è stata posta da parte degli enti ai casi di contenzioso ostativi alla procedura di vendita o di occupazione abusiva di unità immobiliari. A tale riguardo l'INAIL ha precisato che in caso di contenzioso le procedure di vendita vengono attivate man mano che lo stesso trova definizione e l'IPSEMA ha comunicato che, al fine di evitare un contenzioso successivo con la S.C.I.P. ed eventuali azioni di danno nei propri confronti, ha regolato i pochi casi di occupazione abusiva non ponendo all'asta tali unità se non all'esito delle relative procedure giudiziali di rilascio.

Da parte degli enti sono state predisposte, nei confronti degli acquirenti, apposite informative, nonché approntate misure organizzative per favorire le conoscenze volte a facilitare il buon esito dell'operazione. È stata, inoltre, rivolta particolare attenzione alle associazioni dell'inquilinato che hanno partecipato attivamente alle fasi della procedura. La massima conoscibilità delle operazioni di cartolarizzazione è stata attuata mediante la pubblicazione dei documenti relativi nei siti web di ciascun ente.

Il Tesoro ritiene che la massiccia vendita di immobili direttamente agli inquilini, ovvero per lo più a piccoli operatori di mercato attraverso le aste, non può non generare una tendenza positiva in termini di diffusione della proprietà privata, peraltro riconosciuta e tutelata dall'art. 42 della Costituzione, e dei connessi aspetti di indotto, fungendo da volano economico per una molteplice e variegata gamma di attività, non indifferente anche sotto il profilo fiscale.

L'operazione avrebbe, inoltre, nel complesso, mirato ad una sostanziale salvaguardia delle fasce deboli per mezzo delle misure di salvaguardia fissate dalla normativa primaria e secondaria che si è succeduta. Fra queste vanno ricordate:

- la facoltà di acquisto del solo usufrutto per soggetti di età superiore a 65 anni;
- estensione della facoltà di acquisto del solo usufrutto alle famiglie con portatori di handicap;
- in caso di mancato esercizio del diritto di opzione, per gli inquilini che percepiscono livelli di reddito inferiore a 19.000 euro annui, ovvero inferiore a 22.000, purché in famiglia ci siano componenti ultrasessantacinquenni o disabili, è prevista la possibilità di fruire del rinnovo novennale del contratto di locazione, a partire dalla prima scadenza utile successiva al trasferimento alla proprietà immobiliare a S.C.I.P. s.r.l., con applicazione del medesimo contratto;
- la conferma delle agevolazioni di cui al comma 8 dell'art. 6 del decreto legislativo 16 febbraio 1996, n. 104²⁴⁸;
- la legge n. 326 del 2003 di conversione del decreto legge n. 269/2003 attribuisce agli Enti locali la potestà di acquistare le unità cartolarizzate, libere ed inopiate per offrire un alloggio agli sfrattati che vivono sul territorio di loro competenza.

Si tratta di misure che hanno sicuramente contribuito alla salvaguardia delle situazioni socialmente più meritevoli di tutela, pur sempre, però, presenti all'interno del ristretto gruppo di quanti avevano avuto, in un modo o nell'altro, il privilegio di essere locatari di un'unità immobiliare pubblica. Fa eccezione solo l'ultima misura, a favore degli sfrattati, che, però, per quanto se ne sa, è rimasta finora una possibilità solo teorica, data anche la scarsa capacità di spesa degli Enti locali.

Ulteriore elemento riferito come positivo da parte degli Enti riguarda l'incremento della professionalità del personale che è stato coinvolto in procedure per le quali si è resa necessaria un'insolita competenza tecnico-giuridica ed approfondimenti, anche in materie non omogenee, nonché capacità di interrelazione con i diversi attori del processo, il tutto con tempistiche spesso pressanti ai fini del raggiungimento degli obiettivi fissati dai contratti di gestione.

²⁴⁸ «Per i conduttori e i soggetti che abbiano un reddito annuo familiare non superiore a lire 60 milioni, le alienazioni possono essere realizzate attraverso mutui, con un tasso di interesse pari a quello medio dei titoli pubblici maggiorato di 0,50 punti percentuali, la cui rateizzazione sia al massimo: di 25 anni con un anticipo del 15 % del prezzo per i conduttori aventi reddito annuo familiare fino a lire 36 milioni; di 20 anni con un anticipo del 20 % negli altri casi. Le condizioni di rateizzazione di cui al presente comma trovano applicazione ove l'immobile abbia una superficie abitabile non superiore a 120 metri quadri, maggiorata del 10 % per ogni componente del nucleo familiare a partire dal terzo».

Infine, ma non ultimo in termini di importanza, viene riferito l'incremento delle entrate proprie degli enti individuati sia negli interessi corrisposti sui c/c fruttiferi di tesoreria intestati agli stessi²⁴⁹ sia dai proventi per incentivi corrisposti dalla Società veicolo dovuti al rispetto della tempistica dei Business Plan, quando avvenuto²⁵⁰. È stato riferito, inoltre, un cospicuo recupero di morosità dovuto alla necessità, da parte dei conduttori, di regolarizzare la propria posizione in vista dell'acquisto dell'immobile, considerato che i requisiti previsti dalla L. 410/2001 consistono essenzialmente nel possesso di regolare contratto e nella regolarità nei pagamenti dei canoni e degli oneri accessori. L'IPOST, il cui portafoglio iniziale era di appena 157 unità immobiliari, ha indicato un recupero di morosità per circa 1,2 milioni (7.152 euro per unità)²⁵¹.

In relazione ai risultati della cartolarizzazione in termini di vendite effettuate, si sono incontrate notevoli difficoltà nel cercare di trarre elementi omogenei e, pertanto, raffrontabili dai dati forniti dagli Enti e dall'Agenzia del demanio. L'elemento di maggiore confusione continua ad essere, così come già rilevato in sede di analisi dei dati riportati nell'*Offering circular* e nei Rapporti agli investitori pubblicati dal Ministero dell'economia e delle finanze²⁵², quella della quantificazione sia del portafoglio iniziale che dell'entità delle vendite. Non è, infatti, di facile comprensione individuare il caso in cui i dati si riferiscono ad immobili cielo-terra o ad unità immobiliari (appartamenti) e se queste ultime siano o meno conteggiate unitamente alle pertinenze.

Inoltre, nel fornire gli elementi richiesti, non tutti gli enti gestori hanno utilizzato lo stesso riferimento temporale: infatti mentre l'ENPALS, l'INPDAP e l'Agenzia del demanio hanno fornito i dati fino al 31 dicembre 2004, l'INPS (anche l'ex proprietà INPDAI²⁵³) ha indicato numero di vendite ed incassi dettagliatamente per anno e fino al 31 marzo 2005; tale termine di riferimento è stato utilizzato anche dall'IPOST, mentre gli elementi forniti dall'INAIL²⁵⁴ e dall'IPSEMA, arrivano alla data del 30 aprile 2005.

Identiche difficoltà nella valutazione degli elementi forniti si è riscontrata relativamente all'entità degli immobili invenduti²⁵⁵.

²⁴⁹ Cfr punto 5.3.

²⁵⁰ L'Agenzia del demanio ha fornito dettagliati elementi, su base trimestrale, riguardanti il grado di raggiungimento dell'obiettivo ed il relativo corrispettivo percepito:

Scadenza trimestre	Valore obiettivo (Euro)	N. unità principali vendute	Incasso SCIP (Euro)	Grado di raggiungimento dell'obiettivo	Corrispettivo dovuto (%)	Corrispettivo dovuto (Euro)
30/6/2003	4.453.812	150	5.369.799	120,6%	2,5%	134.244,98
30/9/2003	3.047.827		3.580.790	117,5%	2,5%	89.519,75
31/12/2003	7.882.264		7.980.435	100,3%	2,0%	158.168,70
TOTALE 2003	15.383.903		16.859.024			
31/3/2004	5.933.411	134	4.197.670	70,7%	0,5%	20.988,35
30/6/2004	5.078.387		4.887.631	96,2%	1,5%	73.314,46
30/9/2004	1.830.436		1.850.993	101,1%	2,0%	37.019,87
31/12/2004	5.546.318		2.413.592	43,5%	0,0%	0,00
TOTALE 2004	18.388.522		13.349.885			

²⁵¹ Dettaglio delle morosità riscalate dall'IPOST:

	2002	2003	2004	TOTALE
SCIP 1	132.000,00	250.000,00	240.000,00	622.000,00
SCIP 2	-	291.418,00	266.000,00	557.418,00
TOTALE	132.000,00	541.418,00	506.000,00	1.179.418,00

²⁵² Cfr paragrafi 7.4.4 e 7.5.3

²⁵³ L'incorporazione dell'INPDAI nell'INPS, ai sensi dell'art. 42 della Legge 27 dicembre 2002, n. 289 (legge finanziaria per il 2003) è avvenuta successivamente all'avvio della seconda operazione di cartolarizzazione.

²⁵⁴ L'INAIL ha comunicato, inoltre, anche il dato degli incassi comprensivo delle vendite effettuate nel 2002: complessivamente n. 7.093 alienazioni per un incasso pari a 603.119.052,93 Euro.

²⁵⁵ Per il valore dei cespiti SCIP 1 dell'INAIL, localizzati in numerose province, è in corso di puntuale ricognizione presso le strutture territoriali cui fa capo la competenza relativa alla vendita degli immobili, in base all'ordinamento interno.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 3
Vendite degli immobili (importi in euro)

ENTI	SCIP 1		SCIP 2		Totale	
	N. cespiti	Incassi	N. cespiti	Incassi	N. cespiti	Incassi
ENPALS (a)	97	6.882.321,68	9	1.855.439,00	106	8.737.760,68
INAIL (c)	1.816	158.391.981,06	1.322	197.644.762,74	3.138	356.036.743,80
ex INPDAI (b)	3.319	373.245.875,80	3.125	306.716.455,00	6.444	679.962.330,80
INPS (b)	2.254	172.298.580,91	1.458	202.865.301,60	3.712	375.163.882,51
INPDAP (a)	10.110	949.449.113,40	18.958	892.713.548,00	29.068	1.842.162.661
IPOST (b)	551	47.366.743,54	86	10.186.720,49	637	57.553.464,03
IPSEMA(c)	20	25.968.904,18	6	27691719,36	26	53.660.623,54
AGENZIA DEL DEMANIO (a)			284	30.208.889,00	284	30.208.889,00
TOTALE(c)	18.167	1.733.603.520,57	25.248	1.669.882.835,19	43.415	3.403.486.355,76

(a) i dati sono cumulati al 31/12/2004

(b) I dati sono cumulati al 31/3/2005 - Il numero dei cespiti e gli importi di SCIP 2 (in corsivo) sono stati rivisti in seguito alle precisazioni fornite dall'IPOST a seguito dell'adunanza del 27 gennaio 2006 (nota del 9.2.2006)

(c) I dati sono cumulati al 30/4/2005

(c) Il dato del totale viene indicato unicamente come entità di grandezza in quanto i singoli addendi si riferiscono ad intervalli temporali diversi tra loro

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati forniti dagli Enti gestori

Capitolo 7.6 - Tabella n. 4
Immobili rimasti invenduti (importi in euro)

ENTI	Totale SCIP 1		Totale SCIP 2		Totale complessivo	
	N. cespiti	Valore stimato	N. cespiti	Valore stimato	N. cespiti	Valore stimato
ENPALS	29	4.127.357,81	149	41.901.495,00	178	46.028.852,81
INAIL(a)	911	76.000.000,00	3.370	800.000.000,00	4.281	876.000.000,00
ex INPDAI (a)	411	106.000.000,00	16.480	2.427.000.000,00	16.891	2.533.000.000,00
INPS (a)	30	2.564.482,80	1.527	410.000.000,00	1.557	412.564.482,80
INPDAP	1.862	n.d.	41.302	n.d.	43.164	
IPOST (d)	187	n.d.	90	n.d.	363	n.d.
IPSEMA (b)	3	80.463,98	105	22.445.594,80	108	22.526.058,78
AGENZIA DEL DEMANIO			140	11.871.166	140	11.871.166
TOTALE (c)	3.433	188.772.304,59	63.163	3.713.218.255,80	66.682	3.901.990.560,39

(a) il valore è suscettibile di variazione a seguito dell'aggiornamento delle valutazioni da parte dell'Agenzia del Territorio conseguente all'attività di regolarizzazione catastale

(b) SCIP 1: N. 2 unità immobiliari facenti parte del PSC (commerciali) gestito dal Consorzio G6 sono stati posti in vendita in maxi lotti non aggiudicati ma dei quali non si conosce il prezzo di base d'asta - SCIP 2: Di 30 immobili abitativi ed 1 commerciale non è possibile determinare il prezzo in assenza delle valutazioni da parte dell'Agenzia del territorio di Genova

(c) Il dato del totale viene indicato unicamente come entità di grandezza in quanto i singoli addendi si riferiscono ad intervalli temporali diversi tra loro.

(d) Il dato relativo al numero dei cespiti di SCIP 2 (in corsivo) è stato rivisto in seguito alle precisazioni fornite dall'IPOST a seguito dell'adunanza del 27 gennaio 2006 (nota del 9.2.2006)

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati forniti dagli Enti gestori

Tentando di operare un raffronto fra i dati forniti dagli enti e quelli evidenziati dai rapporti agli investitori pubblicati sul sito web del Ministero dell'economia e delle finanze alla stessa data, si rileva che le modalità di contabilizzazione delle unità immobiliari e/o degli introiti sono necessariamente assai diverse e difficilmente raffrontabili.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 5
Raffronto dei dati relativi alle vendite degli immobili forniti dai soggetti gestori e dal Ministero dell'economia e delle finanze (importi in milioni)

Soggetti gestori delle vendite	SCIP 1				SCIP 2			
	Dati forniti dai gestori (con le tempistiche in nota)		Dati forniti dal MEF (vendite 2002 - 2003)		Dati forniti dai gestori (con le tempistiche in nota)		Dati forniti dal MEF (vendite fino al 31/3/2005)	
	N. cespiti	Incassi	N. cespiti	Incassi	N. cespiti	Incassi	N. cespiti	Incassi
ENPALS (*)	97	7	455,00	32	9	2	68	11
INAIL (**)	1.816	158	5.956,00	538	1.322	198	1.141	217
ex INPDAI (**)	3.319	373	5.906,00	328	3.125	307	2.897	299
INPS (**)	2.254	172	9.415,00	769	1.458	203	1.520	194
INPDAP (*)	10.110	949	1.845,00	135	18.958	893	9.671	783
IPOST (**)	551	47	320,00	20	86	10	51	7
IPSEMA(***)	20	26	54,00	4	6	28	172	15
AGENZIA DEL DEMANIO (*)					284	30	277	27
Totale	18.167	1.734	23.951	1.827,8	25.248	1.670	15.797	1.553

(*) i dati sono cumulati al 31/12/2004

(**) I dati sono cumulati al 31/3/2005

(***) I dati sono cumulati al 30/4/2005

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati forniti dagli Enti gestori e dal MEF

La difficoltà dell'interpretazione dei dati diventa ancora più incisiva quando si cerca di raffrontare i dati resi pubblici sul sito web del Ministero con gli elementi forniti dagli Enti. Notevoli incongruenze si sono rilevate nella quantificazione del portafoglio degli immobili e di seguito si descrivono le più rilevanti.

Secondo i dati del Ministero dell'economia e delle finanze, l'ENPALS risulta aver cartolarizzato 553 cespiti (459 residenziali e 4 commerciali) per SCIP 1 e 170 (106 residenziali e 64 commerciali) per SCIP 2; nel riferire i risultati delle operazioni, l'ente dichiara la vendita di 97 cespiti, con un residuo da vendere di 29, per un totale di 126 relativamente a SCIP 1 e 28 vendite con un residuo di 159 ancora da alienare, per un totale di 167, per SCIP 2.

Per la seconda operazione di cartolarizzazione l'INAIL fa riferimento ad un portafoglio di circa 8.300 unità principali (4.700 abitative e 3.600 commerciali), per un valore stimato di 1.000 milioni, mentre i dati del Ministero fanno riferimento a complessivi 6.912 cespiti (4.690 residenziali e 2.222 commerciali), per un valore di 757,5 milioni.

L'IPSEMA ha fornito dettagliati prospetti da cui si rileva che, per l'operazione SCIP 1, sono stati venduti 3 immobili ad uso abitativo mentre 1 risulta ancora invenduto. Dai dati pubblicati dal Ministero il portafoglio residenziale è pari a 98 cespiti. Analogamente per SCIP 2, l'ente dichiara la vendita di 5 cespiti, con un residuo da vendere di 41, per un totale di 46 relativamente agli immobili ad uso abitativo e 1 vendita con un residuo di 64 ancora da alienare, per un totale di 65 per i commerciali; i dati MEF indicano un portafoglio pari rispettivamente a 409 e 15 cespiti.

A seguito dell'adunanza tenutasi il 27 gennaio 2006, l'Ente²⁵⁶ ha integrato i dati precedentemente forniti precisando che la non puntuale coincidenza tra i dati forniti dal MEF e quelli indicati dall'IPSEMA è dovuta, con ogni probabilità, al diverso criterio di contabilizzazione usato che, per l'Istituto, non riporta nel conteggio delle unità dismesse le relative pertinenze (cantine, soffitte, box auto) ed include, invece, i box auto, depositi o

²⁵⁶ Con nota del 10 febbraio 2006 l'IPSEMA precisa che per SCIP 2, alla data del 30 aprile 2005, risultavano venduti 15 edifici, pari complessivamente a 312 unità immobiliari (210 abitative e 102 commerciali) e le relative pertinenze, mentre rimanevano ancora da vendere 122 unità (40 abitative e 82 commerciali). Di tali aggiornamenti non si ritiene di poter dar conto nelle tabelle riepilogative in quanto, non essendo stati forniti da tutti i soggetti gestori, la Corte non è in condizione di poter effettuare una nuova ricognizione complessiva.

cantine privi del rapporto pertinenziale e, in quanto tali, venduti all'asta come unità singole.

Relativamente alla tipologia di acquirenti, con riferimento alle unità finora alienate, gli enti hanno precisato che, mediamente, l'88,3% degli immobili venduti sono stati acquistati direttamente dai conduttori, mentre solo l'11,7% è stato alienato tramite le aste. Tali percentuali si modificano leggermente se si considera solo la seconda operazione, per la quale l'acquisto da parte degli inquilini ha riguardato oltre il 92% delle vendite. L'andamento descritto è però destinato a modificarsi in futuro per il fatto che le cessioni fin qui effettuate hanno riguardato in minima parte immobili di pregio per i quali immobili la percentuale di inquilini acquirenti è destinata a ridursi per la non applicabilità agli stessi degli sconti di legge.

L'attribuzione della qualifica di "pregio" ad un immobile comporta, infatti, che lo stesso non possa essere venduto a prezzi scontati e, pertanto, gli inquilini perdono la possibilità di acquistare con lo sconto del 30% sul prezzo base e, in caso di acquisto in blocco, la possibilità di ricevere l'ulteriore sconto che può arrivare fino al 15%, o perlomeno all'8%, a seconda di quanti inquilini acquistino all'interno dello stesso fabbricato. Perdono, infine, la possibilità di poter acquistare ai prezzi del 2001, così come stabilito per tutti gli altri immobili dalla L. 104/2004, qualora si fosse manifestata la volontà di acquisto entro il 31 ottobre 2001.

Per detti motivi, per la quasi totalità delle unità immobiliari riconosciute di pregio sono stati attivati dagli inquilini interessati ricorsi, per lo più alla giurisdizione amministrativa, avverso tale qualificazione. Per tali unità non è possibile stipulare contratti di compravendita e solo pochi inquilini sono disponibili a stipulare al prezzo offerto in pendenza dei ricorsi che, per la maggioranza ancora pendenti in primo grado, hanno visto quasi sempre vittoriosi gli Enti in sede cautelare, tanto dinanzi al TAR che al Consiglio di Stato.

Relativamente alle vendite finora effettuate degli immobili di pregio solo l'INAIL, l'INPS (sia la pacchetto INPS che INPDAI) e l'Agenzia del demanio hanno fornito dati quantitativi relativi alle vendite:

- l'INAIL ha comunicato la vendita per l'operazione SCIP 1 di 5 cespiti, peraltro tutti situati in un unico immobile di pregio, per incassi pari a 1,35 milioni, mentre per SCIP 2 sono stati alienati 397 cespiti per 78,7 milioni;
- per l'INPS si tratta di immobili appartenenti al portafoglio di SCIP 2, di cui sono stati alienati, al 31 marzo 2005, 25 unità immobiliari ed un immobile cielo terra per complessivi 8,41 milioni: di 17 unità è stata venduta ai conduttori la piena proprietà, mentre per una il solo diritto di usufrutto, complessivamente per circa 5 milioni; sono state, invece, cedute all'asta 7 unità ed un immobile cielo terra per 3,43 milioni;
- per l'INPDAI sono state cedute 33 unità immobiliari provenienti dal portafoglio SCIP 1 per complessivi 7,12 milioni: di 23 unità è stata ceduta la piena proprietà agli inquilini, e di uno il solo usufrutto, per 4,98 milioni, mentre 8 unità sono state cedute all'asta, con un incasso di 8,41 milioni, a fronte di un valore di stima di 5,81;
- per l'Agenzia del Demanio le unità principali alienate, tutte in asta pubblica, sono 5, con un corrispondente incasso di 833.455 euro.

L'ENPALS e l'INPDAP non hanno fornito elementi quantitativi, ma solo rappresentato le problematiche sopra descritte collegate alla vendita degli immobili di pregio, mentre l'IPOST ha comunicato di non possedere nel proprio portafoglio tale tipologia di immobili.

Nella quantificazione delle spese sostenute non tutti gli enti hanno seguito la stessa metodologia. Pertanto risulta difficile poter quantificare le stesse per tipologia. Infatti, mentre l'INAIL ha concentrato, senza un maggiore dettaglio, nella voce "altre spese", oltre agli oneri connessi alla pubblicità, anche quelli relativi alle regolarizzazioni ipo-catastali degli immobili e delle parcelle notarili il cui pagamento è effettuato presso le strutture territoriali competenti, l'IPOST ha fornito un'unica cifra per quantificare sia gli oneri connessi alla pubblicazione di avvisi d'asta, sia le spese notarili.

Complessivamente, le spese ammonterebbero a 24,9 milioni, cui vanno sommati, tra i costi sostenuti dall'INAIL, gli oneri relativi al contributo in conto interessi, pari a 4.722.600,29 euro, connessi alle concessioni dei mutui agevolati (D. L.gs. 104/96 - L. 410/2001), nonché le spese sostenute dall'IPOST per la valutazione di SCIP 1, pari a 25.267 euro, sostenute negli anni 1998-1999.

Infine L'IPSEMA ha comunicato di aver sostenuto, nel primo quadrimestre del 2005,

spese per 56.556,59 euro.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 6
Spese sostenute dagli enti previdenziali (importi in euro)

ENTI	2003 - 2004						Totale spese
	Pubblicazione degli avvisi d'asta	Parcelle notarili	Stime e perizie Agenzia del territorio e/o regolarizzazioni catastali	Metasistemi (*)	Contributi ex D. lg.vo 104/96 (**)	Altre spese	
ENPALS	238.155,47	17.271,33	38.340,00				293.766,80
INAIL	3.490.146,81				49.329,32	2.340.454,08	5.843.930,21
INPS e ex INPDAI	3.131.846,88						3.131.846,88
INPDAP	9.891.331,19	91.315,45	819.185,54	28.812,00	96.906,84	594.099,82	11.521.650,84
IPOST	659.638,45		42.252,00		1.143.295,02	1.672.567,23	3.517.752,70
IPSEMA	318.146,45	7.337,31	612,00				326.095,76
AGENZIA DEL DEMANIO	304.517,83	2.990,54	5.484,00				312.992,37
TOTALE							24.948.035,56

(*) Società incaricata di svolgere visite virtuali degli immobili messi all'asta

(**) Contributi per l'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati forniti dagli Enti gestori

Riguardo alle criticità rilevate in ordine ai sistemi di monitoraggio delle attività di cessione, a seguito dell'Adunanza tenutasi il 27 gennaio 2006, l'INPDAP ha precisato di aver recentemente raggiunto l'obiettivo di sviluppare e rendere operativo, per l'operazione SCIP 2, un sistema di registrazione informatica delle vendite denominato RUV (rapporto unità vendute) che assicurerebbe la piena trasparenza e correttezza dei dati, nello sforzo di ottimizzare tutte le attività finalizzate alle dismissioni. Nella stessa sede l'Ente ha fornito uno schema riepilogativo dei risultati delle vendite degli immobili residenziali realizzate al 31 dicembre 2005 nelle tre operazioni (vendite ante cartolarizzazione POC, SCIP 1 e SCIP 2) ed un aggiornamento dei dati forniti il 2 maggio 2005, cioè a seguito della ristrutturazione di SCIP 2. Di tali aggiornamenti non hanno dato conto gli altri soggetti gestori e non è pertanto possibile effettuare una nuova ricognizione complessiva.

Anche l'IPOST, a seguito dell'Adunanza svoltasi il 27 gennaio 2006, ha fornito degli aggiornamenti, peraltro marginali, dei dati precedentemente inviati e di cui si è tenuto conto nelle tabelle interessate. Ha, inoltre, fatto presente di aver riscontrato numerose inesattezze tra i dati in suo possesso e quelli rilevati dai Rapporti agli investitori pubblicati sul sito web del MEF. L'Istituto, a tal proposito, ha precisato che nei primi dieci giorni di ogni mese invia direttamente alla S.C.I.P. il *report* contenente tutti i dati delle vendite avvenute nel mese preso in considerazione, in ottemperanza a quanto disposto nel contratto di gestione del patrimonio immobiliare stipulato con la S.C.I.P.. Invia, altresì, ogni tre mesi, al MEF, per via informatica, una tabella contenente i dati riassuntivi del periodo preso in considerazione. Non è stato chiarito se l'Ente abbia contestato l'esattezza dei dati ogni qualvolta gli stessi venivano pubblicati sul sito web o si sia limitato a farlo una volta raccolti dalla Corte in occasione della presente indagine.

7.6.4 - Le aste immobiliari secondo i dati dell'AS.NO.DIM.

L'As.No.Dim. è una Associazione costituita ai sensi della Legge Notarile, aperta a tutti i Notai iscritti a Ruolo nei Distretti Notarili di Roma, Velletri e Civitavecchia, finalizzata allo svolgimento di ogni attività notarile inerente il programma di dismissione del patrimonio e dei beni di cui al Capo I della Legge 488/1999 (Legge Finanziaria 2000), alla legge 410/2001 ed alla legge 289/2002 (Legge Finanziaria 2003). La stessa conta 310 iscritti. Il Notariato romano, infatti, ha rispettato la norma applicando la riduzione al 20% ed al 25%, prevista dalle leggi 488/1999 e 410/2001, degli onorari per i trasferimenti, sia adeguando le proprie tariffe sui trasferimenti; ha inoltre adottato, motu-proprio, una tariffa ridotta per la stipulazione dei mutui, creando una struttura, l'Associazione per l'appunto, capace di soddisfare, nella fase intercorrente fra i preliminari e i veri e propri rogiti notarili di vendita e di mutuo, tutte quelle esigenze di preventivi chiarimenti ed interlocuzioni per un'utenza

particolarmente diffusa.

Sul sito Web dell'As.No.Dim. è possibile rilevare una serie di dati, tra cui l'elenco dei notai associati, collegamenti con i *links* degli enti gestori e delle banche, il calendario aggiornato in tempo reale delle stipule, nonché le tariffe applicate, sia per gli acquisti effettuati direttamente dagli inquilini, sia per quelli conclusi a seguito di aste.

È possibile poi acquisire una serie di dettagliati elementi relativi allo svolgimento delle aste immobiliari che sono state effettuate dal 2003 ad oggi,²⁵⁷ riguardanti sia unità immobiliari libere che occupate di entrambe le operazioni di cartolarizzazioni e raggruppate per data e per ente gestore.

A fine settembre 2005 risultavano effettuate complessivamente 39 aste, di cui 14 per unità immobiliari occupate²⁵⁸ e 25 per quelle libere²⁵⁹; ed osservando le successive tabelle dal n. 5 al n. 7 si percepisce con immediatezza la sostanziale differenza di risultato che hanno conseguito le aste relative ad immobili appartenenti al portafoglio SCIP 1 rispetto a quelle di SCIP 2. Infatti, mentre per gli immobili di SCIP 1 si assiste complessivamente, sull'aggiudicazione di 2.418 unità, ad un rialzo del valore di aggiudicazione del 9,17% rispetto al prezzo base d'asta (circa 233 milioni su 213), per quelli appartenenti al portafoglio SCIP 2, per 4.361 vendite, si è verificata la consistente diminuzione del -30,56% di tale rapporto (321 milioni su 462).

La motivazione di tale andamento può essere individuata prioritariamente nella obiettiva constatazione del maggior valore attribuito agli immobili SCIP 2, valutati successivamente e sui quali non sono applicabili gli sconti previsti nel caso di acquisto diretto da parte dei locatori. Non va, inoltre, dimenticato che la scelta degli immobili da destinare alla prima cartolarizzazione ha portato ad individuare quei cespiti più facilmente vendibili, ad esempio quelli per i quali si constatavano situazioni di regolarità nei contratti di affitto, mentre quelli di SCIP 2 hanno costituito la parte residuale del patrimonio degli enti previdenziali.

²⁵⁷ L'ultimo dato considerato si riferisce all'asta del 21 settembre 2005 riguardanti unità immobiliari occupate. Successivamente si sono svolte ulteriori tre aste: il 21 ottobre per le unità occupate ed il 14 ottobre ed 11 novembre per quelle libere.

²⁵⁸ Due nel 2003, sei nel 2004 e sei nel 2005.

²⁵⁹ Due nel 2003, dodici nel 2004 e undici nel 2005.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 7
Risultati delle aste effettuate (importi in migliaia)

	Ente Gestore	SCIP 1				SCIP 2			
		N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A
UNITA' IMMOBILIARI OCCUPATE	AGENZIA DEL DEMANIO					16	792,92	754,68	-4,82
	ENPALS	-				13	1.911,90	2.218,33	16,03
	INAIL	600	40.712,47	48.307,12	18,65	25	2.967,82	3.670,47	
	INPDAI	76	7.707,19	11.544,21	49,78	129	14.239,85	8.728,98	-38,70
	INPDAP	135	10.757,16	7.198,85	-33,08	99	6.226,75	4.840,31	-22,27
	INPS	134	8.703,35	8.800,09	1,11	140	17.107,75	15.548,58	-9,11
	IPOST	99	7.659,13	9.125,51	19,15	-	0,00	0,00	
	IPSEMA	3	158,86	172,26	8,43	19	3.522,05	1.782,03	-49,40
	TOTALE	1.047	75.698,15	85.148,02	12,48	441	46.769.049	37.543.376	-19,73
UNITA' IMMOBILIARI LIBERE	AGENZIA DEL DEMANIO					58	4.608,57	3.698,13	-19,76
	ENPALS	2	124,58	214,26	71,98	17	2.699,92	2.381,79	-11,78
	INAIL	294	30.410,72	41.180,59	35,41	454	85.552,80	65.390,21	-23,57
	INPDAI	156	16.210,97	17.998,44	11,03	373	48.575,76	36.565,96	-24,72
	INPDAP	798	80.915,76	76.582,20	-5,36	2.025	238.043,93	140.665,59	-40,91
	INPS	71	5.667,09	5.593,20	-1,30	986	34.835,10	33.310,97	-4,38
	IPOST	32	2.971,94	4.336,52	45,92	2	76,96	87,31	13,45
	IPSEMA	18	1.108,98	1.594,44	43,78	5	898,26	1.222,64	36,11
	TOTALE	1.371	137.410,03	147.499,65	7,34	3.920	415.291.299	283.322.606	-31,78
TOTALE	AGENZIA DEL DEMANIO					74	5.401,50	4.452,80	-17,56
	ENPALS	2	124,58	214,26	71,98	30	4.611,82	4.600,12	-0,25
	INAIL	894	71.123,18	89.487,71	25,82	479	88.520,62	69.060,68	-21,98
	INPDAI	232	23.918,15	29.542,65	23,52	502	62.815,61	45.294,95	-27,89
	INPDAP	933	91.672,92	83.781,05	-8,61	2.124	244.270,69	145.505,90	-40,43
	INPS	205	14.370,43	14.393,29	0,16	1.126	51.942,85	48.859,55	-5,94
	IPOST	131	10.631,06	13.462,03	26,63	2	76,96	87,31	13,45
	IPSEMA	21	1.267,84	1.766,69	39,35	24	4.420,30	3.004,68	-32,03
	TOTALE	2.418	213.108,18	232.647,67	9,17	4.361	462.060,35	320.865,98	-30,56

(*) L'ultima asta si è svolta il 21 settembre 2005

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati AsNoDim

Andando ad esplodere i dati analizzati, si evidenzia come, per SCIP 1, i maggiori rialzi di prezzo riguardano gli immobili occupati, mentre un rapporto negativo si riscontra unicamente per quelli liberi venduti nelle aste svoltesi nel 2003. Percentuali negative si rilevano costantemente per i cespiti dell'INPDAP, cui appartiene una cospicua percentuale di vendite sul totale delle alienazioni (circa il 60% per le unità libere).

Riguardo agli immobili SCIP 2, i rapporti tra il valore di aggiudicazione ed il prezzo base d'asta sono, sul totale dei soggetti gestori, sempre negativi. Tuttavia i dati negativi più consistenti si rilevano per le vendite effettuate nel 2003, complessivamente superiori al -50% (circa 24 milioni su circa 48) mentre l'ente per il quale più frequentemente il rapporto è positivo è l'ENPALS. Le unità immobiliari occupate di tale ente fanno rilevare sempre rapporti positivi (fino ad oltre il 40% nel 2003 e nel 2005, ma in entrambi gli anni si trattava della vendita di un solo immobile per volta) mentre per le unità libere il dato positivo riguarda solo il 2003. L'Agenzia del demanio fa registrare un picco positivo (+91,71%) nel 2005, anche questa volta in presenza di un numero limitatissimo di vendite (solo due immobili per 289.000 euro su un prezzo base di poco più di 150.000).

Capitolo 7.6 - Tabella n. 8
Risultati delle aste effettuate sul patrimonio SCIP 1 (importi in migliaia di euro)

Ente Gestore	2003					2004					2005 (*)					
	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A
UNITÀ IMMOBILIARI OCCUPATE																
ENPALS																
INAIL	34	2.586,80	4.003,41	54,76	460	29.940,78	29.393,89	-1,83	106	8.184,89	14.909,82	82,16				
INPDAl	1	92,00	231,00	151,09	58	6.452,35	8.866,36	37,41	17	1.162,84	2.446,84	110,42				
INPDAP	13	1.206,06	718,79	-40,40	106	7.987,03	5.282,64	-33,86	16	1.564,07	1.197,41	-23,44				
INPS	1	59,55	68,66	15,29	132	8.584,25	8.662,78	0,91	1	59,55	68,66	15,29				
IPOST					97	7.425,62	8.732,96	17,61	2	233,51	392,55	68,11				
IPSEMA					3	158,86	172,26	8,43								
TOTALE	49	3.944,40	5.021,86	27,32	856	60.548,90	61.110,89	0,93	142	11.204,85	19.015,28	69,71				
UNITÀ IMMOBILIARI LIBERE																
ENPALS					2	124,58	214,26	71,98								
INAIL	72	7.223,02	7.649,26	5,90	157	16.458,75	24.383,12	48,15	65	6.728,95	9.148,20	35,95				
INPDAl	14	3.479,30	3.631,95	4,39	124	10.566,46	10.815,32	2,36	18	2.165,21	3.551,17	64,01				
INPDAP	218	24.193,89	20.232,49	-16,37	459	46.391,95	46.023,22	-0,79	121	10.329,92	10.326,49	-0,03				
INPS	36	3.051,89	3.218,43	5,46	32	2.272,91	1.777,52	-21,80	3	342,29	597,25	74,49				
IPOST					15	1.335,81	2.121,51	58,82	17	1.636,13	2.215,01	35,38				
IPSEMA	17	1.028,20	1.512,66	47,12	1	80,77	81,77	1,24								
TOTALE	357	38.976,31	36.244,80	-7,01	790	77.231,23	85.416,72	10,60	224	21.202,49	25.838,12	21,86				
ENPALS					2	124,58	214,26	71,98								
INAIL	106	9.809,82	11.652,67	18,79	617	46.399,53	53.777,01	15,90	171	14.913,83	24.058,02	61,31				
INPDAl	15	3.571,30	3.862,95	8,17	182	17.018,80	19.681,69	15,65	35	3.328,05	5.998,02	80,23				
INPDAP	231	25.399,95	20.951,28	-17,51	565	54.378,99	51.305,86	-5,65	137	11.893,99	11.523,90	-3,11				
INPS	37	3.111,44	3.287,09	5,65	164	10.857,16	10.440,30	-3,84	4	401,84	665,90	65,71				
IPOST					112	8.761,43	10.854,46	23,89	19	1.869,63	2.607,56	39,47				
IPSEMA	17	1.028,20	1.512,66	47,12	4	239,64	254,03	6,01								
TOTALE	406	42.920,71	41.266,66	-3,85	1.646	137.780,13	146.527,61	6,35	366	32.407,34	44.853,40	38,41				

(dati in migliaia)

(*) L'ultima asta si è svolta il 21 settembre 2005

Fonte: elaborazioni Cortei dei conti su dati AsNoDim

Capitolo 7.6 - Tabella n. 9
Risultati delle aste effettuate sul patrimonio SCIP 2 (importi in migliaia)

	Ente Gestore	2003				2004				2005 (*)			
		N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A	N. Unità	Prezzo Base d'Asta (A)	Valore di aggiudicazione offerta segreta (B)	Diff. % B/A
UNITA' IMMOBILIARI OCCUPATE	AGENZIA		0,00	0,00			792,92	754,68	-4,82		0,00	0,00	
	DEMANIO		96,10	135,12	40,61	11	1.719,71	1.948,09	13,28	1	96,10	135,12	40,61
	ENPALS	-	0,00	0,00		-	0,00	0,00		25	2.967,82	3.670,47	23,68
	INPDAL	27	3.720,16	1.932,03	-48,07	47	3.692,58	1.512,90	-59,03	55	6.827,11	5.284,06	-22,60
	INPDAP	12	645,01	333,42	-48,31	67	4.248,15	3.312,90	-22,02	20	1.333,59	1.193,99	-10,47
	INPS	20	3.342,49	2.522,22	-24,54	58	6.451,83	5.950,00	-7,78	62	7.313,43	7.076,36	-3,24
	IPOST	-	0,00	0,00		-	0,00	0,00		-	0,00	0,00	
	IPSEMA	2	728,65	0,00	-100,00	12	1.405,57	1.210,03	-13,91	5	1.387,82	572,00	-58,78
	TOTALE	62	8.532,41	4.922,79	-42,30	211	18.310,77	14.688,60	-19,78	168	19.925,87	17.931,99	-10,01
	UNITA' IMMOBILIARI LIBERE	AGENZIA		611,98	567,71	-7,23	42	3.845,97	2.841,65	-26,11	2	150,63	288,76
DEMANIO			604,77	806,44	33,35	12	2.095,15	1.575,35	-24,81	-	0,00	0,00	
ENPALS		50	9.727,97	5.806,17	-40,31	310	60.660,44	41.917,65	-30,90	94	15.164,39	17.666,40	16,50
INPDAL		21	2.951,63	159,85	-94,58	246	30.509,19	21.345,07	-30,04	106	15.114,94	15.061,04	-0,36
INPDAP		189	17.001,87	7.021,64	-58,70	1.072	159.020,81	92.476,20	-41,85	764	62.021,26	41.167,75	-33,62
INPS		48	8.454,25	4.470,89	-47,12	70	13.808,50	13.970,20	1,17	868	12.572,35	14.869,88	18,27
IPOST		-	0,00	0,00		2	76,96	87,31	13,45	-	0,00	0,00	
IPSEMA		-	0,00	0,00		5	898,26	1.222,64	36,11	-	0,00	0,00	
TOTALE		327	39.352,46	18.832,70	-52,14	1.759	270.915,27	175.436,07	-35,24	1834	105.023,57	89.053,84	-15,21
TOTALE		AGENZIA											
	DEMANIO	14	611,98	567,71	-7,23	58	4.638,89	3.596,32	-22,47	2	150,63	288,76	91,71
	ENPALS	6	700,86	941,56	34,34	23	3.814,87	3.523,44	-7,64	1	96,10	135,12	40,61
	INPDAL	48	6.671,79	2.091,88	-68,65	293	34.201,77	22.857,97	-33,17	161	21.942,05	20.345,09	-7,28
	INPDAP	201	17.646,88	7.355,06	-58,32	1.139	163.268,96	95.789,10	-41,33	784	63.354,85	42.361,74	-33,14
	INPS	68	11.796,74	6.993,11	-40,72	128	20.260,33	19.920,20	-1,68	930	19.885,78	21.946,24	10,36
	IPOST	0	0,00	0,00		2	76,96	87,31	13,45	-	0,00	0,00	
	IPSEMA	2	728,65	0,00	-100,00	17	2.303,83	2.432,68	5,59	5	1.387,82	572,00	-58,78
	TOTALE	389	47.884,87	23.755,49	-50,39	1.970	289.226,05	190.124,67	-34,26	2.002	124.949,43	106.985,82	-14,38

(*) L'ultima asta si è svolta il 21 settembre 2005
 Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati AsNoDim

7.6.5 - I referti del Se.C.In.

Nei referti del Servizio di controllo interno per gli anni 2003 e 2004 si rilevano scarsi e superficiali elementi di valutazione sull'Obiettivo strategico affidato al Dipartimento del Tesoro "Operazione vendita immobili", l'unico individuato nell'ambito della cartolarizzazione²⁶⁰, peraltro articolati in modo da non rendere raffrontabili gli elementi dei singoli esercizi e comunque riferiti solo alla seconda operazione di cartolarizzazione - SCIP 2.

Nel 2003 viene segnalato unicamente il mancato raggiungimento dell'obiettivo, individuando come indicatore di risultato l'incasso di 693 milioni a fronte dei 1.600 programmati ed è segnalato un aggravio di spesa di 150.000 euro dovuto al costo di due consulenti esterni non previsti in sede di direttiva. Nel 2004 viene invece individuato, come indicatore, la vendita di 1.088 immobili a fronte dei 16.800 programmati.

Elementi di valutazione più dettagliati, se pur datati, si sono invece rilevati nel Referto di controllo strategico Agenzie fiscali per l'anno 2003, non ripetuto nel 2004. Nel documento viene schematizzata la formalizzazione delle strategie per la cartolarizzazione, con l'indicazione degli strumenti di pianificazione con i quali sono state attribuite le specifiche prospettive della strategia di "cartolarizzazione" al Dipartimento del Tesoro, all'Agenzia del Demanio e all'Agenzia del Territorio.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 10
Formalizzazione delle strategie per la cartolarizzazione

Strumenti di pianificazione	Strategie settoriali		
	Agenzia del Demanio	Agenzia del Territorio	Dip. del tesoro
Atto di indirizzo per gli anni 2003-2005	Incremento delle attività finalizzate alla vendita dei beni del patrimonio immobiliare dello Stato e degli enti pubblici non territoriali, anche attraverso le società veicolo, ai sensi della legge n. 410/2001	Attivazione di nuove attività economicamente produttive mediante interventi diretti ad ampliare la gamma dei prodotti/servizi tecnico-estimativi da offrire sul mercato	
Convenzioni anno 2003	1) Prosecuzione nelle attività di supporto alle privatizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico (L. 410/01) tramite: ricognizione dei beni dello Stato propedeutica all'eventuale passaggio alla società veicolo; decretazione sui beni degli altri soggetti di cui all'art. 1, comma 2, della legge 410/01; svolgimento delle specifiche attività di vendita previste dalla convenzione stipulata con la società S.C.I.P.. 2) Gestione e successiva vendita delle 478 unità immobiliari a suo tempo gestite e ora trasferite alla SCIP 2.	I servizi estimativi nel settore immobiliare dovranno soddisfare prioritariamente i fabbisogni connessi ai processi di "cartolarizzazione", anche con riguardo alle necessarie attività di regolarizzazione	
Direttiva generale per l'anno 2003			Vendita di 67.000 unità immobiliari di proprietà di INPDAP, INPDAI, INAIL, INPS, IPOST, IPSEMA, ENPALS e, per lo 0,47% di proprietà dello Stato

Fonte: Se.C.In del MEF.

Il Se.C.In. ha segnalato l'andamento dell'attività e gli indicatori di risultato definiti

²⁶⁰ Nulla si rileva circa la cartolarizzazione dei crediti sia nei referti del Se.C.In. che nelle direttive generali per l'azione amministrativa per gli anni 2003 e 2004.

dai soggetti incaricati delle operazioni per il monitoraggio dell'andamento della strategia: pur scontando differenti metodologie di formalizzazione (legate anche all'utilizzo di differenti documenti di pianificazione), tutti i centri di responsabilità interessati avrebbero provveduto a fornire una valorizzazione (sia a piano che a consuntivo) delle risorse impegnate e degli immobili "trattati". Inoltre il Dipartimento del Tesoro ha provveduto al presidio ed alla valorizzazione dell'indicatore degli introiti erariali, mentre l'Agenzia del demanio ha proposto un indicatore tipicamente da sistema incentivante, quale il totale delle provvigioni sul venduto. Inoltre, l'Agenzia del demanio ha provveduto anche ad indicare la quota parte di entrate erariali relative alla vendita degli immobili dello Stato di propria gestione.

Capitolo 7.6 - Tabella n. 11
Tableau de bord della cartolarizzazione "SCIP 2" per l'anno 2003

	Indicatori	Piano 2003	Consuntivo 2003	Variazione %
Dipartimento Tesoro	Unità immobiliari vendute (include le unità gestite dall'Agenzia del Demanio)	16.750	6.437	-61,6%
	Costo delle risorse umane impegnate	€ 184.726	€ 334.726	+81,8%
	Entrate erariali (include le entrate relative alle unità gestite dall'Agenzia del Demanio)	€ 1.600 milioni	€ 693 milioni	-56,7%
Agenzia Demanio - Prosecuzione nelle attività di supporto alla privatizzazioni del patrimonio immobiliare pubblico (L. 410/01)	Ammontare di beni decretabili individuati	2.500	2.505 beni	+0,2%
	Ore-persona impegnate	50.000	21.255	-57,5%
	Ricavi per l'Agenzia	No	no	---
Agenzia Demanio - Gestione e successiva vendita delle 478 unità immobiliari a suo tempo gestite e ora trasferite alla Scip 2	Unità immobiliari vendute (quota parte del totale indicato dal Tesoro)	(non indicato il dato di piano per il solo anno 2003; il complesso delle unità immobiliari coinvolte nella cartolarizzazione "SCIP 2" ammonta a 478)	156	---
	Ore-persona impegnate	7.500	13.300	+77,3%
	Entrate erariali (quota parte del totale indicato dal Tesoro)	€ 15,38 milioni (0,96% del dato di piano indicato dal Tesoro)	€ 16,86 milioni (2,43% del dato di consuntivo indicato dal Tesoro)	+9,6%
	Ricavi per il CRA (provvigioni sul venduto) ²⁶¹	€ 244.000	€ 382.048	+56,6%
Agenzia Territorio	Numero di u.i.u. primarie per cartolarizzazione	32.651 (programmazione operativa)	40.211	+23,3%
	Ore-persona impegnate	204.601 (programmazione operativa)	272.355	+33,1%
	Ricavi per il CRA	€ 5,1 milioni	€ 7,6 milioni	+49,0%

Fonte: Se.C.In del MEF.

²⁶¹ Il contratto prevede un meccanismo di remunerazione basato su una percentuale dell'incasso sul venduto corretta per premiare, ovvero penalizzare, la maggiore o minore velocità con cui vengono ottenuti i volumi di vendita.

L'analisi dei dati forniti dal Se.C.In. mostra con evidenza come il Dipartimento del Tesoro presenti, a fronte di maggiori costi rispetto al programmato (+81,8%), minori risultati (-61,6% delle unità immobiliari vendute e -56,7% di entrate erariali acquisite). Meno contraddittori appaiono gli andamenti tra risorse impegnate e risultati conseguiti sia per l'Agenzia del territorio (+33,1% di ore-persona impiegate a fronte di +23,3% di unità immobiliari urbane primarie lavorate), sia per l'Agenzia del demanio (+77,3% di ore-persona impiegate a fronte di +9,6% di maggiori entrate erariali e +56,6% per maggiori provvigioni)

Il Se.C.In. evidenzia un sostanziale conseguimento degli obiettivi tecnico-estimati da parte del settore Agenzie. Il mancato raggiungimento del *target* di entrate erariali sembra quindi essere maggiormente legato a difficoltà di coordinamento tra Enti gestori, Agenzia del Territorio e Società veicolo.

In particolare:

- Nel 1° trimestre 2003 si sono riscontrati alcuni problemi relativi al completamento dei fascicoli immobiliari causati per lo più da errori minori (per esempio, fascicoli inviati ad indirizzi sbagliati) che venivano spesso trascurati a causa della mancanza di dialogo continuo tra tutte le parti coinvolte. All'inizio del mese di marzo l'Amministratore del Programma ha quindi informato sei degli Enti Gestori (INPS, INPDAP, INPDAI, INAIL, IPSEMA ed ENPALS) che avrebbero superato il limite di 80 giorni stabilito per il completamento dei fascicoli. Per risolvere i problemi descritti, gli Enti Gestori e l'Agenzia del Territorio hanno elaborato un nuovo protocollo per lo scambio delle informazioni (una *checklist* per la consegna, l'invio e lo scambio di documenti). Il nuovo protocollo è stato utilizzato a partire da maggio 2003;
- Inoltre viene segnalato che una parte notevole dei ritardi è stata causata da problemi di coordinamento delle procedure interne dei vari soggetti coinvolti. Per identificare possibili soluzioni e verificare la loro attuazione da parte di tutti i soggetti, il MEF ha organizzato riunioni settimanali con i rappresentanti degli Enti gestori e delle altre parti coinvolte. Dall'inizio di marzo, la maggioranza delle soluzioni è stata identificata e concordata tra le parti;
- Il ritardo nella identificazione delle unità di pregio ha inciso sulle vendite per tutto il 2003, non consentendo agli Enti gestori di inviare alcune lettere d'offerta in quanto la qualificazione dell'unità immobiliare come di pregio non era certa perché non ancora decretata. L'Osservatorio²⁶², che ha cessato la sua attività il 17 marzo 2003, aveva fornito una prima lista di unità, per un valore corrispondente approssimativamente all'89% del valore minimo garantito agli investitori, che è stata pubblicata lo stesso giorno in cui l'Osservatorio ha terminato il suo mandato;
- Nel 1° e 2° trimestre si è riscontrata una notevole durata dei negoziati con le banche per finalizzare l'accordo per la struttura dei mutui. La maggioranza delle difficoltà è stata causata da esigenze informatiche e procedurali delle banche più grandi. Il problema, comunque, si è risolto nel periodo suddetto tramite una convenzione firmata con le banche che hanno iniziato ad erogare i prestiti;
- Il nuovo meccanismo di "Offerta Residuale" è stato approvato più tardi del previsto, ma attualmente consente agli investitori professionali di aggiudicarsi in asta un numero massimo di unità che non sono risultate aggiudicate durante l'asta individuale;
- Infine solo dal 4° trimestre 2003 (con l'emanazione della Legge 326 del 24 novembre 2003) si è avviata la vendita delle unità commerciali locate.

Il Se.C.In. riferisce, infine, che l'andamento nettamente migliorativo delle vendite nel 2° semestre 2003 (6.335 immobili venduti a fronte dei 102 del 1° semestre) sembra indicare il sostanziale superamento delle criticità rilevate nel corso del 2003, segnalando, inoltre, che nel corso del 1° trimestre 2004 l'emanazione del D.L. 41/04 ha di fatto portato ad una interruzione delle vendite delle unità residenziali locate e dell'invio delle nuove lettere di offerta, fintanto che fosse stato convertito il Decreto Legge (conversione avvenuta con Legge 104 del 23 aprile 2004). Segnala, pertanto, una criticità nel raggiungimento dei target di vendita del 1° semestre 2004.

²⁶² Organismo pubblico incaricato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali insieme alla Agenzia del Territorio di identificare unità di pregio

7.7 – Cartolarizzazione tramite Fondo Immobili Pubblici

7.7.1 – Premessa: obiettivi e caratteristiche dell'operazione

Il FIP – *Fondo Immobili Pubblici* – è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo *chiuso* riservato ad investitori qualificati, promosso dal Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi della legge n. 410/2001, che all'articolo 4 prevede il conferimento di beni immobili a fondi di investimento immobiliare, con lo scopo di valorizzare i beni oggetto dell'operazione, razionalizzare gli spazi occupati e contenere i costi operativi mediante il trasferimento a privati, su base competitiva, dell'attività di gestione immobiliare.

Gli obiettivi dell'operazione sono stati illustrati dai rappresentanti del Governo nel corso dell'indagine conoscitiva svolta dalla *Commissione bicamerale di controllo sull'attività degli enti previdenziali* sulla valenza, la gestione e la dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali.

Nel corso dell'audizione svoltasi nell'ambito di tale indagine, il Ministro *pro tempore* dell'Economia e delle Finanze prof. Siniscalco ha ricordato come la legge 410/2001 affronti le due diverse dimensioni delle vendite immobiliari: le operazioni sul patrimonio residenziale, attuate attraverso le cartolarizzazioni SCIP, e quelle sugli immobili strumentali, finalizzate (anche) alla razionalizzazione della logistica degli uffici, delle sedi e degli sportelli ad usi governativi, di cui il FIP ha rappresentato il primo esempio.

Ad avviso del Ministro, cedendo gli immobili residenziali e razionalizzandone l'uso si sarebbe raggiunto l'obiettivo non solo di non aumentare, ma anche di ridurre, il debito pubblico. Infatti, la circostanza che gli immobili ad uso governativo avessero un affitto equivalente a zero comportava un loro sfruttamento meno che efficiente.

Secondo un'ottica razionale di gestione, oltre che del costo opportunità del capitale investito, va tenuto conto delle spese di gestione sostenute dagli Enti. A tal proposito il Ministro valutava che il solo immobilizzo di risorse finanziarie che lo Stato prende a prestito comportasse un costo medio del debito non rimborsato per interessi del 4,8% cui andava aggiunto il costo relativo alla gestione immobiliare, variante tra il 3,5 ed il 5%. Sommando le due voci (interessi sul capitale investito e manutenzioni), si ottiene un costo totale per lo Stato di detenzione degli immobili che oscilla tra l'8,3% ed il 9,8%, onere sicuramente eccessivo e che denota un uso inefficiente e poco giustificabile del patrimonio pubblico.

Efficienza può essere recuperata cedendo gli immobili ad un fondo e riaffittandoli dallo stesso a condizioni economiche – persino nel caso in cui lo Stato, come è poi concretamente avvenuto per FIP 1, si debba assumere il costo di un abbattimento del canone a favore degli enti neo-locatari, i quali, dovendo in ogni caso iscrivere una posta in bilancio, sono tuttavia obbligati a prendere coscienza del fatto che l'uso di un immobile comporta sempre un onere. In questo modo si riesce a risparmiare finanziariamente e si pongono le premesse per recuperare efficienza. Basta, a tal proposito, rilevare la variabilità del numero di metri quadri per persona, per Ente, per ufficio o per sede: nelle pubbliche amministrazioni si va, infatti, da 10 mq per persona a 35-40, contro una media del settore privato che è pari a circa un terzo di tali valori.

Sempre nel corso della stessa indagine conoscitiva, i rappresentanti del Governo – l'allora Ministro prof. Siniscalco ed il Sottosegretario On. Armosino - hanno evidenziato i benefici più specificamente rivenienti agli Enti previdenziali dall'operazione:

- immediati effetti positivi di cassa derivanti dal trasferimento della proprietà dei beni al Fondo e dal conseguente trasferimento del prezzo di mercato quale posta attiva nei bilanci degli Enti;
- la garanzia in merito al godimento nel tempo dell'immobile locato, a fronte di un onere che non comporta aggravii finanziari (nel caso ciò avvenisse l'eccedenza sarebbe, comunque, a carico dello Stato).

Da parte dei rappresentanti del Governo è stata anche richiamata la garanzia, di cui indirettamente anche gli enti potranno eventualmente beneficiare, consistente nel diritto di prelazione a favore dello Stato in caso di vendita degli immobili da parte del Fondo.

Indicazioni più specifiche sullo scopo dell'operazione sono rinvenibili nei documenti che hanno disciplinato la promozione e l'attuazione del Fondo. Secondo il *Regolamento di gestione del Fondo*, deliberato dalla Società di gestione ed approvato dalla Banca d'Italia nel

dicembre 2004, scopo dell'operazione è la gestione e la vendita, nel corso della vita del Fondo (prevista in 15 anni), del portafoglio inizialmente costituito da beni immobili di esclusiva provenienza pubblica (dello Stato e degli enti pubblici non territoriali), ad uso governativo, individuati in specifici decreti di conferimento e di trasferimento.

L'operazione interessa un portafoglio di 396 immobili, per il 70% delle Amministrazioni centrali (Agenzie fiscali, sedi dei ministeri dell'Economia, delle Infrastrutture e dei Trasporti e del Lavoro, nonché caserme della Guardia di finanza), e per il 30% da immobili strumentali degli enti previdenziali (INPS, INAIL e INPDAP), il cui valore di trasferimento complessivo è di oltre 3.300 milioni. L'acquisto degli immobili da parte del Fondo è stato finanziato per il 40% tramite l'emissione di quote, sottoscritte contestualmente alla costituzione del Fondo dalle banche *arranger*, e per il 60% tramite un finanziamento contratto dal Fondo stesso, finanziamento che è, poi, stato, a sua volta, oggetto di cartolarizzazione.

Il Fondo è gestito dalla *Società di Gestione del Risparmio Investire Immobiliare SGR S.p.A.*²⁶³. In particolare, l'attività gestionale è volta alla valorizzazione degli immobili concessi in locazione all'Agenzia del demanio ed inizialmente utilizzati dalla pubblica amministrazione su assegnazione dell'Agenzia stessa. A tal fine si darà corso ad iniziative volte a renderne più efficiente la fruizione (tra l'altro si procederà ad un'attività di regolarizzazione urbanistico - catastale, che si dovrebbe concludere entro il 2006). Per i primi due anni la SGR non cederà gli immobili locati, salvo diverso accordo con il conduttore. A partire dal 2007 la dismissione degli immobili avverrà sulla base di un piano di liquidazione predisposto dalla Società, con cessioni per circa 300 milioni l'anno, che dovrebbe esaurirsi nel 2018. Sul fronte degli investitori, la maggior efficienza nell'utilizzo degli immobili dovrebbe massimizzare il rendimento per i titolari delle quote.

I costi previsti per lo Stato sono rappresentati dalle spese sostenute per la promozione e l'avvio del Fondo e dall'onere, permanente, costituito dal canone annuo e dalla manutenzione ordinaria, nonché di parte della stessa manutenzione straordinaria. Si tratta di 270 milioni stanziati sul capitolo di spesa del MEF n. 3070 - *fondo da ripartire per provvedere alla spesa per i canoni di locazione, gli oneri e ogni ulteriore incombenza connessi agli immobili locati adibiti ad uffici pubblici*.

I benefici attesi sono costituiti dal risparmio di parte della spesa per la manutenzione straordinaria degli immobili²⁶⁴, e dagli accantonamenti a valere sulla *quota B* relativa ai beni apportati al Fondo, che dovrebbero risentire della valorizzazione dei beni propedeutica alla cessione. Infatti, come si vedrà meglio in seguito, una delle quote del Fondo - appunto la *quota B* - costituisce una sorta di corrispettivo finale per il MEF correlato alla redditività del Fondo stesso. Il valore della *quota B* è stato, all'avvio dell'operazione, fissato pari ad un euro, mentre già a chiusura del 1° semestre 2005 l'accantonamento, a fronte del *plusvalore della gestione* e nell'ipotesi di liquidazione immediata del Fondo, ammontava a 1,6 milioni.

Nel seguito del capitolo, dopo un rapido excursus sull'istituto del fondo immobiliare - scopi, evoluzione storica e fonti normative - si delinea il quadro della normativa - primaria e secondaria - alla base dell'operazione FIP, il processo di attuazione, così come risulta dalla documentazione acquisita e dalla prima relazione inviata al Parlamento ed i risultati della gestione del Fondo nel primo semestre del 2005. L'ultima parte del capitolo riguarda i profili più controversi dell'operazione, ed in particolare la determinazione sia del valore degli immobili, sia dei canoni di riaffitto.

L'incompletezza degli elementi informativi resi disponibili dalle amministrazioni controllate, nonostante i reiterati solleciti della Corte, non ha consentito di compiutamente ricostruire tutti i passaggi e tutti i contenuti dell'operazione. Anche le valutazioni espresse

²⁶³Per una più efficiente gestione del Fondo, considerate le sue dimensioni, *Investire Immobiliare* ha selezionato altre due SGR (la Pirelli RE SGR S.p.A. e la BNL Fondi Immobiliari SGR S.p.A.), suddividendo il portafoglio in tre sub-portafogli di dimensioni pressoché analoghe; le due Società svolgeranno i propri compiti anche sulla base di istruzioni emanate dalla *Investire Immobiliare*, che eserciterà il controllo sull'operato delle delegate. In capo alla SGR - oltre alla gestione diretta di una porzione del portafoglio stesso - rimangono, ad ogni modo, la gestione del Fondo nel suo complesso, l'attività amministrativo-contabile, le comunicazioni alle Autorità di Vigilanza ed i rapporti sia con la Banca Depositaria che con i partecipanti del Fondo stesso, nonché tutte le decisioni relative alla dismissione dei beni del Fondo.

²⁶⁴ Non esplicitata nel rendiconto del Fondo al 30 giugno 2006.

sono conseguentemente in parte condizionate dalla parzialità e dalla scarsa chiarezza dei dati sui quali si basano. Anche questa operazione si presenta con indiscutibili connotazioni di scarsa trasparenza.

7.7.2.- *L'istituto del fondo immobiliare*

Per avere successo, un processo di valorizzazione degli immobili pubblici deve rispettare alcune condizioni generali: 1) contribuire a razionalizzare l'attività dello Stato, 2) essere basato su piani di dismissione che creino valore industriale nel medio e lungo periodo, 3) mantenere invariato il patrimonio netto del settore pubblico, e 4) contribuire a portare il debito pubblico al di sotto della soglia di sostenibilità.

I fondi immobiliari sono considerati, in letteratura, strumenti molto adatti per la valorizzazione degli immobili pubblici e per favorire lo sviluppo del segmento immobiliare del mercato dei capitali. Segmento considerato particolarmente rilevante per le benefiche conseguenze sociali che l'effetto "assicurativo" (dovuto al basso rischio ed all'alto rendimento degli stessi) offre ai risparmiatori, e conseguentemente allo Stato.

Nello studio realizzato dal Dipartimento del Tesoro "Piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008", si afferma che il passaggio dalla proprietà pubblica al pubblico risparmio permetterebbe un trasferimento di ricchezza dai cittadini, che detenevano la proprietà in maniera indiretta tramite la proprietà dello Stato, ai cittadini, attraverso la detenzione diretta di quote finanziarie, in grado di garantire una redistribuzione equa perché diffusa, e quindi in grado di favorire i molti piccoli risparmiatori rispetto ai pochi grandi patrimoni individuali. Si tratta, evidentemente, di un effetto che si potrà verificare con future operazioni, in quanto il primo, e per ora unico fondo immobiliare promosso dal MEF, ed oggetto della presente analisi, non si è rivolto ai piccoli risparmiatori, ma esclusivamente agli investitori istituzionali (prevalentemente stranieri).

7.7.2.1 Evoluzione storica

Nel diritto italiano esistono due tipologie di fondi immobiliari chiusi, rispettivamente definiti "ordinari", se costituiti mediante la raccolta di denaro presso i risparmiatori finalizzati ad investimenti immobiliari, oppure "con apporto", se costituiti mediante l'individuazione di un portafoglio immobiliare preesistente. La prima tipologia costituisce principalmente uno strumento di investimento per i piccoli investitori, che contribuisce alla liquidità del mercato; il fondo con apporto nasce, invece, con una finalità diversa: è stato ideato per favorire la dismissione di patrimoni immobiliari, in particolare di quelli appartenenti a soggetti pubblici per i quali sono previsti notevoli benefici fiscali.

Fino agli anni '80, la dismissione degli immobili di proprietà dello Stato rientrava nell'attività di gestione del patrimonio, senza che ad essa si attribuisse un particolare significato sotto il profilo economico e produttivo. Essa ha iniziato ad assumere una maggiore importanza solamente con il Documento di Programmazione Economico-Finanziaria relativo alla manovra di finanza pubblica per gli esercizi 1991-1993, nel quale è stato previsto il ricorso alla dismissione di parte dell'ingente patrimonio immobiliare dello Stato come punto qualificante dell'azione di risanamento della finanza pubblica.

La successiva introduzione della legge 662/1996 ha posto la base normativa del primo progetto organico di dismissione e valorizzazione del patrimonio immobiliare statale: la norma indica nei *fondi immobiliari istituiti con apporto di patrimonio immobiliare pubblico*, riservati a soggetti quali lo Stato, gli Enti previdenziali pubblici, le Regioni, gli Enti locali e i loro consorzi, il principale strumento con cui attuare le dismissioni. La costituzione dei fondi pubblici è stata fortemente incentivata dal legislatore con una serie di norme volte a ridurre i costi fiscali dell'operazione. La normativa consente anche la costituzione di fondi misti, mediante l'apporto di immobili pubblici e privati: tuttavia, perché questi possano essere classificati come fondi pubblici ed usufruire dei benefici fiscali previsti, è necessario che l'apporto di beni pubblici ammonti almeno al 51% del patrimonio. Anche i privati, quindi, possono avvalersi dello strumento "fondo con apporto" nell'attività di dismissione, costituendo un patrimonio immobiliare in un fondo e successivamente collocando sul mercato le relative quote.

La legge 410/2001, in materia di dismissioni e valorizzazione di immobili pubblici,

ribadisce la volontà del legislatore di favorire l'utilizzo dei fondi per razionalizzare la gestione e la dismissione degli immobili pubblici. La normativa fiscale per i fondi pubblici con apporto, già agevolata nella fase di costituzione, è ulteriormente addolcita, prevedendo la sostituzione delle imposte sui redditi con un'imposta patrimoniale dell'1% annuo sul valore netto contabile. Ulteriori alleggerimenti sono operati con la legge n. 191/2003.

In entrambe le tipologie di fondi, il fattore chiave di successo rimane il conseguimento di un rendimento adeguato, che è uno degli aspetti di maggior rilievo che si devono affrontare nella fase di predisposizione del progetto di costituzione del fondo immobiliare con apporto. Ad evitare che attraverso lo strumento siano perseguiti fini diversi da quelli identificati dal legislatore, sono state introdotte alcune norme di tutela relativamente:

- alla società di gestione dei fondi (SGR), che non può essere controllata da alcuno dei soggetti che procedono all'apporto degli immobili;
- all'obbligo, per le SGR che istituiscono o gestiscono mediante apporto fondi non riservati ad investitori qualificati, di acquisire in proprio una quota pari almeno allo 0,5% del patrimonio di ciascun fondo;
- alle procedure di stima del valore degli immobili da parte di soggetti terzi: procedure che sono previste anche al momento dell'apporto.

Affinché i patrimoni immobiliari degli Enti pubblici - a lungo scarsamente redditizi - possano essere trasformati in uno strumento finanziario quale il fondo immobiliare, è necessario che raggiungano livelli di rendimento allineati a quelli di mercato: tali risultati sono conseguibili mediante un'attenta selezione dei beni ed una successiva gestione professionale del portafoglio immobiliare così realizzato. Le fasi di individuazione del patrimonio immobiliare maggiormente idoneo ad essere apportato in un fondo e l'individuazione delle modalità per l'ottimizzazione del reddito richiedono tempi tecnici piuttosto lunghi: tale complessità è una delle ragioni per le quali questo strumento è stato poco utilizzato, nonostante le sue notevoli potenzialità. I fondi immobiliari pubblici costituiti ed operanti fino alla data odierna sono: il "Fondo Alfa", le cui attività sono iniziate nel 1998, seguito dal "Fondo Beta", istituito a febbraio 2003; il FIP costituito con decreto del MEF nel giugno 2004, ed infine il "Fondo Patrimonio Uno" autorizzato dal MEF nell'ottobre 2004, ma che è diventato operativo solo il 29 dicembre 2005, evidentemente anche per le difficoltà frapposte dagli enti previdenziali che al nuovo Fondo avrebbero dovuto trasferire loro immobili strumentali.²⁶⁵

Il primo fondo immobiliare pubblico istituito è, come si è detto, quello denominato "Fondo Alfa", inteso come progetto pilota che in prospettiva avrebbe dovuto aprire la strada alla privatizzazione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici attraverso la costituzione di fondi analoghi. Esso venne istituito in ottemperanza all'art. 14 bis della legge n. 86/1994 e del comma 91 dell'art. 3 della legge 662/96, su iniziativa del Ministero del tesoro, dall'INPDAP e da Mediocredito Centrale S.p.A., allora di proprietà dello stesso Ministero ed oggi inserito nel gruppo bancario Capitalia.²⁶⁶

²⁶⁵ In data 7 dicembre 2005 si è avuta pubblica notizia dell'invio al Direttore Generale del Tesoro da parte dei Presidenti di INPS, INAIL e INPDAP per "notificare" il proprio "rispettoso e fermo dissenso al dichiarato proposito di costituire un fondo, denominato Patrimonio Uno, per ulteriori trasferimenti coattivi di immobili a uso non residenziale", dopo quelli già realizzati lo scorso anno "che suscitarono forti e diffuse reazioni" da parte dei vertici e del personale degli Enti, nonché dei sindacati, confederali e di base. In questa lettera i tre Presidenti, dopo aver ricordato di aver deciso di astenersi dall'intraprendere iniziative giudiziarie (avviate invece dai CIV) in seguito alle accese proteste suscitate dalle "cessioni coattive al FIP", dicono di permettersi di "consigliare l'astensione da provvedimenti che avrebbero per effetto di ricreare nei tre enti una situazione di estrema tensione che rischierebbe di portare a una paralisi prolungata l'attività degli enti medesimi".

²⁶⁶ Su iniziativa del Ministero del tesoro, l'INPDAP e il Mediocredito Centrale S.p.A., allora di proprietà dello stesso Ministero ed oggi inserito nel gruppo bancario Capitalia, hanno dato vita nel corso del 1998 ad una società di gestione del risparmio denominata Fondi Immobiliari Italiani SGR (FIMIT SGR), il cui oggetto sociale iniziale era quello della realizzazione di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso, inclusi quelli ad apporto di beni immobili pubblici, introdotti dal legislatore per favorire le privatizzazioni immobiliari.

L'INPDAP, con propria delibera n. 793 del 27 maggio 1998, ha approvato la costituzione della FIMIT SGR, con partecipazioni rispettivamente del 60% a carico del Mediocredito e del 40% a carico dell'Ente, versando 4,2 miliardi di lire quale valore corrispondente alla propria quota dell'intero capitale sociale, pari a 10,5 miliardi di lire e costituito da 105.000 azioni del valore nominale unitario di lire 100.000 (pari

Il più volte citato Studio del Dipartimento del Tesoro per il piano delle privatizzazioni riporta una tabella nella quale sono indicate le somme incassate in forza delle operazioni di dismissioni immobiliari effettuate nel periodo 2001-2004, da cui risulta che gli incassi per i quattro fondi di cui si è detto sarebbero stati i seguenti:

Fondo Alfa	441 milioni
Fondo Beta	266 milioni
FIP	3.600 milioni
Patrimonio Uno nel 2005) ²⁶⁷ .	927 milioni (da contabilizzare, una volta incassati,

7.7.2.2 - Fonti normative in materia di fondi comuni di investimento

Le specifiche fonti normative in materia sono:

- 1) Decreto legislativo n. 58/98 (art. 1 e capo II art. 34), come modificato dall'art. 5 della legge 410/01.
- 2) Legge n. 86/94;
- 3) DM 228/99;
- 4) DM 47/2003 recante modificazioni al DM 228/99.

Dalla lettura delle predette norme si ricava una definizione, in generale, del fondo comune di investimento come patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una

ad € 51,65). Contestualmente, l'INPDAP si era impegnata a cedere il 50% della propria quota (pari al 20 per cento della FIMIT SGR) ad un terzo socio, anche per limitare la contestuale presenza di una rendita monopolistica della FIMIT SGR sui beni dell'Ente ed il protrarsi di un'oggettiva situazione di conflitto di interesse, sia pure consentita dalla legge.

La FIMIT SGR ha ricevuto l'autorizzazione ad operare dal Ministero del Tesoro in data 9 settembre 1998 ed è stata iscritta al n. 68 dell'albo di cui al decreto legge 58 del 24 febbraio 1998.

Contestualmente alla creazione della FIMIT SGR (non quotata in borsa), è stata avviata la realizzazione del fondo immobiliare ad apporto denominato Fondo ALPHA, finalizzato nel corso dell'anno 2001, con collocamento e quotazione in Borsa a giugno 2002, quale progetto pilota che in prospettiva avrebbe dovuto consentire la privatizzazione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici attraverso la costituzione di fondi analoghi. L'impostazione iniziale del progetto ha subito successivamente un'evidente sostanziale modifica, poiché l'INPDAP, anziché cedere il 50% della propria quota della FIMIT SGR, ha sottoscritto il cambiamento dei patti parasociali abolendo l'obbligo per l'Ente a vendere le proprie quote.

È aumentato il peso relativo dei soggetti pubblici nel capitale sociale della FIMIT SGR a seguito della decisione da parte del Mediocredito Centrale di cedere il 3,5% del capitale della società al gruppo Marchini e un altro 3,5% alla Pirelli Real Estate S.p.a. e del successivo esercizio da parte di INPDAP del diritto di prelazione per la quota del 7 per cento in vendita e della cessione di tale quota ad un altro ente previdenziale pubblico, l'ENPALS (ad un valore delle azioni di FIMIT SGR rivalutato di quasi il 1.300% rispetto a quello nominale originario). L'ingresso dell'ENPALS avviene nel momento in cui il Governo ha di fatto avvocato a sé la privatizzazione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali.

L'oggetto sociale della FIMIT SGR è stato successivamente modificato, rendendo la stessa una SGR ad ampio spettro che, oltre a qualsiasi fondo comune di investimento, aperto e chiuso, mobiliare e immobiliare, può istituire e gestire fondi pensione e partecipare a banche, società finanziarie e assicurazioni.

In seguito è stato realizzato, sempre con INPDAP, un secondo fondo immobiliare denominato Fondo BETA con il quale sono stati ceduti circa 50 immobili di "pregio" locati a ministeri ed enti pubblici individuati dall'INPDAP, per un valore stimato di circa 200 milioni di euro, con un rendimento del portafoglio intorno al 7%.

²⁶⁷ Negli ultimi giorni è circolata la notizia che entro la fine del corrente anno, replicando la formula adottata per FIP Uno, le banche *arranger* di Patrimonio Uno - in questo caso Banca Nazionale del Lavoro, Banca Intesa e Morgan Stanley - sottoscriveranno a fermo e con sconto le quote del Fondo stesso (40% *equity*), finanziandolo con un prestito per la rimanente parte debito (60%). Il ricollocamento delle quote a soli investitori istituzionali italiani ed esteri è previsto tra gennaio e febbraio 2006. La parte debito verrebbe a sua volta cartolarizzata entro il primo semestre dell'anno prossimo. L'operazione riguarderebbe un'ottantina di immobili, di cui poco meno del 70%, ad uso governativo, dismessi dallo Stato (Demanio), con la formula del *sale & rent back* (vendita con riaffitto). La rimanente quota di immobili sarebbe ad uso non strumentale e da vendere entro 12 anni. Al Tesoro verrebbero versati 800 milioni (e non 927 come originariamente previsto), ma oltre a tale importo, come si è già verificato per FIP Uno, si potrebbe realizzare un extra incasso grazie all'eventuale premio che si dovesse registrare rispetto al valore nominale in sede di collocamento delle quote sul mercato. Anche se, come è già accaduto per FIP Uno, una quota dello stesso premio verrà presumibilmente retrocessa alle banche finanziatrici per commissioni e dividendo maturato fino alla data del collocamento.

pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il patrimonio del fondo, sia aperto che chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni di quote (art. 1, comma 1, lettera j) del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998).

I fondi immobiliari cui si fa qui riferimento sono fondi costituiti con apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51 per cento da parte dello Stato e degli altri enti pubblici (art. 14 bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86).

Per la costituzione di un fondo immobiliare, è necessaria la presenza di una società di gestione del risparmio (SGR), la quale svolge l'attività istituzionale di gestione dei fondi (art. 34 del TUF) ed è iscritta in un apposito albo detenuto dalla Banca d'Italia (art. 35 del TUF). Per l'autorizzazione, la SGR deve possedere determinati requisiti²⁶⁸. L'autorizzazione è comunque negata quando non risulta garantita la sana e prudente gestione.

Relativamente al requisito del capitale sociale, occorre ricordare che la Banca d'Italia ha stabilito che l'ammontare del capitale sociale della SGR non deve essere inferiore ad un milione di euro e deve essere interamente versato. La SGR deve anche possedere un patrimonio adeguato all'attività esercitata che non può essere inferiore ad un determinato importo (cosiddetto patrimonio di vigilanza).

La domanda di autorizzazione all'esercizio dell'attività va inviata alla Banca d'Italia, la quale, sentita la Consob, la rilascia ed iscrive la SGR nell'apposito Albo. La SGR è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob e deve operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi e provvede all'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti, salvo diversa disposizione di legge.

Per ciò che riguarda l'istituzione del fondo immobiliare, essa avviene con una delibera dei competenti organi della SGR, la quale contestualmente approva il regolamento del fondo stesso.

Il regolamento di ciascun fondo ne definisce le caratteristiche e ne disciplina il funzionamento, indica la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria (il cui compito principale è quello di custodire gli strumenti finanziari e la liquidità del fondo), ed esplicita la ripartizione dei compiti fra tali soggetti e i partecipanti al fondo. La Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni, valutandone in particolare la completezza e la compatibilità con i criteri generali stabiliti dalla legge relativamente alla definizione di fondo comune ed alla sua struttura.

Il patrimonio del fondo è distinto da quello della SGR e da quello dei partecipanti. La SGR può, con il patrimonio del fondo, esercitare l'attività di acquisto, vendita, gestione e locazione, con facoltà di acquisto di beni immobili o di diritti reali di godimento sugli stessi. Il fondo può investire in depositi bancari ed in strumenti finanziari soltanto per importi limitati, mentre non può svolgere attività diretta di costruzione ed investire in un unico bene immobile con caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

7.7.3 - Normativa primaria disciplinante l'istituzione del FIP

Con il decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 recante "Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare", convertito nella Legge 23 novembre 2001, n. 410, è stato significativamente innovato e mutato il sistema normativo in materia di dismissioni dei beni

²⁶⁸1) la forma giuridica di S.p.A.;

2) la sede legale e la direzione generale in Italia;

3) il capitale sociale versato in ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;

4) professionalità, indipendenza ed onorabilità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo;

5) l'onorabilità per i titolari di partecipazioni;

6) la struttura del gruppo di cui è parte la società deve essere tale da non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e deve fornire determinate informazioni;

7) la presentazione, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, di un programma concernente l'attività iniziale nonché di una relazione sulla struttura organizzativa;

8) la denominazione sociale che contenga le parole "società di gestione del risparmio".

immobiliari sia statali che degli enti pubblici.

La predetta legge è stata successivamente modificata con la legge 191 del 30 luglio 2004 e con la legge 80 del 14 maggio 2005. Con queste ultime leggi è stato ampliato il campo applicativo della legge primitiva, sia in ordine agli strumenti giuridici di cessione dei beni immobili, sia ai soggetti cedenti gli stessi, sia alla normativa fiscale applicabile.

Ai sensi dell'art. 4, comma 1 della legge 410/01, come modificato dalle leggi 191/04 e n. 80/05, "Il Ministro delle finanze è autorizzato a promuovere la costituzione di uno o più fondi comuni di investimento immobiliare conferendo o trasferendo beni immobili ad uso diverso da quello residenziale, di proprietà dello Stato, dell'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato e degli enti pubblici non territoriali, individuati con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze. I decreti disciplinano altresì le procedure per l'individuazione o l'eventuale costituzione della società di gestione, per il suo funzionamento e per il collocamento delle quote del fondo e i criteri di attribuzione dei proventi derivanti dalla vendita delle quote."

Una prima notazione riguarda l'espressione "promuovere" la costituzione di un fondo che è contenuto nella legge 410/01. È stato da più parti contestato il fatto che il MEF non abbia semplicemente promosso la costituzione del fondo, ma che l'abbia costituito. Tali contestazioni non sembrano rilevanti. In effetti, secondo il decreto legislativo n. 58/98, art. 1 (intitolato *definizioni*), comma 1, lettera p), la società promotrice è la società di gestione del risparmio che svolge l'attività di: "promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni di investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti." L'art. 12 della legge 86/94, intitolato *Istituzione del fondo*, afferma che lo stesso è istituito con delibera dell'assemblea ordinaria della società di gestione che contestualmente approva il regolamento del fondo stesso. L'art. 14 bis della legge 86/94, infine, detta la normativa specifica in ordine ai fondi istituiti con apporto di beni immobili, ma rimane sempre sulla medesima linea. In forza delle predette disposizioni, il MEF avrebbe assunto la funzione di società promotrice del fondo, senza però essere una società di gestione del risparmio e senza aver svolto anche l'attività di organizzazione del fondo e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti.

È però da notare che il comma 1 dell'art. 4 afferma che i decreti, con i quali vengono individuati i beni immobili oggetto di conferimento o trasferimento, disciplinano anche le procedure per l'individuazione o l'eventuale costituzione delle società di gestione, per il suo funzionamento e per il collocamento delle quote del fondo e i criteri di attribuzione dei proventi derivanti dalla vendita delle quote. Questo significa che il MEF, per potere conferire o trasferire beni immobili, doveva previamente individuare (costituire) il soggetto destinatario dei beni stessi.

Una più corretta applicazione di questa norma avrebbe voluto che il MEF, per prima cosa, individuasse mediante appositi decreti (c.d. di individuazione) i beni immobili idonei alla cessione; per seconda emanasse il decreto di avvio; per terza adottasse i decreti che avrebbero dovuto disciplinare le procedure per l'individuazione e/o la costituzione della SGR, il suo funzionamento, il collocamento delle quote del fondo e i criteri di attribuzione dei proventi. Solo dopo si sarebbero dovuti emanare i provvedimenti di apporto e di trasferimento. Nel caso di specie, invece, i decreti di individuazione sono coincisi con quelli di apporto e di trasferimento, come anche tutte le altre procedure che sono state sommariamente indicate negli stessi decreti, mentre quelle relative al collocamento delle quote ed all'attribuzione dei proventi sono riportate addirittura nel decreto di chiusura del 27 dicembre.

Questa impropria interpretazione del comma 1 dell'art. 4 della legge 410/01 ha necessariamente comportato, nello svolgimento di tutta l'operazione, una situazione di estrema confusione che, unitamente ai tempi strettissimi con i quali le attività propedeutiche, ed in particolare quelle di valutazione, sono state svolte, ha fatto sì che l'operazione sembri essere in larga parte sfuggita a qualunque tipo di controllo preventivo previsto dall'ordinamento, ed in particolare a quello parlamentare, rendendo, peraltro, difficili le valutazioni anche in sede di esame successivo.

Per quanto riguarda l'ampliamento degli strumenti giuridici di cessione dei beni immobili di proprietà statale, la legge 410/01 prevedeva, come si è detto, che il MEF fosse autorizzato a promuovere la costituzione di uno o più fondi comuni di investimento immobiliare, conferendo beni immobili. Successivamente la legge 191/04 ha integrato la dizione "conferendo", aggiungendovi "o trasferendo". La modifica non è di poco conto in

quanto il termine "conferendo" sta, presumibilmente, per "apportando". L'apporto è momento essenziale per la realizzazione dei fondi istituiti con apporti di beni immobili come stabilito dall'art. 14 bis della legge n. 86/94 che al comma 1 stabilisce che le quote del fondo possono essere sottoscritte con apporto di beni immobili o di diritti reali su immobili qualora l'apporto sia costituito per oltre il 51% da beni e diritti apportati esclusivamente dallo Stato, da enti previdenziali pubblici, etc. Quindi, mediante l'apporto viene ad esistere il fondo stesso che, a fronte degli apporti, emette delle quote. I trasferimenti, invece, sono semplici compravendite. La modifica prevista dalla legge 191/04 potrebbe, quindi, significare che il MEF, in futuro, avrebbe la possibilità di promuovere la costituzione di un fondo cui trasferire, cioè semplicemente vendere, propri beni immobili, senza sottostare ai limiti ed ai controlli previsti nelle normative nel caso di apporti al fondo.

A tal proposito va tenuto presente, in particolare, il comma 12 dell'art. 14 bis della legge n. 86/94 che statuisce: "I progetti di utilizzo degli immobili e dei diritti apportati a norma del comma 1 di importo complessivo superiore a 2 miliardi di lire, risultante dalla relazione di cui al comma 4, sono sottoposti all'approvazione della conferenza dei servizi di cui all'articolo 14 della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni". Ai sensi dell'articolo 2, comma 12, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, le determinazioni concordate nelle conferenze di servizi sostituiscono a tutti gli effetti i concerti, le intese, i nulla osta e gli assensi comunque denominati. Qualora nelle conferenze non si pervenga alle determinazioni conclusive entro novanta giorni dalla convocazione ovvero non si raggiunga l'unanimità, anche in conseguenza della mancata partecipazione ovvero della mancata comunicazione entro venti giorni delle valutazioni delle amministrazioni e dei soggetti regolarmente convocati, le relative determinazioni sono assunte ad ogni effetto dal Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri. Tale procedura non risulta sia stata seguita nel caso in esame.

In ordine all'ampliamento dei soggetti cedenti i beni immobili, la legge 410/01 prevedeva che tali beni fossero quelli di proprietà dello Stato, dell'Amministrazione Autonoma dei Monopoli dello Stato e degli enti pubblici non territoriali. L'operazione FIP, come già detto, ha visto apportati e trasferiti beni immobili dello Stato per il 70% e trasferiti, per il 30% immobili strumentali di 3 enti previdenziali (INPS, INAIL e INPDAP). Effettivamente, secondo la lettera della legge, non erano previsti anche i beni degli enti previdenziali, ma, a seguito del ricorso innanzi al TAR proposto dai componenti del Consiglio di Indirizzo e Vigilanza (CIV) dell'INPS avverso i decreti con i quali il MEF ha realizzato il trasferimento degli immobili di proprietà dell'ente previdenziale, quest'ultimi vi sono stati inseriti mediante il disposto contenuto dell'art. 2, comma 4 decies, D.L. n. 35/2005, convertito, con modificazioni, nella legge 80/05, secondo cui "l'art. 4 della legge 410/01, si intende riferito anche ai beni immobili degli enti previdenziali pubblici". Poiché a questa norma, come affermato anche dal TAR nella sentenza del 22-27 giugno 2005, può attribuirsi valore di interpretazione autentica²⁶⁹, il problema, anche se tardivamente, pare risolto, sempre che il Consiglio di Stato, investito in appello della decisione, non finisca con il ritenere diversamente.

7.7.4 - Il quadro della normativa secondaria

7.7.4.1 - Decreto di avvio

È necessario premettere, per una più facile lettura della tempistica e delle modalità di svolgimento dell'operazione, che tutta l'attività operativa è stata sostanzialmente svolta prima che venissero emanati i provvedimenti che l'avrebbero dovuta disciplinare ed autorizzare (tranne che per il decreto di avvio). I provvedimenti amministrativi hanno in pratica avuto una funzione di sanatoria *ex post* dell'azione svolta. Ciò non può non essere osservato, anche se può essere opposta la spiegazione che, per la sua novità e complessità e per il numero e tipo dei soggetti coinvolti, l'operazione difficilmente si prestava ad essere chiaramente predeterminata nel suo concreto svolgimento, anche se, forse, uno studio

²⁶⁹ La legge di interpretazione autentica risponde alla funzione di chiarire il senso di norme preesistenti, o di imporre una delle possibili varianti di senso compatibili con il tenore letterale, al fine di eliminare incertezza interpretativa o per rimediare ad interpretazioni giurisprudenziali divergenti con la linea politica del diritto perseguita dal legislatore.

attento degli altri due fondi pilota - *Fondo Alfa* e *Fondo Beta* - qualche indicazione avrebbero potuta darla; così come una tempistica un po' meno stretta sarebbe potuta essere più che opportuna.

Altra notazione di carattere generale è che i provvedimenti sembrano aver dato copertura giuridica ad attività svolte sostanzialmente da altri soggetti, e più precisamente proprio da quei soggetti che in caso di compravendita vengono generalmente definiti quali controparti.

Pur tenendo conto che l'operazione doveva servire a migliorare la situazione della finanza pubblica per rientrare nei parametri di Maastricht, si osserva che, dalla lettura degli artt. 6 dei decreti di apporto e di trasferimento 1 e 2 del 23 dicembre, sembra che sia stata posta come condizione - unica ed essenziale - di tutta l'operazione la data di chiusura del bilancio dello Stato, condizione che non sembra oggettivamente qualificante per l'operazione stessa. I predetti articoli affermano, infatti, che il MEF, con proprio decreto, avrebbe potuto revocare gli stessi decreti ove entro il 31 dicembre 2004 non fossero intervenuti: a) il *Regolamento* del collocamento delle quote del fondo, b) il pagamento integrale del corrispettivo previsto per il trasferimento degli immobili trasferiti ai sensi dei decreti di trasferimento.

L'operazione ha avuto inizio in data 9 giugno 2004, con il cd. "decreto di avvio" del MEF, che ha dichiarato, all'art. 1, avviata la procedura di costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare, stabilendo che le modalità di costituzione, le caratteristiche delle quote e le relative procedure di collocamento sarebbero state definite con successivi decreti del Ministero stesso. All'art. 2 è stabilito che il MEF avrebbe individuato le banche *arranger* mediante una procedura competitiva, sulla base dell'offerta più vantaggiosa, e che le medesime banche avrebbero assistito il MEF in una serie di attività, compresa la selezione delle parti terze (ivi inclusa la società di gestione).

Una prima notazione riguarda il fatto che il predetto decreto è stato trasmesso e registrato alla Corte dei conti quasi 6 mesi dopo la sua emanazione e pubblicazione in G.U., e cioè il 23 dicembre; questo, da un punto di vista della legittimità, significa che tutta l'operazione si è sostanzialmente svolta in forza di un decreto inefficace.

Con lettera di giugno, il MEF ha anche avviato la procedura di sollecitazione di offerte per il ruolo di *arranger* dell'operazione di conferimento e trasferimento degli immobili pubblici. In seguito a tale selezione, sono state scelte quattro banche, e precisamente: *Banca IMI S.p.A.*, *Barclays Capital Plc*, *Lehman Brothers International Europe* e *Royal Bank of Scotland Plc*

Tra le predette banche *arranger* ed il MEF è stato stipulato un contratto di mandato (come si dirà dopo solo in data 21 dicembre, e, quindi, evidentemente, a sanatoria), inteso a regolare i termini e le condizioni alle quali le banche avrebbero prestato i propri servizi in relazione all'organizzazione dell'operazione. In particolare, ai sensi dell'art. 2, le banche si impegnavano a collocare le quote, che sarebbero state emesse dal Fondo nell'ambito dell'operazione, ad un prezzo ed a condizioni di mercato presso investitori individuati dalle stesse banche. Condizione inderogabile per il buon fine dell'operazione era che le quote del Fondo fossero collocate entro il 23 dicembre 2004, e comunque acquistate entro il 30 dicembre dalle banche o da soggetti da esse eventualmente designati, previa stipula di un ulteriore contratto di collocamento e garanzia tra le banche ed il committente a termini ed a condizioni da concordarsi. Quanto sopra, affinché sul bilancio dello Stato, alla chiusura dell'anno solare, risultassero entrate per 3,3 miliardi.

Le banche, inoltre, si impegnavano ad assistere il MEF, peraltro senza alcuna susseguente responsabilità: nella selezione degli immobili e degli schemi contrattuali; nella definizione dell'importo complessivo del prezzo di vendita; nell'individuazione, in accordo con il committente, della società di gestione (SGR) che avrebbe gestito il Fondo; nell'assistenza alla società nella selezione dei soggetti terzi funzionali alla realizzazione del progetto (banca depositaria del fondo, esperti indipendenti, soggetti incaricati della valutazione degli immobili, etc.), rimanendo comunque le nomine e le relative responsabilità in capo alla SGR.

Le banche si obbligavano, altresì, ad informare il committente e l'Agenzia del demanio, almeno con periodicità settimanale, sullo sviluppo dell'operazione.

Le commissioni dovute dal MEF alle banche *arranger* furono stabilite nello 0,20% dell'ammontare effettivamente incassato dai soggetti conferenti a fronte della vendita delle

rispettive quote.

Innanzitutto è necessario segnalare che, nonostante buona parte del contenuto del contratto di mandato tra il MEF e le predette banche riguardi attività od assistenza ad attività propedeutiche all'operazione, lo stesso, come già anticipato, è stato stipulato il 21 dicembre, e cioè pochi giorni prima che l'operazione venisse definitivamente conclusa. Tra l'altro, il predetto contratto non risulta sia mai stato registrato alla Corte dei conti, nonostante, ai sensi della legge 20/94, siano soggetti al controllo tutti i contratti passivi di servizio superiori ai 500.000 euro ed il contratto in questione avesse un valore che superava ampiamente tale soglia (euro 7.200.000).

Inoltre, dalla lettura degli accordi contrattuali appare di tutta evidenza che, in effetti, l'operazione è stata definita, sviluppata e determinata in tutte le sue fasi dalle banche *arranger*. Non è, pertanto, chiaro quale sia stato il ruolo svolto dal MEF sotto un duplice profilo:

- o il primo – di certo il più pregnante – è quello relativo alla tutela degli interessi pubblici sottostanti a tutta l'operazione. In altri termini, non è dato sapere quali tipi di analisi e di controlli il MEF abbia effettuato per garantire, al di là delle considerazioni di ordine generale di cui si è detto parlando degli obiettivi, che la cessione di beni pubblici, di notevole valore economico ed artistico, apportasse in concreto i maggiori possibili vantaggi alla collettività, non solo in termini di rapidità nell'acquisizione del corrispettivo – dato, questo, certo ed incontestabile – ma anche di adeguatezza della misura del corrispettivo vero e proprio, nonché di valutazione dei vantaggi nel medio e lungo termine. Ci si può, in altri termini, chiedere se – per quanto riguarda gli aspetti diversi dalla chiusura dell'operazione entro l'anno 2004 – i centri di responsabilità pubblica coinvolti abbiano svolto il loro compito di venditori con la stessa cura del buon padre di famiglia che hanno sicuramente dimostrato ai fini di ottenere il versamento del corrispettivo in bilancio in tempo utile per la sua contabilizzazione nell'anno 2004. Può, infatti, persistere la preoccupazione che si possa aver delegato un po' troppo alla controparte.
- o Il secondo profilo è più di carattere giuridico ed attiene al fatto che la mancata emanazione preventiva dei decreti di cui al comma 1 dell'art. 4 della legge 410/01 non ha consentito al MEF di pienamente esercitare il proprio ruolo.

7.7.4.2 - Decreto operazione

È opportuno premettere che il decreto del 15 dicembre è detto "operazione" in quanto prevede molte delle procedure di cessione. Gli allegati sono tre e riguardano: 1) i contenuti del contratto di locazione tra il Fondo e l'Agenzia del demanio; 2) i contenuti del Disciplinare di assegnazione in uso degli immobili da parte dell'Agenzia del demanio; 3) l'elenco delle dichiarazioni da rilasciarsi e degli impegni da assumersi da parte del MEF nei confronti del Fondo e dei concedenti il finanziamento.

Trattasi, evidentemente, di un decreto particolarmente complesso e pregnante. Se, però, a questo si aggiunge che i tre decreti successivi (di apporto e di trasferimento dei beni immobili) sono stati emanati solo nove giorni dopo, e precisamente il 24/12 e che sono stati tutti e quattro trasmessi e registrati alla Corte dei conti il 24 dicembre, diventa inevitabile che insorga qualche perplessità. È in particolare evidente che tempi così stretti hanno fatto sì che alle disposizioni contenute nel "Decreto Operazione" si sovrappongano quelle contenute nei successivi decreti, creando notevole confusione ed assai poca trasparenza in ordine alle operazioni sottese. Perplessità, queste, che aumentano con la lettura comparata del decreto operazione e di quelli successivi, anche se emanati a pochi giorni di distanza.

Altra premessa rilevante è che in data 30 luglio 2004 è stata emanata la legge n. 191 che, come già detto, ha profondamente modificato la legge 410/91, che è stata recepita nel decreto in esame.

Venendo ai rilievi, una prima notazione riguarda l'art. 1 del decreto che afferma: "con efficacia dalla pubblicazione in GU dei decreti, gli immobili sono trasferiti al Fondo, che ne assume la formale detenzione giuridica e possesso materiale dalla data di pagamento del corrispettivo derivante dal trasferimento degli immobili stessi e di regolamento del collocamento delle quote che saranno emesse dal Fondo a fronte dell'apporto (*data di efficacia*)".

Tale *data di efficacia*, quindi, alla luce di quanto disposto nei decreti di "trasferimento", non poteva essere successiva al 30 dicembre 2004; mentre il regolamento circa il collocamento delle quote del Fondo è stato emanato il 24 dicembre, in allegato al decreto c.d. "di chiusura".

Dalla stessa *data di efficacia*, come prescritto nella legge 191/04, art. 4 comma 2 ter, gli immobili venivano assunti in locazione dall'Agenzia del demanio, che sottoscriveva con il Fondo apposito contratto di locazione, assumendosi anche gli impegni e le manleve indicati nell'allegato 1 al decreto stesso.²⁷⁰

Una prima contraddizione è a tal proposito contenuta nel prosieguo dell'articolo in esame, là dove è previsto che l'Agenzia del demanio assegni gli immobili, alla stessa concessi in locazione, ai soggetti che li hanno in uso, sulla base dei canoni e delle altre condizioni indicate nei decreti. I soggetti assegnatari, a loro volta, assumono gli impegni e rilasciano le manleve di cui all'allegato 2 in favore dell'Agenzia del demanio e, a tal fine, sottoscrivono con la medesima apposito disciplinare di assegnazione **precedentemente alla pubblicazione dei decreti** la cui efficacia decorre dalla "data di efficacia", cioè dal 30 dicembre.

In tal modo non viene in alcun modo tenuto conto del fatto che:

- il decreto operazione e i tre decreti di apporto e di trasferimento siano tutti stati pubblicati sulla G.U. del 28 dicembre 2004 (con il supplemento ordinario n. 303);
- solo al momento della pubblicazione dei decreti di apporto e trasferimento, gli immobili vengano individuati e passino al patrimonio disponibile dello Stato;
- la valutazione del prezzo di mercato degli immobili e la determinazione del canone di locazione non precedano il, ma siano contestuali al, trasferimento degli immobili stessi al Fondo.

A tutto questo si deve aggiungere che, sempre dallo stesso articolo 1, viene sancito che la data di efficacia di tali disciplinari di assegnazione decorre dalla *data di efficacia* prevista nel primo capoverso dell'articolo in argomento, e cioè dal pagamento del corrispettivo e di emanazione del regolamento del collocamento delle quote. Il che è avvenuto tre giorni dopo la pubblicazione dei decreti stessi.

È indubbio che una tale sovrapposizione di operazioni e di tempi non abbia potuto consentire né il controllo parlamentare, né l'informazione alla collettività, che alla fine è il vero proprietario dei beni dello Stato, né tanto meno è stata data la possibilità agli attuali locatari di attivarsi per far conseguire da subito allo Stato uno degli obiettivi primari di tutta l'operazione, che, sia nel decreto di avvio in premessa, sia nelle audizioni e nella bozza della Relazione del MEF al Parlamento dell'ottobre scorso, e sia nel concetto stesso di valorizzazione, risulta essere quello della "razionalizzazione" degli uffici siti in immobili pubblici là dove risultino essere sottoutilizzati o che possano essere più razionalmente utilizzati.

7.7.5 - L'attuazione

Come risulta dalla ricostruzione della cronologia riportata come appendice 1 al presente capitolo, l'operazione ha avuto formalmente avvio il 9 giugno 2004, con l'emanazione del decreto detto, appunto, di avvio, e si è conclusa il 30 dicembre 2004 con il versamento del corrispettivo iniziale di 2.986,5 milioni sul capitolo 4057 del bilancio dello Stato. Nel corso del 2005 è stato tuttavia necessario modificare l'accordo di indennizzo e sostituire con altri alcuni degli immobili in portafoglio. L'ultimo atto (decreto di sostituzione di immobili in forza degli accordi di indennizzo) è del settembre 2005.

Un esame anche sommario della cronologia conferma quanto già si è avuto modo di rilevare e che risulterà viepiù evidente dal seguito dell'esposizione in ordine.

- allo svolgimento di attività operative prima che fossero emanati gli atti che le avrebbero dovute permettere e disciplinare;
- all'accelerazione impressa al ritmo ed alla successione delle attività da espletare per rendere fattibile il completamento dell'operazione entro il 30 dicembre 2004.

²⁷⁰ Essendo l'Agenzia del demanio ente il contratto di cui trattasi non è soggetto al controllo preventivo della Corte dei conti.

Dopo il decreto di avvio, i successivi passaggi di cui si ha formalmente notizia sono l'invio delle lettere di sollecitazione di offerte per il ruolo di *arranger* (giugno 2004) e poi, quattro mesi dopo, l'istituzione di FIP da parte del Consiglio di Amministrazione di Investire Immobiliare SGR (5 ottobre 2004). Il 23 dicembre 2004 il MEF ha emanato un *decreto di apporto*, in base al quale, sono stati **apportati al Fondo n. 164 beni immobili per un importo complessivo di 1.329.200.001 euro**, ubicati su tutto il territorio italiano. A fronte di tale apporto sono state emesse, come previsto dal "decreto di chiusura", in unica soluzione - offerte dalla SGR e sottoscritte dal MEF - n. 13.292 quote di classe A e l'unica quota di classe B: le prime hanno un valore nominale unitario di 100.000 euro, mentre l'unica quota di classe B ha un valore nominale di 1 euro e dà diritto esclusivamente a ricevere parte del ricavato in fase di liquidazione del Fondo, qualora la *performance* dello stesso, rispetto al valore nominale, risulti superiore a determinati livelli pre identificati, di cui si dirà in seguito.

A seguito dell'apporto è stata assegnata al Ministero dell'economia e delle finanze la totalità delle quote di classe A e dell'unica quota di classe B. Contestualmente, ai sensi di un accordo di collocamento e garanzia, *Banca IMI S.p.A., Barclays Bank PLC, Lehman Brothers International e The Royal Bank of Scotland, PLC*, hanno acquisito dal MEF le quote di classe A per procedere al collocamento successivo delle stesse, presso investitori qualificati.

In merito alla remunerazione delle quote il *Regolamento* prevede che:

1. i proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo fino alla scadenza dello stesso o alla sua anticipata liquidazione vengano distribuiti esclusivamente ai titolari di Quote di classe A. Qualora, durante la vita del Fondo l'importo complessivamente accantonato relativamente alla *quota B* sia superiore al 30% del *Valore Complessivo Netto del Fondo* (determinato sulla base dei criteri di valutazione delle attività dei fondi immobiliari stabiliti dalla Banca d'Italia) al netto delle plusvalenze non realizzate, la SGR non procederà a distribuire i proventi fino a quando il Fondo non abbia sufficiente giacenza di cassa per garantire il pagamento di quanto dovuto alla *quota B*.
2. Alla scadenza del termine di durata del Fondo termina ogni ulteriore attività di gestione ed ha luogo la liquidazione del Fondo, con conseguente ripartizione integrale del ricavato della liquidazione del Fondo al netto delle passività, incluso il *Plusvalore della Gestione*, tra i titolari delle quote di classe A e il titolare della *Quota B*. Il *Plusvalore* è espresso dal confronto tra: (i) l'ammontare del Fondo inizialmente sottoscritto e versato in sede di Apporto e (ii) l'ammontare dell'attivo netto liquidato maggiorato dagli eventuali proventi distribuiti e dai rimborsi parziali pro - quota effettuati nel corso della durata del Fondo (nel calcolo del *Plusvalore* l'ammontare del Fondo inizialmente sottoscritto e versato). I proventi distribuiti ed i rimborsi parziali pro-quota effettuati vengono capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso pari al 12,50% su base annua.
3. Al titolare della *quota B* compete: (i) una percentuale pari al 50% della porzione del *Plusvalore*, se positiva, che risulta dall'applicazione del meccanismo di capitalizzazione di cui al punto 2, ad un tasso del 20%; (ii) una percentuale pari al 25% della porzione del *Plusvalore*, se positiva e dedotta la porzione di cui al punto (i) che precede, che risulta dall'applicazione del meccanismo di capitalizzazione di cui al precedente punto 2, ad un tasso del 15%; (iii) il 15% della residua porzione del *Plusvalore*, dedotte le porzioni calcolate ai sensi dei punti (i) e (ii).
4. Tra i titolari delle quote di classe A verrà ripartito pro - quota il *Plusvalore*, al netto degli importi allocati al titolare della *quota B*.
5. Ai fini della ripartizione del *Plusvalore*, la SGR calcolerà semestralmente l'importo teorico da corrispondere al titolare della *quota B* all'atto della liquidazione del Fondo; ove tale valore risulti positivo, esso verrà accantonato in una apposita voce del rendiconto. Nel determinare il rendimento teorico la SGR simulerà che la liquidazione del patrimonio del Fondo avvenga al momento del calcolo.

Sempre in data 23 dicembre 2004, il MEF ha inoltre emanato, anche di concerto con altri Ministeri competenti, i *decreti di trasferimento*, per il **trasferimento al Fondo di n. 232 beni immobili per un ammontare di 1.993.567.741 euro**, di proprietà dello Stato italiano e di una serie di Enti Pubblici non territoriali, anch'essi ubicati su tutto il territorio

italiano²⁷¹.

Per far fronte all'acquisto di tali beni, la SGR, per conto del Fondo, ha stipulato in data 29 dicembre 2004 un contratto di finanziamento con *Banca IMI S.p.A., Barclays Bank Plc, Royal Bank of Scotland Plc e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*²⁷², per un **importo pari a quello del trasferimento - 1.993,6 milioni**. La durata prevista è di 15 anni dalla data di erogazione. In caso di proroga della durata del Fondo per un periodo non superiore a tre anni, la scadenza finale del finanziamento sarà estesa automaticamente per un periodo equivalente alla durata di tale proroga. A copertura del finanziamento assunto sono stati stipulati dei contratti di *swap*.

Il corrispettivo iniziale dell'operazione è ammontato a 2.986,5 milioni versati il 30 dicembre 2004, sul capitolo 4057²⁷³ (*proventi derivanti dalla privatizzazione dei beni immobili degli enti previdenziali pubblici*). C'è inoltre stato un ulteriore corrispettivo per 592,16 milioni, versato nel 2005 in relazione al premio di 695,1 milioni sul valore del nominale (99 milioni, come si vedrà, sono andati agli istituti finanziatori per commissioni di strutturazione e dividendo maturato alla data di ricollocamento delle quote A nell'asta finale del 14 luglio 2004).

Il valore iniziale del Fondo è stato accertato dalla SGR sulla base di una relazione di stima della *REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.* - ²⁷⁴, che ha condotto tutte le attività propedeutiche sia al conferimento, che al trasferimento dei beni immobili al Fondo stesso e con apposita valutazione ha determinato il valore di suddetti beni immobili, anche alla luce dei comparativi di mercato. L'Agenzia del Territorio, come si vedrà in seguito, ha, quindi, provveduto ad esprimere la propria valutazione di congruità ai sensi dell'articolo 3, comma 9, della legge 410/2001.

In data 29 dicembre 2004 la SGR, per conto del Fondo, ha stipulato con l'Agenzia del demanio un contratto di locazione²⁷⁵ degli immobili rientranti nel portafoglio immobiliare il Fondo ha concesso in locazione tutti gli immobili ad esso apportati o trasferiti, per un canone annuo pari a 270.424.402 euro e il Demanio, a sua volta, attraverso un apposito *disciplinare di assegnazione*, li ha assegnati ai soggetti che li avevano in uso prima del trasferimento o dell'apporto. Il Fondo, sulla base della normativa vigente, è inoltre subentrato nei contratti di locazione con terzi preesistenti (che peraltro rappresentano una componente molto marginale del totale dei canoni), pur dovendo retrocedere al Demanio, ai sensi del contratto di locazione, a titolo di indennizzo, il 70% degli incassi dagli stessi derivanti.

Lo Stato ha assunto l'onere permanente di una quota (3,5% sul 7,5% del prezzo di cessione dell'immobile) del canone di riaffitto delle sedi che gli Enti hanno trasferito al Fondo, costituito dal differenziale dei canoni di locazione che, per assicurare la neutralità finanziaria delle operazioni di dismissione sui bilanci degli Enti, non deve essere da questi corrisposto, tenendo anche conto della loro forzata rinuncia alle prospettive di rivalutazione del valore degli immobili verificatasi con la trasformazione dei beni in attività liquide.

Il MEF, in data 29 dicembre 2004, ha inoltre stipulato con i finanziatori l'*Accordo di indennizzo e garanzia* (di cui la Corte non è in possesso), previsto dagli articoli 3 del "decreto operazione" e del "decreto di chiusura". Il 6 giugno 2005 il MEF, con proprio decreto in pari data, ha disposto la stipula di un accordo di modifica all'accordo iniziale, definitivamente sottoscritto dal MEF il 27 giugno ed approvato e reso esecutivo con decreto MEF del 19 luglio 2005. Con tale accordo, in conformità a quanto previsto dal decreto del 15 dicembre 2004, il MEF si obbliga a risarcire ed a tenere indenne il Fondo per ogni danno, perdita, spesa, costo

²⁷¹ Gli immobili sono costituiti principalmente da uffici finanziari, accademie della finanza, motorizzazioni civili e immobili strumentali degli enti previdenziali.

²⁷² Per ottimizzazione il costo del finanziamento fino al momento della cartolarizzazione, è stato chiesto alla CDP di partecipare al prestito alle medesime condizioni delle banche *arranger* e per una quota del 70% dell'ammontare da erogarsi.

²⁷³ I versamenti sono stati effettuati ; per 1.395,5 milioni dalla Cassa depositi e prestiti, per 547,3 dall'IMI e per 1.043,7 dagli istituti di credito *Lehman, Barclays Capital e Royal Bank of Scotland*.

²⁷⁴ La Società è stata nominata Esperto Indipendente per il primo triennio di vita del Fondo.

²⁷⁵ Il contratto di locazione ha durata di 9 anni, rinnovabile. La conduttrice potrà recedere parzialmente dal contratto, gradualmente nel tempo ed esclusivamente in relazione a determinati immobili, con conseguente diminuzione del canone per un massimo del 20% rispetto a quello iniziale. Le parti nel contratto concordano che gli immobili saranno utilizzati conformemente all'uso cui sono stati destinati, ma la conduttrice, previa autorizzazione del Fondo, potrà, a propria cura e spese, mutarne l'uso.

od onere derivante, tra le varie cause, dalla parziale o totale evizione degli immobili oggetto di conferimento/trasferimento. L'accordo copre altresì le difformità per determinati immobili risultanti dalla *due diligence* post acquisizione, completata nel primo semestre 2005.

In data 29 dicembre 2004 è stato stipulato tra il MEF e i finanziatori.

L'Agenzia del demanio, in seguito a verifiche effettuate (non si sa in che data) sugli immobili conferiti e trasferiti ai sensi dei decreti di apporto e trasferimento, ha accertato l'intrasferibilità di 7 immobili e di 7 porzioni di immobili indicati nell'allegato 1 del decreto MEF del 16 settembre 2005.

Investire Immobiliare, a seguito dell'esito delle verifiche e dei risultati derivanti dalla valutazione effettuata dall'esperto indipendente (REAG), secondo quanto previsto dall'accordo di indennizzo ha richiesto il pagamento di un importo pari a 173.554.972 euro. Il MEF, con decreto del 16 settembre 2005, avvalendosi della facoltà di cedere ulteriori immobili in alternativa al pagamento della suddetta somma, ha trasferito al Fondo (a far data dalla pubblicazione del decreto stesso) 5 immobili per un valore complessivo di trasferimento di 176.139.000 euro, di proprietà degli Enti previdenziali, sempre sulla base delle stime effettuate dagli esperti indipendenti e congruiti dall'Agenzia del territorio ai sensi dell'articolo 3, comma 9 del D.L n 351/2001. Inoltre lo stesso decreto ha previsto che la differenza tra i due suddetti importi (pari a 2.584.028 euro), venisse "...retrocessa dal Fondo al MEF a partire dal 30 giugno 2006, secondo quanto previsto dall'accordo di indennizzo quale ulteriore corrispettivo per gli immobili trasferiti dallo Stato al Fondo..." ai sensi del decreto stesso. In relazione ai canoni da pagare per questi immobili, come per l'operazione nel suo complesso, la quota a carico degli enti è pari al 4,4%.

Da incidentalmente evidenziare è che nell'accordo di modifica dell'Accordo di indennizzo e garanzia, è tra l'altro previsto, con riferimento al rating attribuito al finanziamento a fronte dell'operazione di cartolarizzazione, che il MEF si impegni "...ad assumere qualsiasi ulteriore impegno...che possa essere necessario al fine dell'ottenimento..." del rating, in linea con le valutazioni di credito espresse dalle Agenzie di rating il 22 e 23 dicembre 2004 e, comunque, non inferiore a AA-/AA/Aa2 per almeno il 70% del finanziamento e ad A/A/A2 per almeno il 15% del finanziamento e a BBB/BBB/Baa2 per la quota rimanente.

Contestualmente al conferimento/trasferimento dei beni immobili oggetto del portafoglio del Fondo è stato anche stipulato un contratto di assicurazione a copertura totale dei rischi, *Polizza globale fabbricati*, sull'intero portafoglio.

L'incarico di banca depositaria del Fondo è stato conferito a *Banca Intesa S.p.A.*, presso la quale sono depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del fondo. La *KPMG S.p.A.*, società di revisione della SGR per il triennio 2005-2007, svolge anche l'incarico di revisione contabile per il rendiconto di gestione del Fondo.

A seguito di una procedura competitiva, la *Generali Properties Asset Management S.p.A.* è stata selezionata quale *property manager* del Fondo, soggetto responsabile della gestione amministrativa dei contratti di locazione, del coordinamento con i relativi soggetti incaricati per i singoli sub portafogli per le attività che hanno influenza a livello amministrativo, legale e contabile sul portafoglio globale.

Il ruolo di *building manager*, cioè l'attività di monitoraggio delle manutenzioni a carico del locatario e quella di gestione delle manutenzioni a carico della proprietà, viene svolto dalla stessa *Generali Properties*, per quanto concerne gli immobili assegnati alla *Investire Immobiliare SGR*, e dalla *Fintecna S.p.A.* e dalla *Pirelli & C. Property Management*, per le ulteriori due porzioni di portafoglio immobiliare.

Nel corso del primo semestre 2005 la *Investire Immobiliare*, con la collaborazione delle SGR delegate, dei *building manager* e del *property manager*, ha svolto un'attività finalizzata alla presa in carico del patrimonio immobiliare, mediante sopralluoghi, reperimento di documentazione urbanistica e catastale e dei preesistenti contratti di locazione. Alla fine del semestre, come si è in parte già anticipato, è stata completata la *due diligence* amministrativa e tecnico-impiantistica da parte della *REAG S.p.A.*, che ha, inoltre, concluso le attività di valutazione post acquisizione, dalle quali è emerso un minor valore del compendio immobiliare, rispetto ai valori di apporto e trasferimento, per 173,6 milioni, importo attribuibile per 88,1 milioni al valore di 7 immobili che sono stati interamente evitti e per 85,5 milioni al minor valore riscontrato in seguito alla *due diligence* suppletiva. Pertanto

la SGR, per conto del Fondo, ha richiesto al MEF la corresponsione dell'indennizzo previsto dal contratto, ed il Ministero ha comunicato l'intenzione di trasferire al Fondo 5 immobili: la verifica e la valutazione degli stessi sarebbe risultata congrua rispetto all'indennizzo richiesto.

Nel rispetto dei programmi originari il FIP ha ceduto a garanzia del finanziamento i crediti derivanti dal contratto di locazione, dall'accordo di indennizzo e dai relativi contratti di copertura del finanziamento stesso, ad una SPV - *FIP Funding Srl* - appositamente costituita sulla base della legge 130/99. Nel giugno 2005, *Banca IMI S.p.A.*, *Barclays Bank Plc*, *Royal Bank of Scotland Plc* e *Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*, hanno ceduto il contratto di finanziamento alla stessa SPV per il perfezionamento dell'operazione di cartolarizzazione, concretizzatasi nel luglio 2005. I titoli emessi dalla Società veicolo hanno ottenuto un *rating* pari a quello della Repubblica Italiana, e consentiranno al FIP un risparmio in termini di oneri finanziari, rispetto al contratto stipulato a dicembre. Però il Fondo ha sopportato l'onere dell'operazione per 2,1 milioni. Il finanziamento a favore del FIP ha rivestito perciò una funzione meramente transitoria in attesa del rifinanziamento mediante l'operazione di cartolarizzazione di cui si è detto.

Il Regolamento indica, ma non in termini esaustivi, le spese e gli oneri a carico del Fondo, degli Enti apportanti e dei Partecipanti. In particolare:

- i costi e le spese a carico del Fondo sono: compenso spettante alla SGR, compenso annuo spettante alla Banca Depositaria, compenso spettante agli Esperti Indipendenti, oneri inerenti alla dismissione delle attività detenute dal Fondo (che non vengono tuttavia specificati), all'apporto ed all'acquisto, spese di manutenzione e/o ristrutturazione degli immobili del Fondo, spese di amministrazione, spese dell'Advisory Committee, dell'Assemblea dei Partecipanti al Fondo e del Rappresentante Comune, premi assicurativi, oneri finanziari e altre spese.
- A carico degli Enti Apportanti sono poste le spese sostenute a beneficio degli Enti stessi che non siano di competenza del Fondo (anche qui senza alcuna specificazione), nonché le spese incorse nello svolgimento delle attività relative al collocamento, quali, per esempio, la campagna informativa e promozionale, l'organizzazione di *road show*, la redazione di documenti di *marketing* (si tratta, però, solo di esempi e non di tutte le spese).
- Le seguenti spese sono a carico dei Partecipanti al Fondo: imposte di bollo e spese di spedizione, imposte e oneri in relazione alla sottoscrizione ed all'emissione delle quote.

Pur non essendone esplicitamente prevista la redazione nei decreti ministeriali che disciplinano l'operazione, secondo quanto informalmente comunicato alla Corte, il Ministero ha predisposto una prima Relazione al Parlamento. Diversamente, quindi, da quanto verificatosi per la cartolarizzazione dei proventi dei giochi, il MEF ha quindi ritenuto che sussistesse comunque un obbligo di legge a riferire al Parlamento o che tale adempimento risultasse comunque opportuno in una ben intesa logica di trasparenza che dovrebbe sempre presiedere a qualsiasi azione pubblica.

Da tale relazione, acquisita in bozza dalla Corte, nonché dal comunicato stampa del MEF del 14 luglio 2005 sulla conclusione dell'asta finale del FIP, possono essere tratti ulteriori elementi informativi sugli obiettivi, sui contenuti e sui risultati dell'operazione, che in parte confermano ed in parte integrano quanto già sostenuto dai rappresentanti del Governo nelle audizioni della già ricordata indagine conoscitiva condotta dalla Commissione bicamerale di controllo sull'attività degli enti previdenziali.

L'operazione di rifinanziamento mediante cartolarizzazione ha consentito la riduzione del margine di interesse annuo applicato sui tassi interbancari dall'1,10% del prestito allo 0,43% della cartolarizzazione. Tale miglioramento è stato retrocesso al Fondo, elevando così il rendimento atteso dalle quote dell'1% annuo circa.

In data 14 Luglio 2005 si è chiuso il collocamento sul mercato delle quote del Fondo. Le quote sono state vendute a circa 50 investitori istituzionali italiani ed esteri in un'asta con un rialzo del prezzo del 27%: il corrispettivo totale di vendita delle quote è stato, infatti, pari a 1.688 milioni, a fronte di un valore nominale di 1.329 milioni ed all'importo di 992,9 milioni a tale titolo versato in bilancio grazie al prestito accordato a fine 2004 dalle banche *arranger* e dalla Cassa Depositi e Prestiti

Il premio sul valore nominale sarebbe anche frutto dell'ottimizzazione della struttura

finanziaria del FIP mediante la cartolarizzazione del suddetto prestito ed avrebbe consentito di recuperare l'originario sconto di portafoglio concesso al Fondo per l'acquisto degli immobili (il 10% rispetto alla somma dei valori di mercato dei singoli immobili); secondo la *Relazione*, non sarebbe mai successo in Europa che un portafoglio immobiliare così consistente fosse ceduto senza (di fatto) applicare sconti in favore dell'acquirente rispetto alla somma dei singoli valori di mercato dei beni. Questa considerazione del MEF va tuttavia letta alla luce di quanto si esporrà in seguito in ordine alla determinazione del valore del portafoglio ceduto.

Viene altresì evidenziato che il successo nel collocamento del Fondo sarebbe stato determinato dai miglioramenti apportati alla normale struttura dei fondi immobiliari chiusi di diritto italiano, miglioramenti resi possibili anche dalla maggiore dimensione dell'operazione. I miglioramenti indicati sarebbero in particolare da: una migliore disciplina della *governance* del Fondo, un minor costo del debito ed una leva finanziaria ottimizzata, costi operativi minimizzati, un più efficiente uso della cassa²⁷⁶, nonché la locazione dell'intero patrimonio immobiliare. Sempre secondo la *Relazione*, sarebbero questi i fattori che hanno consentito, a parità di altri parametri, un maggior incasso complessivo dal trasferimento degli immobili al Fondo. Infatti, in termini di corrispettivi di vendita, dall'operazione è derivato un ricavo medio di vendita al metro quadro di superficie locabile trasferito al Fondo pari a 1.776 euro per l'intero portafoglio (1.645 per l'Amministrazione centrale, 2.024 per l'INPS, 2.329 per l'INAIL e 2.344 per l'INPDAP), superiore al ricavo ottenuto dagli altri fondi italiani (ad esempio i 977 euro del fondo *Beta*, realizzato su immobili dell'INPDAP, o i 1551 euro del fondo *Tecla*).

Dell'ulteriore quota di corrispettivo incassata dal MEF rispetto al valore di apporto, 260 milioni sono stati ripartiti tra i soggetti apportanti (90 agli Enti e 170 allo Stato), in proporzione agli immobili rispettivamente ceduti al FIP. Essendo il maggior corrispettivo pari a 359 milioni (1.688 milioni del prezzo di ricollocamento delle quote A meno 1.329 milioni del valore di apporto), restano 99 milioni sulla cui destinazione non vengono fornite indicazioni. Si tratta, evidentemente, dell'importo versato, in base agli accordi sottoscritti, agli istituti finanziari (banche *arranger* e CDP) per commissioni di strutturazione e dividendo maturato alla data del ricollocamento delle quote. Questi ultimi hanno, quindi, beneficiato di un provento di circa il 10% su un finanziamento di circa 993 milioni per 7-8 mesi.

A seguito dell'incasso del maggior prezzo di cessione, il canone di locazione medio annuo corrisposto al Fondo è risultato pari al 7,5% del corrispettivo della vendita, inferiore ai canoni medi applicati nei più recenti casi comparabili italiani di cessioni di portafogli quali, tra gli altri, *Enel* e *Telecom Italia*, di cui, tuttavia, non sono indicati gli importi. L'affitto indicato sarebbe da confrontare con un costo medio per la detenzione degli immobili per lo Stato, stimata come oscillante tra 8,3 e 9,8% e comporterebbe, conseguentemente, un risparmio annuo compreso tra lo 0,7% ed il 2,2% del valore degli immobili. La stima del costo medio per la detenzione degli immobili è stata basata: sul costo medio annuo per interessi pagati dallo Stato sul debito pubblico (4,75% a fine 2004), implicitamente gravante sulla detenzione degli immobili ceduti, cui è stato sommato il costo annuo di manutenzione degli immobili (variabile per lo Stato tra il 3,5% e il 5% annuo). In valore, l'operazione avrebbe quindi comportato per lo Stato un risparmio annuo immediato variabile tra i 25 e gli 80 milioni. Se tuttavia – e più correttamente – si applica il costo marginale e non già quello medio del debito²⁷⁷, il costo medio annuo di detenzione degli immobili verrebbe a ridimensionarsi ad un intervallo che va, approssimativamente, dal 5,5 al 7%.

Fermo restando l'onere a carico del conduttore, agli Enti previdenziali è stato peraltro applicato, nel primo semestre del 2005, un canone annuo per l'utilizzo degli immobili pari al 4,44% del corrispettivo ricevuto da tali enti, onere che si riduce al 4,07%, a partire dal secondo semestre. L'onere per affitti sostenuto dagli Enti sarebbe, quindi, inferiore al beneficio rappresentato dalla remunerazione ottenuta sui rispettivi conti di tesoreria a fronte del deposito del ricavato delle vendite – poco più del 2% – e dal risparmio per oneri manutentivi sugli immobili posti a carico del Fondo – circa il 3%. Inoltre gli utilizzatori degli immobili mantengono la certezza dell'uso delle proprie sedi per i 18 anni complessivi di

²⁷⁶ Il Fondo dispone di una linea di credito bancaria e non deve quindi detenere alcuna riserva di cassa inutilizzata, come invece accade negli altri fondi immobiliari italiani che in media detengono liquidità pari all'11% dei propri attivi per fronteggiare eventuali oneri imprevisi, con un corrispondente minor rendimento.

²⁷⁷ Il costo del totale delle emissioni di titoli del debito pubblico è stato nel 2004 pari al 2,66%.

durata del contratto di locazione, nonché la prelazione sull'acquisto in caso di vendita da parte del Fondo e per il rinnovo dei contratti di locazione alla scadenza. La differenza del 3,5% resta a carico dello Stato che viene ad essere solo parzialmente compensato dal minor costo marginale del debito.

È stato previsto l'avvio da parte del Demanio di un programma di razionalizzazione nell'uso degli immobili trasferiti. A questo fine il contratto di locazione prevede che possano essere liberati nel corso della vita del Fondo fino al 20% degli immobili, con conseguente riduzione dei canoni fino al 6% annuo del valore dei beni trasferiti. Mentre il meccanismo descritto è del tutto volontario, dall'analisi di efficienza nell'uso degli immobili da condursi da parte della stessa Agenzia del demanio ci si attende una razionalizzazione nella gestione ed un miglior uso degli spazi, eliminando alcune delle numerose duplicazioni di immobili presenti in ciascuna provincia italiana e le conseguenti moltiplicazioni di oneri per la Pubblica Amministrazione.

La strategia posta in essere con la cessione e l'affidamento a privati di una parte del patrimonio immobiliare strumentale dello Stato sarebbe coerente – secondo la bozza della relazione del MEF al Parlamento - con quanto realizzato da anni da parte dei maggiori gruppi privati nazionali ed esteri, come *Telecom Italia, France Telecom, ENEL, UniCredito, San Paolo IMI*, che hanno ceduto e riassunto in locazione propri immobili strumentali allo scopo di beneficiare della maggiore efficienza gestionale degli operatori immobiliari privati, pur mantenendone l'uso in funzione strettamente commisurata alle proprie esigenze funzionali.

7.7.6 - Andamento del fondo nel primo semestre del 2005

Secondo la *Relazione degli amministratori al rendiconto al 30 giugno 2005*, il patrimonio del fondo nel corso del 1° semestre 2005 ha registrato un incremento di 112.631.262 euro rispetto all'ammontare al 31 dicembre 2004 e di 109.806.900 euro rispetto al valore nominale. Variazione attribuibile principalmente ai ricavi delle locazioni, al netto delle spese correnti e della quota di pertinenza del semestre delle spese connesse all'istituzione ed all'avvio del Fondo.

Pertanto il valore della singola quota di partecipazione del Fondo, semestralmente calcolata, è passato da 99.787,51 euro a 108.261,13 euro, rispetto al valore nominale all'emissione di 100.000 euro.

Capitolo 7.7 - Tabella n. 1
Rendiconto del Fondo Immobili Pubblici - Situazione patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 30 Giugno 2005		Situazione a fine esercizio precedente (dicembre 2004)	
	Valore complessivo (euro)	%	Valore complessivo (euro)	%
<i>Immobili dati in locazione</i>	3.256.158.169	93,63	3.322.767.742	99,70
<i>Altri beni (oneri pluriennali relativi alle spese per il finanziamento)</i>	6.717.275	0,19	7.165.093	0,21
<i>Liquidità disponibile (presso la banca depositaria)</i>	125.803.968	3,62		0,00
<i>Ratei e risconti attivi</i>	102.877	0,01	2.998.338	0,09
<i>Altre (di cui: 85.468.093 crediti per indennizzo su portafoglio immobili)</i>	88.728.111	2,55		
TOTALE ATTIVITA'	3.477.510.400	100,00	3.332.931.173	100,00
PASSIVITA'				
<i>finanziamenti ricevuti</i>	1.993.567.741		1.993.567.741	
<i>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</i>	1.892.816			
<i>Ratei e risconti passivi</i>	29.017.888		318.860	
<i>Altre</i>	12.412.988		12.668.933	
<i>Plusvalore della Gestione accantonato per quota di classe B</i>	1.612.066			
TOTALE PASSIVITA'	2.038.503.499		2.006.555.534	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.439.006.901		1.326.375.639	
NUMERO DELLE QUOTE A IN CIRCOLAZIONE	13.292		13.292	
VALORE UNITARIO QUOTA A	108.261,13		99.787,51	

Fonte: FIP rendiconto al 30 giugno 2005

Capitolo 7.7 - Tabella n. 2
Rendiconto del Fondo Immobili Pubblici - Sezione reddituale

ATTIVITA'	Situazione al 30 Giugno 2005		Rendiconto esercizio precedente (dicembre 2004)	
<i>canoni locazione non finanziaria plus/minus da valutazione</i>	137.636.946		2.222.666	
<i>plus/minus su apporto/acquisto</i>	18.858.520			
<i>oneri per la gestione di beni immobili</i>	-85.468.093			
<i>b6. imposta comunale sugli immobili</i>	-1.737.656			
	-75.785			
Risultato lordo della gestione caratteristica		69.213.932		2.222.666
<i>interessi passivi su finanziamenti ricevuti</i>	-28.697.408		-318.860	
Risultato netto della gestione caratteristica		40.516.524		1.903.806
<i>Oneri di gestione</i>	-13.171.307			
<i>Provvigioni di gestione SGR</i>	-2.492.076		-54.472	
<i>Commissioni banca depositaria</i>	-106.110		-2.324	
<i>Oneri per esperti indipendenti</i>	-225.000		-112.500	
<i>Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>				
<i>Altri oneri di gestione (di cui: 2.079.761 per l'operazione di cartolarizzazione)</i>	-8.736.055		-3.663.235	
<i>Accantonamento plusvalore della gestione per quota di classe B</i>	-1.612.066			
<i>Interessi attivi su disponibilità liquide</i>	244.635			
<i>Altri ricavi (di cui: 85.468.093 per proventi per indennizzo dal MEF)</i>	85.518.101			
<i>Altri oneri</i>	-476.691		-895.637	
Risultato della gestione prima delle imposte		112.631.262		-2.824.362
<i>imposte</i>				
Utile/perdita dell'esercizio		112.631.262		-2.824.362

Fonte: FIP rendiconto al 30 giugno 2005

Il *plusvalore della gestione* accantonato per la *Quota B*, al 30 giugno 2005, si riferisce al debito nei confronti del MEF per l'accantonamento effettuato ai sensi del *Regolamento* nell'ipotesi di liquidazione immediata del Fondo, ed è pari a 1.612.066 euro.

Il prospetto seguente mostra l'evoluzione del valore delle quote A. Secondo la *Relazione*, l'incremento di valore della quota, come già detto, è stato principalmente determinato dai canoni di locazione che nel semestre hanno comportato ricavi per circa 136 milioni, al netto dell'importo di euro 2,4 milioni da retrocedere al Demanio a titolo di indennizzo in relazione ai canoni di locazione corrisposti da terzi. Inoltre hanno inciso:

- o gli interessi passivi sul finanziamento per circa 29 milioni.
- o la valutazione degli immobili che ha fatto registrare un incremento per circa 19 milioni (+0,6% circa in sei mesi).

	Valore del Fondo (euro)	N. quote di classe A	Valore unitario (euro)
Atto di conferimento	1.329.200.001	13.292	100.000
Rendiconto annuale al 31.12.2004	1.326.375.639	13.292	99.787,51
Rendiconto semestrale al 30.06.2005	1.439.006.901	13.292	108.261,13

Fonte: FIP rendiconto al 30 giugno 2005

Sul fronte dei costi, una voce rilevante è rappresentata dagli oneri di gestione per circa 13 milioni. Alla formazione di tale voce contribuiscono in massima parte le commissioni, fisse e variabili, spettanti alla *SGR*, le provvigioni per il *property e building management*, i compensi relativi alla *due diligence* suppletiva, l'accantonamento della porzione di plusvalore della gestione a favore della quota di classe B, nonché le spese sostenute in relazione all'operazione di cartolarizzazione conclusa nel mese di giugno.

Come previsto nel *Regolamento* del Fondo, si potranno porre in distribuzione proventi per un importo complessivo di 85,1 milioni, corrispondenti a 6.400 euro per quota, al lordo della eventuale ritenuta fiscale.

Nel rendiconto sono state registrate:

- o una minusvalenza per 85,5 milioni, derivante dalla variazione di valutazione a seguito della *due diligence* suppletiva e minor valore degli immobili oggetto di evizioni parziali²⁷⁸. La registrazione di tale minusvalenza, a diretta diminuzione dei valori di apporto e trasferimento, ha determinato il nuovo valore di carico degli immobili in portafoglio per 3.237.299.649 euro. Il valore di carico del compendio immobiliare tornerà sostanzialmente al suo importo originario successivamente al trasferimento al Fondo dei nuovi immobili
- o una plusvalenza da valutazione di 18,9 milioni, rispetto al valore di carico aggiornato, portando il valore complessivo del portafoglio immobiliare a 3.256.158.169 euro.

L'effetto netto delle sopra indicate valutazioni ha fatto registrare una diminuzione complessiva del valore del portafoglio pari a 66.609.573 euro (rispetto al valore complessivo pari a 3.322,77 milioni).

In merito alla redditività dei beni, il prospetto seguente ne sintetizza gli elementi principali:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili (euro)	Importo dei canoni (euro)	%
Fino a 1 anno	654.636	86.589	0,06
Da oltre 1 a 3 anni	746.990	6.426	0,01
Da oltre 3 a 5 anni	43.960.375	1.741	0,00
Da oltre 5 a 7 anni	18.169.382		0,00
Da oltre 7 a 9 anni	3.192.626.786	137.542.190	99,93
Oltre 9 anni			
A) Totale beni immobili locati	3.256.158.169	137.636.946	100,00

Fonte: FIP rendiconto al 30 giugno 2005

²⁷⁸Corrispondentemente è stato registrato un credito di pari importo nei confronti del MEF, la cui iscrizione in bilancio, con contropartita nei ricavi, neutralizza gli effetti patrimoniali ed economici, essendo la minusvalenza in questione di natura meramente temporanea in quanto oggetto di indennizzo.

Nella fascia temporale da oltre 7 a 9 anni l'importo si riferisce per 135.212.201 euro al canone pagato dall'Agenzia del demanio, mentre l'importo residuo, così come i canoni indicati nelle altre fasce, è riconducibile ai canoni relativi ai contratti di locazione con terzi, per un importo complessivo di 2.424.745 (1,76% del totale).

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del **valore complessivo netto** tra l'avvio dell'operatività (28 dicembre 2004) e la data del rendiconto, sono illustrate nella tabella che segue.

Capitolo 7.7 - Tabella n. 3
Variazioni del valore del fondo dall'avvio dell'operatività fino al 30/06/2005

	Importo (euro)	In percentuale dell'importo iniziale
Importo iniziale del fondo	1.329.200.001	100,00
Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	71.436.598	5,37
Oneri finanziari complessivi	-29.016.268	-2,18
Oneri di gestione complessivi	-17.003.838	-1,28
Altri ricavi e oneri complessivi	84.390.408	6,35
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30.06.2005 (Quote di classe A)	1.439.006.901	108,26

Fonte: FIP rendiconto al 30 giugno 2005

7.7.7 - Profili controversi e questioni aperte

Come si è già avuto modo di osservare nell'espone le procedure ed i contenuti dell'operazione, sono molti i profili controversi e le questioni sulle quali l'indagine svolta non ha consentito di fare piena luce per l'incompletezza degli elementi informativi resi disponibili dalle amministrazioni controllate e che necessiterebbero, quindi, di ulteriori approfondimenti.

Le questioni fondamentali sono due: una giuridica e l'altra di merito. La questione giuridica attiene alle eventuali implicazioni del fatto che la maggior parte delle attività sia stata espletata prima ancora che fosse stata formalmente autorizzata e disciplinata ed atti che dovevano essere prodromici sono stati adottati contestualmente - e persino successivamente - ad altri atti che dovevano, invece, seguire. Da un punto di vista generale, tali comportamenti sono stati spiegati, oltre che con la molteplicità dei soggetti coinvolti, con la novità dell'operazione stessa, e quindi con la difficoltà di predeterminare il tipo e la sequenza degli atti che ne avrebbero dovuto disciplinare le procedure e scandire lo svolgimento.

La questione di merito presenta risvolti più seri di quella giuridica ed attiene alle approssimazioni che l'esigenza di dover comunque concludere l'operazione entro il 30 dicembre 2004 ha comportato e che potrebbero aver provocato indesiderati effetti di maggiori costi e di minori ricavi per l'Erario. L'insufficienza degli elementi informativi resi disponibili non consente, come si è detto, di pervenire a tal proposito a conclusioni precise e definitive. L'esame condotto qui di seguito sulle modalità di determinazione sia dei valori degli immobili che dell'importo dei canoni di riaffitto da corrispondere suscita tuttavia non poche e non trascurabili perplessità, per il fatto stesso che conferma come si sia soprasseduto ad operare una serie di riscontri ritenuti necessari dalla stessa Agenzia del Territorio perché questo avrebbe comportato ritardi incompatibili con l'obiettivo di ottenere il versamento del corrispettivo iniziale entro e non oltre il 30 dicembre 2004.

A fronte di queste considerazioni, va tuttavia dato atto che l'operazione è stata costruita in modo da consentire allo Stato di beneficiare di una sorta di prezzo differito connesso alla rivendita delle quote A ed alla rivalutazione della quota B. La rivendita delle prime ha portato, come si è visto, all'acquisizione di un consistente corrispettivo aggiuntivo (359 milioni), mentre anche la quota B risulta già rivalutata da un euro a 1,61 milioni dopo i primi sei mesi di gestione del Fondo. Tuttavia, del corrispettivo aggiuntivo predetto di 359 milioni derivante dal premio conseguito sul valore nominale, solo 260 milioni sono andati a beneficio dello Stato e degli enti previdenziali. Ben 99 milioni, infatti, sono stati versati, per commissioni di strutturazione e dividendo maturato, alle banche *arranger* ed alla Cassa Depositi e Prestiti per il finanziamento per meno di sette mesi (dal 30 dicembre 2004 al 14 luglio 2005) di 992,9 milioni per il temporaneo collocamento delle quote.

Oltre alle due principali, ci sono, poi, alcune questioni più specifiche che restano

ugualmente aperte. Una delle più rilevanti attiene agli interrogativi che si pongono in relazione al contenzioso in corso sulla legittimità o meno del trasferimento "coattivo" al FIP di immobili strumentali degli enti previdenziali. Il TAR Lazio l'ha, come si è detto, ritenuto legittimo, ma pende l'appello dei CIV al Consiglio di Stato, mentre, come si è visto, i Presidenti di INPS, INAIL e INPDAP di recente hanno insieme diffidato il Dipartimento del Tesoro a non operare, a beneficio dell'allora costituendo Fondo Patrimonio UNO, ulteriori trasferimenti coattivi di loro immobili ad uso non residenziale, dopo quelli realizzati lo scorso anno che suscitavano forti e diffuse reazioni da parte dei vertici e del personale degli enti, oltre che dei sindacati – confederali e di base.

Che la questione sia di non poca rilevanza lo dimostra anche la circostanza che nel documento conclusivo dell'indagine conoscitiva della Commissione bicamerale di controllo sull'attività degli enti previdenziali si legge che "...la Commissione ha condiviso le osservazioni formulate dagli Enti (Presidenti e CIV)... manifestando perplessità ...sulla dismissione delle sedi strumentali ...che andrebbe a ledere l'autonomia degli Enti ... in alcuni casi compromettendone le riserve tecniche ...a tutela degli equilibri finanziari futuri, rischiando di pregiudicarne le prospettive sul ...piano funzionale...".

7.7.7.1 - Determinazione del valore degli immobili

Punto assai poco chiaro e trasparente è anche quello relativo alla determinazione del valore di cessione dei beni immobili di cui ai decreti di apporto e di trasferimento 1 e 2.

Come già accennato, il valore iniziale del Fondo è stato accertato dalla SGR sulla base di una relazione di stima della REAG, e l'Agenzia del territorio ha provveduto ad esprimere la propria valutazione di congruità, su specifico incarico conferito dal Dipartimento del Tesoro, il **6 ottobre 2004**, che richiedeva di "...congruire il valore del patrimonio valutato dalla REAG, al fine di garantire allo Stato il prezzo di trasferimento." Il Ministero specificava che si trattava di un portafoglio costituito da circa 432 complessi immobiliari ad uso pubblico, per un valore di circa 3,5-4 miliardi.

L'Agenzia in data **13 ottobre** rispondeva che avrebbe provveduto ad esprimere il proprio parere di congruità, sul valore dei singoli cespiti determinato dalla REAG, basandosi esclusivamente sulla documentazione da questa fornita e senza effettuare sopralluoghi, se non ove strettamente necessari. Il compenso sarebbe stato pari allo 0,75‰ dell'intero valore congruito.

Il **23 dicembre 2004** l'Agenzia del Territorio trasmetteva il parere richiesto attraverso una **Relazione tecnica** che esplicita sia la metodologia seguita che i vincoli incontrati nel corso della perizia. In particolare in tale parere viene evidenziato che:

- l'incarico era riferito ad un elevato numero di edifici (396) di peculiari caratteristiche sia estrinseche ed intrinseche assai diverse tra loro e che esso doveva essere svolto in un periodo di tempo limitatissimo;
- le valutazioni effettuate dalla REAG, pervenute all'Agenzia in via informale e in più riprese, hanno costituito il riferimento per quanto concerne lo stato di diritto, l'individuazione, la destinazione d'uso e la consistenza immobiliare espressa in termini di superficie.

Pertanto il quesito estimativo posto poteva essere interpretato "...come la ricerca di un valore indicativo del portafoglio immobiliare finalizzato all'espressione di un parere di congruità sulla stima complessiva effettuata dalla Società incaricata".

Per lo svolgimento dell'incarico l'Agenzia del Territorio ha emanato una specifica procedura operativa destinata ai tecnici appartenenti alle strutture periferiche dell'Agenzia. Dati i tempi disponibili e gli elementi documentali ricevuti, l'attività è stata condotta con i seguenti presupposti:

- tutti gli immobili sono stati considerati liberi da qualsiasi peso, onere, vincolo o servitù;
- come consistenza immobiliare è stata presa a riferimento quella indicata nelle perizie di stima redatte dalla REAG;
- non sono stati eseguiti sopralluoghi di dettaglio;
- non è stata svolta alcuna attività di *due diligence* sui fabbricati;
- tutti gli immobili sono stati considerati regolari sotto il profilo urbanistico, con gli impianti regolari e muniti delle certificazioni richieste dalle vigenti norme (ad es. ASL,

VVF, ecc.).

In relazione alle modalità operative con cui è stata effettuata la valutazione, sono state compiute solo sommarie operazioni di sopralluogo esterno ai fabbricati in questione, al fine di rilevare, per ogni singolo fabbricato, le principali caratteristiche direttamente influenti sul suo valore, senza eseguire verifiche strutturali sull'immobile né verifiche sugli impianti, per cui le valutazioni stesse si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Come si dirà più avanti, non sono state neanche effettuate misurazioni delle superfici e delle cubature, assumendo come buone le rilevazioni della società (IPI S.p.A.) all'uopo incaricata dalla Società di Gestione.

La questione assume un rilievo centrale ai fini delle valutazioni della Corte sull'intera operazione ed è pertanto opportuno ricostruire in termini più puntuali il ruolo assunto dall'Agenzia del territorio nei confronti del Dipartimento del Tesoro, inteso come un vero e proprio committente.

Particolarmente significativa, a tal proposito, è, insieme con la relazione tecnica finale del 23 dicembre, una nota inviata dall'Agenzia del territorio al Dipartimento del Tesoro il 16 novembre 2004, che ampiamente anticipa le riserve che sarebbero state fatte presenti a conclusione delle attività di stima. Una prima questione sollevata è proprio quella del procedimento estimativo adottato, che, diversamente da quello seguito dalla REAG, è per l'Agenzia il metodo *sintetico-comparativo*, basato sul parametro unitario di superficie commerciale vendibile (coperta, al lordo delle mura), secondo le regole internazionalmente riconosciute, opportunamente conformato ai fini di una stima "sommaria".

Sulla metodologia estimativa adottata dalla REAG - il procedimento finanziario denominato *dei flussi di cassa attualizzati* (o "DCF - Discounted Cash Flow") - l'Agenzia avanza serie riserve. Per chiarire il suo punto di vista, l'Agenzia espone anzitutto le differenze fra i due metodi. Nel caso del **criterio di mercato** e del relativo metodo sintetico-comparativo, il valore di un bene viene determinato sulla scorta dei prezzi riscontrati in transazioni di beni assimilabili. In tale approccio è indispensabile disporre di una congrua quantità d'informazioni per la costruzione di un adeguato campione di comparazione. Ove ciò non si verifichi e si disponga, quindi, di elementi scarsi o disomogenei, il campo di applicabilità del metodo è certamente limitato.²⁷⁹ Diversamente, il **criterio finanziario** trova il suo fondamento sul principio economico dell'anticipazione: il compratore ordinario è disposto a pagare per quel determinato bene al massimo il valore attuale dei benefici che il bene stesso sarà in grado di produrre. Per tale motivo, il criterio finanziario è riconducibile al criterio reddituale, ma le metodologie che ne conseguono si differenziano notevolmente in quanto il primo dà luogo ad una metodologia valutativa pluriperiodale, mentre l'altro si concretizza in un procedimento monoperiodale. Inoltre, l'approccio finanziario confronta con particolare attenzione i rendimenti offerti da investimenti finanziari ed investimenti immobiliari, cercando di fornire specifiche misurazioni del **rischio** insito in un investimento.

Sulla scorta del raffronto fra le due metodologie, l'Agenzia evidenzia che, come sottolineato anche da autorevoli testi di estimo, tale analisi finanziaria, a motivo della complessità del procedimento e della necessità di tener conto di numerose variabili, solleva fondati dubbi e induce a non poche perplessità circa la sua significatività ed applicabilità. A tali perplessità si aggiungevano all'epoca (16 novembre 2004) anche quelle relative alla fondatezza di alcune ipotesi di base accolte da REAG e Investire Immobiliare (circa la durata dei contratti di locazione da stipularsi con il Fondo, le clausole contrattuali legate alle spese per la manutenzione straordinaria ed agli oneri fiscali, i tassi di attualizzazione utilizzati in dette fattispecie) destinate ad incidere fortemente sui valori di apporto da successivamente calcolare. L'Agenzia chiedeva al MEF di confermare le suddette ipotesi, specificando che le clausole introdotte sarebbero state trasfuse nei contratti di locazione, o di fornire delucidazioni in merito. In questo secondo caso sarebbe stato necessario consentire alla REAG di rivedere le proprie valutazioni.

Nella stessa occasione l'Agenzia evidenziava un dato ancora più preoccupante: le valutazioni della REAG sulle quali l'Agenzia medesima era stata chiamata ad esprimere il suo giudizio di congruità erano state effettuate sulla base di rilievi delle superfici dei singoli immobili operati dalla IPI S.p.A., incaricata allo scopo dalla *Investire Immobiliare Sgr*, che

²⁷⁹ Questo, ed esempio, è il caso di immobili a destinazione speciale quali scuole e caserme che non vengono compravenduti frequentemente e con regolarità.

però divergevano "nella maggior parte dei casi in maniera significativa da quelle rese disponibili dall'Agenzia del demanio". Dati i tempi brevi richiesti²⁸⁰, l'Agenzia faceva presente che non avrebbe potuto procedere alla verifica di tali consistenze (verifica di cui non era peraltro pervenuta nessuna richiesta) "e pertanto il richiesto parere di congruità, espresso sulla base dei metodi classici dell'estimo" sarebbe potuto "essere rilasciato esclusivamente con riferimento ai dati metrici riportati nelle perizie della REAG S.p.A. e senza eseguire, come già comunicato, sopralluoghi di dettaglio".

Sempre nella nota del 16 novembre indirizzata al Dipartimento del Tesoro, l'Agenzia informava che, ugualmente, "nessun approfondimento" poteva "essere condotto, nei medesimi tempi brevi, circa i costi di manutenzione ordinaria²⁸¹ e straordinaria e di adeguamento legislativo calcolata dalla REAG S.p.A. per ciascun cespite, costi che verranno detratti dal valore del portafoglio immobiliare conferito al Fondo". In via incidentale, a tale ultimo proposito va evidenziato che non sono stati forniti alla Corte elementi che portino ad escludere che tale nettizzazione del valore del portafoglio ceduto sia stata operata e che non ci sia, pertanto, nessuna duplicazione dovuta all'accollo in capo al conduttore dell'immobile riaffittato dell'onere della manutenzione straordinaria relativa all'adeguamento alla legislazione pregressa

Un altro elemento di incertezza ugualmente segnalato nella stessa nota del **16 novembre** era che ancora in data **10 novembre** era pervenuta dal MEF, via e-mail, "senza alcun commento" una nuova versione del *database* del portafoglio, per la quale si richiedeva al Ministero di confermare se fosse quella definitiva. Così come allo stesso MEF si chiedeva di fornire chiarimenti in ordine alle perplessità segnalate, "significando che, attesa la rilevanza della questione, - pur nello spirito di fattiva collaborazione che comunque verrà garantito - dovrà essere previsto un congruo periodo di tempo per l'espressione del richiesto parere di congruità" da parte dell'Agenzia. La Corte non dispone degli elementi necessari per stabilire se tali chiarimenti siano stati effettivamente forniti ed in che termini, ma le conclusioni contenute nella relazione tecnica finale del 23 dicembre lasciano chiaramente intendere che il parere è stato espresso *sub condicionibus* proprio perché tali chiarimenti (o almeno tutti i chiarimenti richiesti) non sono stati ottenuti.

Le differenze fra le stime della REAG e quelle proprie vengono sottolineate dalla Relazione conclusiva dell'Agenzia al fine di esplicitare le motivazioni che l'hanno alla fine indotta, nel formulare il parere di conformità, ad accettare uno scostamento tra i due valori del portafoglio trasferito, quello determinato dalla REAG e quello proprio, anche superiore all'ordinaria tolleranza estimale. Peraltro, si sottolinea come il parere espresso dagli Uffici provinciali del Territorio sia di natura probabilistica, e quindi soggetto ad un'alea estimale, viste le condizioni "straordinarie" nelle quali si è dovuto operare, in particolare per quel che concerne la tempistica, l'assenza di sopralluoghi e la mancanza di verifiche sia per le consistenze assunte a base della valutazione che per le puntuali caratteristiche dei singoli immobili".

Prima di passare a dar conto dei risultati complessivi e differenziali delle stime, ci si deve chiedere se si giustificano la concessione, o l'accettazione per buono, di un parere di congruità soggetto a tutti i limiti ed a tutte le riserve di cui si è fin qui detto. Ci si può, cioè, chiedere se l'Agenzia del territorio non avrebbe fatto meglio a far presente che, nelle condizioni date, un parere di congruità non poteva essere formulato, e se il Dipartimento del Tesoro non fosse tenuto a prendere atto che, in ragione delle numerose e determinanti riserve e condizioni apposte dall'Agenzia, il parere espresso non dovesse essere inteso come di "non congruità", o quanto meno di congruità del tutto incerta ed indeterminata, e quindi prudenzialmente non sufficiente a rendere giustificato il prosieguo dell'operazione.

Ritornando ai risultati dell'attività di valutazione dell'Agenzia, va registrato che la Relazione tecnica si chiude con un parere di congruità sul valore del portafoglio (396 immobili) pari a **4.134.999.857 euro**, e sul valore del canone complessivo per

²⁸⁰ L'Agenzia precisa a tal proposito che nelle riunioni effettuate con rappresentanti del MEF era stata sempre verbalmente sottolineata l'urgenza della questione, pur senza fissare alcun limite temporale definitivo.

²⁸¹ In proposito l'INPS, in data 25 gennaio 2006, ha specificato che l'Istituto sarebbe in grado di fornire il dettaglio dei costi sostenuti annualmente per la manutenzione di ciascun stabile, anche se in bilancio figura l'aggregato dei costi, preventivati o sostenuti, per l'intero patrimonio strumentale.

270.424.402 euro. In particolare:

- la *REAG* ha valutato il portafoglio per complessivi **3.691.964.158 euro**, ed ha successivamente tenuto conto che alcuni aspetti positivi del contratto di locazione in fase di stipula tra *Investire Immobiliare S.g.r.* e l'Agenzia del Demanio (clausola *all or nothing*, esenzione ICI, manutenzioni straordinarie in parte a carico del conduttore), hanno condotto ad una valutazione *gross value* (senza considerare le componenti negative dello sconto portafoglio – sconto quantità e sconto rilasci programmati) del portafoglio pari a **4.134.999.857 euro**, applicando un incremento **indiscriminato** del 12% rispetto all'importo iniziale a ciascun immobile;
- l'Agenzia del territorio ha determinato un valore complessivo del portafoglio pari a **4.200.747.002 euro**²⁸², valutazione che risulta prossima al valore di 4.134.999.857 euro (scarto percentuale pari al 1,59%), che ha pertanto ritenuto quale espressione del valore corrente di mercato del portafoglio del Fondo, rientrando tale valore nei limiti della congruità tecnico-economica.
- la misura complessiva dei canoni di locazione determinati dalla *REAG*, pari a **270.424.402 euro**, rapportata al valore complessivo di 4.134.999.857 euro, comporta un saggio di rendimento pari al **6,54%**. Gli Uffici periferici del Territorio, su richiesta del MEF, a seguito di una sommaria valutazione²⁸³ dei canoni locativi ottenibili dai cespiti del portafoglio, hanno indicato quale valore locativo complessivo annuo l'importo di **252.638.173 euro**, che rapportato al valore complessivo stimato dall'Agenzia (4.200.747.002 euro), determina un saggio di rendimento pari al **6,01%**. Pertanto, visti i saggi di rendimento e la notevole concordanza tra il valore complessivo *REAG* e quello determinato dall'Agenzia del territorio, la stessa Agenzia ha ritenuto che la variazione percentuale tra i due saggi (8,1%), induca a ritenere che il canone complessivo determinato dalla *REAG* rientri nei limiti della congruità tecnico-economica.

La *REAG* aveva effettuato, e trasmesso all'Agenzia del territorio in data **19 dicembre 2004**, l'analisi del compendio immobiliare composto da 421 proprietà immobiliari costituenti il portafoglio del FIP al fine di determinare (alla data del 20 dicembre 2004):

- il canone di locazione di mercato cespite per cespite;
- il valore di mercato cespite per cespite (adottando il metodo dei flussi di cassa attualizzati);
- il valore di portafoglio nell'ipotesi di cessione "in blocco" dell'intero compendio immobiliare.

Nella nota di trasmissione si faceva presente che si era pervenuti ad una valutazione pari a 4.055,7 milioni per il valore di mercato ed a 294,8 milioni per il canone di locazione relativo al primo anno. Si specificava, come si è già anticipato, che nell'analisi del valore di mercato non era stato possibile considerare tutti gli aspetti positivi (clausola *all or nothing*, esenzione ICI, manutenzioni straordinarie in parte a carico del conduttore) del contratto di locazione in fase di stipula tra *Investire Immobiliare* e Agenzia del demanio, in quanto gli immobili facenti parte del portafoglio in caso di vendita da parte del Fondo "escono" dal compendio e perdono molte delle suddette caratteristiche vantaggiose. Comunque la *REAG* aveva valutato il peso di queste peculiarità in sede di "analisi portafoglio", derivando una scomposizione tra componenti positive e componenti negative dello "sconto portafoglio". Tali incidenze positive venivano stimate in circa il +12% del valore complessivo di mercato del portafoglio in esame, pervenendo, pertanto, ad una valutazione *gross value* (senza, cioè, considerare le componenti "negative" dello sconto portafoglio – sconto quantità e sconto rilasci programmati), pari a 4.542,4 milioni.

In data **22 dicembre 2004** il Dipartimento del Tesoro richiedeva al Territorio il parere di congruità anche sulla misura complessiva dei canoni di locazione determinati dalla *REAG* in relazione agli immobili trasferiti al FIP, determinazione effettuata dalla stessa *REAG* considerando i livelli applicati sullo stesso mercato, o su mercati similari, alla locazione di beni comparabili, destinati al conferimento a fondi immobiliari. Tale parere, già richiesto per

²⁸² Tuttavia l'Agenzia evidenzia che il valore determinato sulla base delle sue valutazioni è stato ottenuto quale somma dei valori attribuiti ai vari cespiti, che possono differenziarsi in maniera anche sostanziale dai singoli valori determinati dalla *REAG*.

²⁸³ Il Territorio evidenzia che il valore locativo è stato ottenuto quale somma dei valori locativi attribuiti ai vari cespiti che possono differenziarsi in maniera anche sostanziale dai singoli valori determinati dalla *REAG*.

le vie brevi, avrebbe dovuto essere fornito entro lo stesso 22 dicembre.

Una nota datata **23 dicembre 2004** veniva inviata dalla *REAG* all'Agenzia del territorio una nota di contenuto identico a quello della precedente nota del 19 dicembre, ma con riferimento a 396 immobili, per una prima valutazione del valore di mercato pari a 3.691,9 milioni ed un valore del canone di locazione pari a 270,4 milioni. Il valore di mercato, rivalutato del suddetto +12%, era definitivamente stimato pari a 4.134,9 milioni. Si tratta delle stime oggetto delle valutazioni di congruità da parte dell'Agenzia del Territorio delle cui conclusioni si è dato precedentemente conto.

Per quanto attiene alle valutazioni di congruità del canone di locazione, se ne tratterà ampiamente nel paragrafo successivo. Qui ci si può, pertanto, limitare alla sola osservazione che non è affatto chiaro perché il canone debba essere rapportato ad un valore di mercato solo teorico, posto che questo è superiore di circa 800-900 milioni, e cioè di oltre un quarto, al valore di cessione degli immobili.

Per quanto attiene, invece, alla stima del valore del portafoglio, a parte le considerazioni già formulate, appare interessante dar conto dei risultati delle rettifiche risultanti dalle valutazioni di congruità dell'Agenzia del Territorio. Le rettifiche hanno riguardato quasi tutti gli immobili ceduti - 376 su 396. Rispetto alle stime di *REAG* per 100 immobili le rettifiche sono state in diminuzione, per un importo complessivo di 106 milioni (da 1.093 a 987 milioni). Per 276 immobili, invece, le rettifiche sono state in aumento, per un importo complessivo di 615 milioni circa (da 2.455 a 3.069 milioni). Per il complesso dei 396 immobili, quindi, le rettifiche operate dall'Agenzia del territorio ammontano a +509 milioni circa (da 3.692 a 4.201 milioni, pari ad un incremento del 13,8%).

Questa differenza si è alla fine ridotta a 66 milioni, a seguito della rivalutazione del 12% della propria stima operata, come si è visto, da *REAG* per tenere conto delle componenti positive dello sconto di portafoglio (e cioè dei particolari vantaggi, per il Fondo, del contratto di locazione). Il valore di mercato conclusivamente stimato da *REAG* e congruito dall'Agenzia del Territorio è pertanto risultato pari a 4.135 milioni circa (rispetto a 4.201 dell'Agenzia del Territorio).

Ciò che va tuttavia osservato è che questa rettifica, pur offrendo all'Agenzia del territorio la possibilità di esprimere, sia pure sotto condizioni, una valutazione di congruità, non ha avuto alcun effetto sul piano pratico, se non quella di far apparire meno gravosa l'incidenza del canone di locazione. Il prezzo complessivo di trasferimento degli immobili è stato, infatti, pari a circa 3.323 milioni, ben 823 milioni al di sotto del valore di mercato stimato da *REAG* e congruito dall'Agenzia del territorio.

La ricostruzione del complesso procedimento di stima è risultata particolarmente laboriosa e complessa e non è potuta pervenire al chiarimento di tutti i profili che l'avrebbero meritato perché alla Corte non sono stati forniti tutti gli elementi informativi necessari richiesti. L'Agenzia del territorio ha fornito la documentazione che ha consentito di effettuare la ricostruzione sopra riportata, ma ha da ultimo fatto rinvio al Dipartimento del Tesoro per la trasmissione di "una serie di documenti e di atti di competenza" del MEF, "utilizzati nell'ambito delle attività svolte" dalla stessa Agenzia.

In quest'ultima fase si è tuttavia potuto avere conferma che le valutazioni di congruità da parte dell'Agenzia del territorio sono state effettuate anche senza conoscere gli ultimi valori di libro degli immobili oggetto di valutazione. La spiegazione fornita a tal proposito è che, "nell'attuale assetto istituzionale", l'Agenzia del territorio non ha competenza in materia di determinazione del valore di assunzione in carico dei beni dello Stato". Premesso che la trasmissione di tali dati è stata dalla Corte richiesta e tanto ripetutamente quanto inutilmente sollecitata al Dipartimento del Tesoro, va osservato che la questione era stata dalla Corte sollevata nel convincimento che si trattasse di un elemento informativo utile ai fini della valutazione di congruità. Evidentemente, l'Agenzia o non ha ritenuto utile l'acquisizione di che tale elemento informativo o l'informazione non era disponibile. Resta il fatto che la valutazione di congruità, in ragione della necessità imprescindibile di concludere l'operazione FIP entro il 31 dicembre 2004 con il versamento di 3 miliardi al bilancio dello Stato, è stata effettuata senza conoscere l'ultimo valore di libro degli immobili oggetto di cessione.

D'altra parte, come si è visto, pur conoscendo le consistenze rese disponibili dall'Agenzia del demanio e pur sapendo che nella maggior parte dei casi queste divergevano

in maniera significativa rispetto a quelle rilevate per i singoli immobili dalla IPI S.p.A., incaricata allo scopo dalla *Investire Immobiliare Sgr*, non sono stati programmati specifici sopralluoghi. La mancata verifica veniva, infatti, spiegata proprio con i tempi brevi di risposta, oltre che con la considerazione che di tale verifica non fosse pervenuta nessuna richiesta (da parte del Dipartimento del Tesoro).

7.7.7.2 - La determinazione e la ripartizione del canone di riaffitto

Ai fini della quantificazione dell'entità dei canoni e delle altre condizioni di mercato, la legge 191/04 al comma 2-ter prescrive che gli stessi siano fissate dal MEF sulla base di parametri di mercato. Nel decreto, invece viene stabilito che i canoni vengano indicati per ciascuno degli immobili sulla base delle relative valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti nominati dalla SGR per conto del Fondo. Anche questa interpretazione lascia alquanto perplessi, poiché la legge dispone espressamente che sia il MEF a determinare i canoni e non la SGR per mezzo dei propri esperti, anche se indipendenti ed anche se è successivamente intervenuta la valutazione di congruità dell'Agenzia del Territorio, di cui si dirà più avanti. In ogni caso anche questa disposizione è stata formalmente disattesa poiché negli allegati ai decreti di apporto e di trasferimento 1 e 2 non vengono indicati accanto ai singoli immobili né il valore di cessione, né quello dei canoni, ma solamente i totali, e tra l'altro neanche in maniera chiara ed univoca.

Un altro punto critico che si ritiene opportuno evidenziare è relativo all'importo complessivo dei canoni che lo Stato si impegna a versare annualmente al Fondo. L'art. 4 del "decreto operazione", *sic et simpliciter*, afferma che: la somma di 270 milioni a valere sul corrispettivo per il trasferimento degli immobili incassati ai seguito delle cessioni sarà versata per l'anno 2005 al fondo previsto dal comma 1, dell'art. 29 della legge 326/03. Nulla viene, quindi, specificato circa il titolo giuridico relativo a questi 270 milioni. Nel decreto di chiusura del 24 dicembre, all'art. 3 si legge, invece, che l'Agenzia del demanio corrisponde al Fondo per la locazione degli immobili apportati e di quelli trasferiti un canone annuo, determinato sulla base di parametri di mercato, pari ad euro 270.424.402.

Si evidenzia una prima differenza di 424.402 euro tra i due decreti, anche se emanati a pochi giorni di distanza. Nei decreti di apporto e di trasferimento 1 e 2, quelli in cui, secondo quanto disposto nel decreto operazione, sarebbero stati indicati i canoni relativi a ciascuno degli immobili, questo, come già detto, non è avvenuto. Anzi gli importi dei canoni riportati nel decreto di trasferimento 2 non corrispondono a quelli riportati nell'allegato al decreto stesso. Più precisamente, l'art. 4 dello stesso decreto stabilisce canoni complessivi per 69,384 milioni, mentre nell'allegato è riportato un ammontare pari a 60,219 milioni. Pertanto, se si considerano le cifre riportate nei decreti a titolo di canone, lo stesso ammonta a complessivi euro 238.563.290:

decreto apporto	euro 115.792.340
decreto trasferimento 1	euro 53.385.850
decreto trasferimento 2	euro 69.384.100

Sulla base della Circolare del MEF n. 63533, del 24 maggio 2005, il canone complessivo a carico dei bilanci degli enti previdenziali è pari a 43.747.679 euro (con un'incidenza del 4,44% sul valore di trasferimento), mentre la quota a carico dello Stato, sempre relativa ai canoni di locazione degli enti, è pari a 32.286.256 euro (3,28% del valore di trasferimento). Di conseguenza i canoni di locazione ammonterebbero complessivamente a 76.033.935 euro, pari al 7,72% del valore di trasferimento.

Nella tabella seguente, costruita sulla base degli allegati, e che richiederebbe ulteriore contraddittorio di verifica con l'Amministrazione, vengono riportate le percentuali di canone sul valore degli immobili distinto per soggetti assegnatari.

Capitolo 7.7 - Tabella n. 4
Percentuali di canone sul valore degli immobili

DECRETO DI APPORTO		% Val. canoni/Val. apporto
Tot. Val. di apporto	1.329.200.001	
Tot. Val. canoni	115.792.340	8,71%

DECRETO DI TRASFERIMENTO 1		% Val. canoni/Val. apporto
Valore Trasn. INPS	511.896.600	
Tot. Val. canoni	22.750.960	4,44%
Valore Trasn. INPDAP	75.102.300	
Tot. Val. canoni	3.337.880	4,44%
Valore Trasn. INAIL	191.106.900	
Tot. Val. canoni	8.493.640	4,44%
Tot. Val. Trasn. Imm. Enti non Prev.	213.359.310	
Tot. Val. canoni Enti non Prev.	18.803.370	8,81%
Totale Valori Trasferimento	991.465.110	
Totale Valori Canoni	53.385.850	5,38%

DECRETO DI TRASFERIMENTO 2		% Val. canoni/Val. apporto
Valore Trasn. INPS	156.051.000	
Tot. Val. canoni	6.935.600	4,44%
Valore Trasn. INAIL	50.166.000	
Tot. Val. canoni	2.229.600	4,44%
Tot. Val. Trasn. Imm. Enti non Prev.	795.885.631	
Tot. Val. canoni Enti non Prev.	60.218.900	7,57%
Totale Valori Trasferimento	1.002.102.631	
Totale Valori Canoni	69.384.100	6,92%

TOTALE DECRETI DI TRASFERIMENTO 1 + 2		% Val. canoni/Val. apporto
Valore Trasn. INPS	667.947.600	
Tot. Val. canoni	29.686.560	4,44%
Valore Trasn. INPDAP	75.102.300	
Tot. Val. canoni	3.337.880	4,44%
Valore Trasn. INAIL	241.272.900	
Tot. Val. canoni	10.723.240	4,44%
Tot. Val. Trasn. Imm. Enti non Prev.	1.009.244.941	
Tot. Val. canoni Enti non Prev.	79.022.270	7,83%
Totale Valori Trasferimento	1.993.567.741	
Totale Valori Canoni	122.769.950	6,16%

TOTALE PORTAFOGLIO		% Val. canoni/Val. apporto
Totale Valori Trasferimento	1.993.567.741	
Totale Valori Canoni	122.769.950	6,16%
Tot. Val. di apporto	1.329.200.001	
Tot. Val. canoni	115.792.340	8,71%
Totale generale	3.322.767.742	
	238.562.290	7,18%

Fonte: Decreti di apporto e di trasferimento

Sulla base di questi elementi, il canone annuo lordo complessivo ammonterebbe, quindi, ad 229,4 milioni, di ben 41 milioni inferiore a quello effettivamente convenuto, e corrisponderebbe all'8,15% del valore totale degli immobili apportati o trasferiti in base ai

decreti (3.323 milioni)²⁸⁴.

Lo stesso prospetto mette in luce anche la diversa incidenza del canone, a seconda che si tratti degli immobili apportati dallo Stato (8,71%), di quelli trasferiti dagli enti non previdenziali e riportati nel primo decreto di trasferimento (8,81%), di quelli sempre trasferiti da enti non previdenziali, ma riportati in allegato al secondo decreto di trasferimento (6,41%), o, infine, degli immobili trasferiti al Fondo dagli enti previdenziali – INPS, INPDAP e INAIL – (4,44%). Essendo il canone da versare al Fondo comunque pari, come si è detto, a 270 milioni, a carico dello Stato resta l'ulteriore differenza di 41 milioni. Il canone complessivo incide per il 6,53% sul *gross value* del portafoglio stimato da REAG e congruito dall'Agenzia del territorio (4.135 milioni) e per l'8,34% sul valore di carico degli stessi immobili, così come indicato nel primo rendiconto della *Investire Immobiliare SGR* (3.237 milioni).

Nella bozza della prima Relazione al Parlamento e nel corso delle audizioni parlamentari, i rappresentanti del MEF hanno sempre affermato, peraltro, che i canoni corrispondono al 7,5% del corrispettivo della vendita. Se ciò fosse, il corrispettivo stesso, o comunque la base di riferimento, sarebbe pari a 3.600 milioni, che è poi il valore degli incassi indicato per il FIP nel più volte citato Studio del Dipartimento del Tesoro per il piano delle privatizzazioni. Ed a circa tale importo (più precisamente, 3.579 milioni) ammontano i versamenti finora complessivamente contabilizzati in bilancio, dopo che al corrispettivo di fine 2004 (2.986,5 milioni) si sono aggiunti i versamenti effettuati a tale titolo nel 2005 (592,16 milioni). Di poco superiore a 3.600 milioni (3.692) è, infine, anche il valore degli immobili stimato dalla REAG prima della loro rivalutazione del 12% per tenere conto di tutti gli aspetti positivi del contratto di locazione in fase di stipula tra *Investire Immobiliare SGR* e Agenzia del demanio (clausola *all or nothing*, esenzione ICI, manutenzioni straordinarie in parte a carico del conduttore), ma che, in caso di vendita da parte del Fondo, REAG ritiene verrebbero tuttavia in larga parte a vanificarsi, per il fatto di uscire dal compendio.

Ciò equivale a dire che il valore degli immobili è pari a 4.134 milioni solo per il Fondo e non per il mercato, per il quale il valore da considerare sarebbe invece all'intorno dei 3.600 milioni. È con riferimento a tale importo che va quindi calcolata l'incidenza del canone, incidenza che risulta, quindi, del 7,5%. A questo rendimento vanno poi aggiunti gli effetti per il Fondo degli altri aspetti positivi del contratto di locazione, che hanno portato REAG, come si è visto, a rivalutare del 12% il valore di stima degli stessi immobili, ancorché tale correzione sia rimasta del tutto ininfluente ai fini della determinazione del corrispettivo da corrispondere allo Stato ed agli enti proprietari, determinazione che è avvenuta con riferimento al valore di stima cespite per cespite, ulteriormente scontato del 10%. Tenendo conto di questi altri vantaggi, il rendimento del Fondo, pertanto, viene ad aumentare ulteriormente, per collocarsi ad un livello non inferiore all'8%.

A tal proposito va anche detto che l'Agenzia del territorio, a fronte di un valore degli stessi immobili stimato in 4.201 milioni, aveva indicato come valore locativo complessivo annuo la somma di circa 253 milioni, pari ad un saggio di rendimento del 6,01%, rispetto al 6,54% calcolabile per il canone stimato da REAG (pari a 270,4 milioni), a fronte della propria stima lorda del valore degli immobili (4.135 milioni).

Ulteriori elementi di raffronto per valutare la congruità del canone sono offerti dalla rilevazione dei canoni di mercato degli immobili commerciali. A tal proposito, il *Rapporto 2005* dell'Osservatorio sul mercato immobiliare di *Nomisma* riferisce che i rendimenti potenziali lordi annui di uffici liberi nuovi o ristrutturati (in edifici ristrutturati) variano, a seconda delle città, da un minimo del 5% di Torino ad un massimo del 6,9% di Roma. Il *Rapporto* indica, inoltre, che come rendimento medio potenziale annuo lordo dei canoni nelle grandi aree metropolitane, non limitandosi a considerare edifici nuovi ristrutturati, la media si abbassa al 5-6%. In particolare a Milano, considerata una piazza ad effetto traino, il rendimento da locazione sarebbe fermo al 5,3%.

Va anche rilevato che il mercato degli affitti ad uso ufficio ha dal 2003 subito un forte rallentamento, come dimostrano le *performance*, in calo, dei fondi quotati in borsa. Significativo, infine, è che l'INAIL, uno degli enti i cui beni immobili strumentali sono stati ceduti al FIP, stia operando al fine di investire proprio in immobili parte dell'avanzo di gestione.

²⁸⁴ E pari al 9,04% dell'importo effettivamente corrisposto dal Fondo il 30 dicembre 2004.

La conclusione che si può trarre da queste sia pur sommarie considerazioni non può non essere quella di ritenere il canone di riaffitto degli immobili ceduti come significativamente superiore ai normali prezzi di mercato. Scarto che, come si è visto, si accresce ulteriormente se si tiene conto degli altri aspetti positivi del contratto di locazione evidenziati dalla stessa REAG, a cominciare dal fatto che, oltre alla manutenzione ordinaria, a carico del conduttore restano, in parte, anche le spese per la manutenzione straordinaria (in particolare quelle per le messe a norma richieste da leggi emanate successivamente alla stipula del contratto di locazione (valutate tra lo 0,5 e il 2%). Con la conseguenza che, come si è già prima argomentato, il rendimento per il Fondo è da 1,5 a 3 punti percentuali superiore a quello medio di mercato.

A questo proposito si evidenzia la scarsa trasparenza delle disposizioni contenute nei decreti. In particolare nei decreti di apporto e di trasferimento, ai relativi articoli 4 si legge che: "il canone annuo complessivo corrisposto dai soggetti assegnatari all'Agenzia del demanio per l'utilizzo degli immobili loro assegnati è pari a". Più avanti, però, si legge: "Il canone che l'Agenzia del demanio corrisponde al Fondo per la locazione degli Immobili è fissato con successivo decreto del MEF". Se ne deduce l'esistenza di un meccanismo per il quale gli importi non solo non corrispondono, ma non debbono neanche corrispondere. Il motivo va ricercato nel fatto che per gli immobili assegnati agli Enti pubblici previdenziali è stato calcolato un canone pari al 4,5 %, anche se c'è poi una differenza sarà pagata dallo Stato. Anche se il MEF, a tale proposito, sostiene che questa operazione non va comunque ad incidere ai fini della finanza pubblica allargata, non si può fare a meno di rilevare che si tratta comunque di un meccanismo che non favorisce la chiarezza e la trasparenza in ordine ad un aspetto certamente non secondario.

Più avanti poi si legge: "I canoni di locazione degli immobili che non sono concessi in locazione all'Agenzia del demanio sono trasferiti al Fondo a far data dal 1° gennaio 2005. I medesimi canoni, pagati anticipatamente nell'anno in corso, rimangono acquisiti al patrimonio degli Enti titolari che li hanno ricevuti".

Altra notazione riguarda il disposto contenuto nell'art. 3 del decreto di chiusura, là dove si legge che la prima rata del canone di locazione è corrisposta, quanto ad euro 30 milioni, anticipatamente alla "data di efficacia", ossia ancora prima che venisse conclusa l'operazione di compravendita, prima che venisse pagato il corrispettivo e fosse stato definito il regolamento del collocamento delle quote. Certamente una disposizione come questa non può non sorprendere, sia in generale, poiché una previsione di questo genere è assolutamente inusuale nei contratti di diritto civile, sia in particolare, in considerazione che il locatario di quei beni è lo Stato.

Altro elemento dell'operazione che può lasciare perplessi è quello relativo al fondo previsto dagli artt. 4 dei decreti operazione, apporto e trasferimento 1 e 2, ove è stabilito che l'Agenzia del demanio, per far fronte agli impegni assunti nei confronti del MEF, ricorra al fondo previsto dal comma 1 dell'art. 29 della legge 326/03. Il predetto articolo ("cessione di immobili adibiti ad uffici pubblici") autorizza il MEF a vendere a trattativa privata beni immobili adibiti ad uffici pubblici e prevede che una quota, non superiore a 50 milioni, delle somme acquisite in virtù delle vendite previste, venga iscritta nello stato di previsione del MEF in apposito fondo, da ripartire, per provvedere alla spesa per i canoni di locazione degli immobili stessi.

Nel 2004 è stato istituito il capitolo 3070 - *fondo da ripartire per provvedere alla spesa per i canoni di locazione, gli oneri e ogni ulteriore incombenza connessa agli immobili locati adibiti ad uffici pubblici*, sul quale risulta versato l'importo di 50 milioni. Secondo quanto fatto informalmente presente dai dirigenti del Dipartimento del Tesoro²⁸⁵ e confermato da uno specifico decreto del Ragioniere Generale dello Stato relativo al riparto dell'importo complessivo di euro 226,68 milioni a valere sullo stanziamento del capitolo 3070 dello stato di previsione del MEF per l'esercizio 2005, il predetto capitolo 3070 presenterebbe uno stanziamento complessivo di 320 milioni, di cui 50 per le spese di manutenzione ordinaria, e 270 per il pagamento dei canoni di locazione di cui all'operazione in oggetto, da pagare anticipatamente in due rate. Questo significa che al 15 giugno 2005, in forza del contratto stipulato dall'Agenzia del demanio con il Fondo, doveva essere già stata versata dallo Stato, oltre ai 270 milioni, anche una certa somma, di cui non si ha però conoscenza,

²⁸⁵ In un incontro svoltosi presso la Corte il 14 novembre 2005.

per pagare i canoni dovuti in seguito alle vendite a trattativa privata di beni immobili adibiti ad uffici pubblici in forza della legge 326/03 e per i quali era stato istituito detto capitolo di bilancio, più tutte le eventuali spese sostenute dai locatari per le manutenzioni ordinarie ed ogni ulteriore incombenza connessa. Di contro, tra i versamenti dovevano risultare almeno le somme versate dai soggetti assegnatari degli stessi.

Dalle interrogazioni effettuate a fine novembre al sistema informativo, risulta, invece, una variazione di euro 43.323.271, per un totale di 93.323.271 euro e nessun pagamento.

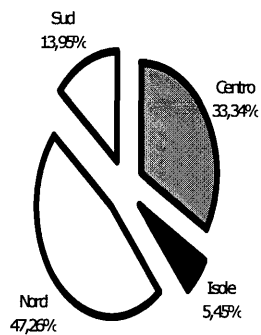
APPENDICE al cap. 7.7 - Caratteristiche degli immobili pubblici ceduti al FIP
Fonte: Investire immobiliare SGR- Relazione degli amministratori al rendiconto del FIP al 30 giugno 2005.

Tab. 1 - Distribuzione degli immobili per Regione, valore e superficie

Regione	Valore al 30/6/2005		Immobili		Superfici	
	euro	%.	n.	%	Sup. locab. Pond.	%
Lombardia	743.411.112	22,8	68	17,2	311.669	15,6
Lazio	536.021.372	16,5	24	6,1	241.259	12,1
Piemonte	251.856.864	7,7	38	9,6	185.978	9,3
Campania	225.954.191	6,9	21	5,3	131.816	6,6
Abruzzo	213.568.976	6,6	20	5,1	207.282	10,4
Veneto	183.817.925	5,6	41	10,4	103.606	5,2
Emilia Romagna	162.890.904	5,0	27	6,8	100.633	5,0
Puglia	155.178.136	4,8	13	3,3	153.229	7,7
Marche	137.669.931	4,2	25	6,3	94.415	4,7
Liguria	133.410.494	4,1	13	3,3	72.154	3,6
Toscana	133.120.982	4,1	35	8,8	81.212	4,1
Sicilia	109.525.799	3,4	17	4,3	91.173	4,6
Sardegna	67.820.771	2,1	15	3,8	56.554	2,8
Umbria	65.230.548	2,0	4	1,0	47.362	2,4
Friuli Venezia Giulia	52.926.311	1,6	7	1,8	42.627	2,1
Calabria	40.302.708	1,2	13	3,3	39.101	2,0
Basilicata	22.428.090	0,7	5	1,3	22.393	1,1
Molise	10.347.320	0,3	8	2,0	12.465	0,6
Trentino Alto Adige	6.061.646	0,2	1	0,3	3.288	0,2
Valle d'Aosta	4.614.089	0,1	1	0,3	1.918	0,1
Totale	3.256.158.169	100,0	396	100,0	2.000.134	100,0

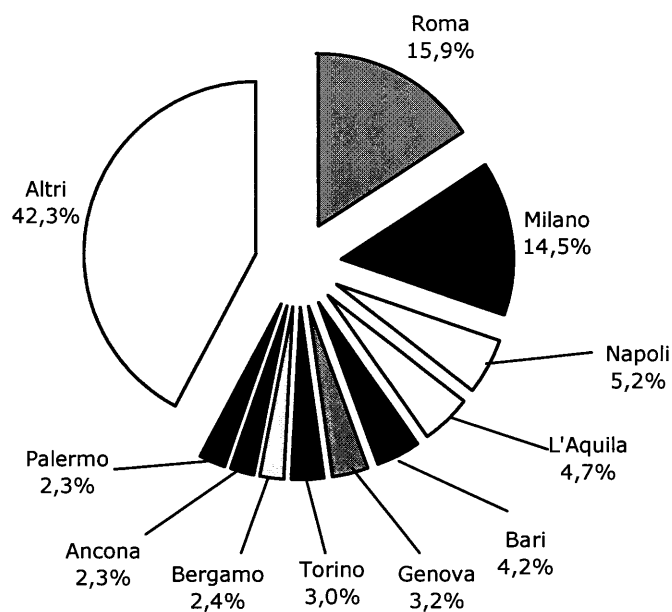
Tab. 2 - Distribuzione degli immobili per ripartizione geografica

Area geografica	Valore al 30/6/2005	
	euro	%
Nord	1.538.989.346	47,3
Centro	1.085.611.809	33,3
Sud	454.210.444	14
Isole	177.346.570	5,4
Totale	3.256.158.169	100,0



Tab. 3 - Concentrazione per città del portafoglio immobiliare

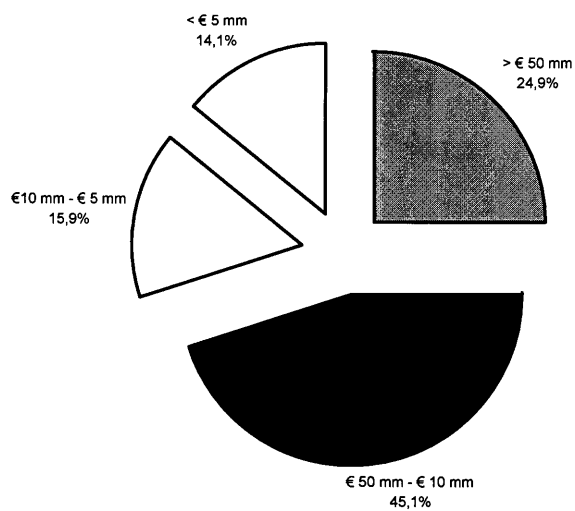
Città	Valore al 30/6/2005		Immobili		Superfici	
	euro	%	numero	%	Sup. locab. Pond.	%
Roma	517.293.601	15,9	18	4,5	226.256	11,3
Milano	470.456.101	14,4	13	3,3	132.452	6,6
Napoli	170.359.392	5,2	10	2,5	78.507	3,9
L'Aquila	151.269.731	4,6	6	1,5	147.371	7,4
Bari	137.517.937	4,2	6	1,5	134.637	6,7
Genova	103.319.398	3,2	5	1,3	53.423	2,7
Torino	97.529.169	3,0	7	1,8	60.646	3,0
Bergamo	78.213.327	2,4	7	1,8	48.839	2,4
Ancona	76.177.699	2,3	7	1,8	41.421	2,1
Palermo	75.725.338	2,3	6	1,5	56.923	2,8
Altri	1.378.296.476	42,3	311	78,5	1.019.659	51,0
Totale	3.256.158.169	100,0	396	100,0	2.000.134	100,0

**Tab. 4 - Distribuzione del portafoglio per destinazione d'uso**

Tipo	Immobili		Valore al 30/6/2005		Superfici	
	n.	%	euro	%	Sup. locab. Pond.	%
Uffici	263	66,4	2.477.823.360	76,1	1.332.385	66,6
Motorizzazioni	39	9,8	118.778.306	3,6	118.759	5,9
Casermes	91	23,0	408.043.434	12,5	281.129	14,1
Università della Gdf	3	0,8	251.513.069	7,7	267.861	13,4
Totale	396	100,0	3.256.158.169	100,0	2.000.134	100,0

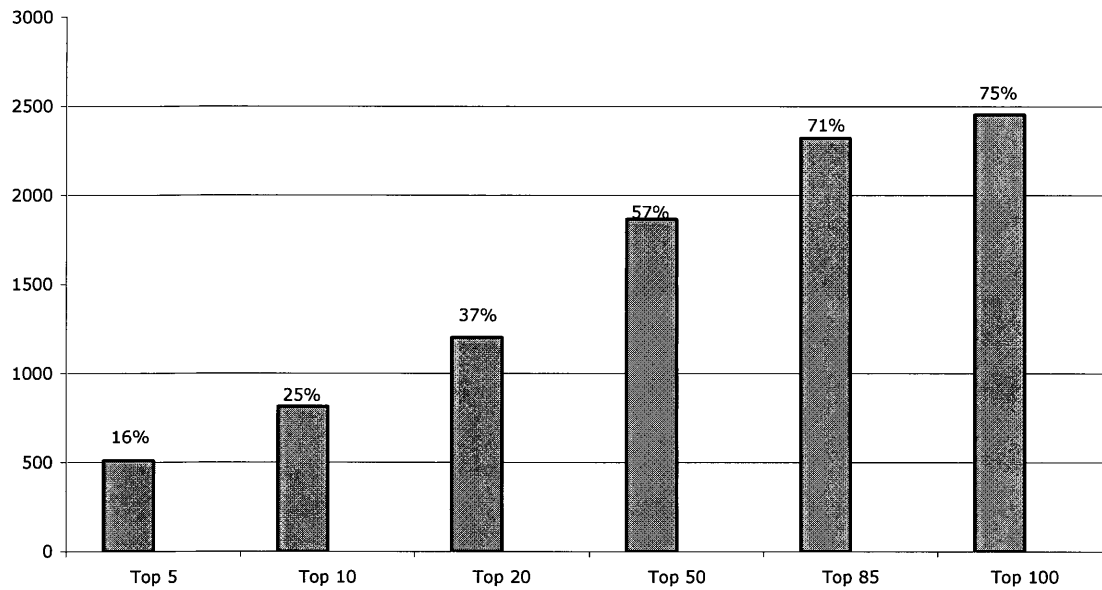
Tab. 5 - Suddivisione per fasce di valori degli immobili

Tipo	Valore al 30/6/2005		Immobili	
	euro	%	n.	%
> 50 milioni	812.595.277	24,9	10	2,5
Compreso tra 50 e 10 milioni	1.467.461.147	45,1	71	17,9
Compreso tra 10 e 5 milioni	518.228.878	15,9	71	17,9
< 5 milioni	457.872.867	14,1	244	61,6
Totale	3.256.158.169	100,0	396	100,0



Tab. 6 - Concentrazione degli immobili rispetto al valore del portafoglio

Tipo	Immobili	Valore al 30/06/2005	
	incidenza % sui 396 immobili	in milioni	%
Top 5	1,3	510	15,7
Top 10	2,5	813	25,0
Top 20	5,1	1.201	36,9
Top 50	12,6	1.866	57,3
Top 85	21,5	2.320	71,3
Top 100	25,3	2.453	75,3
Totale	-	3.256	-



7.8 – L'alienazione degli immobili del Ministero della difesa

La normativa vigente²⁸⁶ prevede procedure per l'individuazione e la dismissione di beni in uso all'Amministrazione della difesa, non più utili ai fini istituzionali, le cui entrate è previsto che siano destinate alle necessità dell'Amministrazione medesima. In particolare, l'art. 44 della L. n. 448/1998 prevedeva che tale riassegnazione di risorse dovesse avvenire nel limite di 1.400 mld di lire, mentre l'art. 43 della L. n. 388/2000 prevedeva la possibilità di destinare alle medesime finalità ulteriori incassi relativi a dismissioni di beni del Ministero della difesa, anche se non ricompresi nei programmi di dismissione precedentemente definiti. L'art. 27 del DL n. 269/2003 ha disposto una procedura per l'individuazione di tali beni.

Il comma 443 dell'art. 1 della L. 311/2004 integra il citato art. 27 del DL n. 269/2003, prevedendo, in sede di prima applicazione delle procedure ivi previste per l'individuazione degli immobili della difesa da dismettere, la predisposizione, entro il 28 febbraio 2005, da parte del Ministero della difesa, di un elenco di immobili da consegnare all'Agenzia del demanio, per assoggettarli alle procedure di dismissione e valorizzazione di cui al DL n. 351/2001. È poi previsto che la Cassa depositi e prestiti conceda al Ministero stesso, entro trenta giorni dall'emanazione del decreto contenente l'elenco dei beni, anticipazioni finanziarie della quota del valore dei beni destinata al Ministero medesimo, per un importo non inferiore a 954 milioni e non superiore a 1.357. Il Ministero dell'economia e delle finanze provvederà al rimborso delle somme anticipate e dei connessi oneri finanziari a valere sui proventi delle dismissioni degli immobili. Le anticipazioni concesse dalla Cassa depositi e prestiti dovevano essere versate all'entrata del bilancio dello Stato per essere riassegnate al Ministero della difesa su appositi fondi relativi ai consumi intermedi e agli investimenti fissi lordi. Una specifica disposizione stabilisce che a valere sulle somme riassegnate al Ministero della difesa a seguito delle procedure di dismissione e valorizzazione degli immobili, l'importo di 30 milioni per ciascuno degli anni dal 2005 al 2009 è destinato all'ammodernamento degli arsenali della Marina militare di Augusta, La Spezia e Taranto.

Nel rispetto di quanto previsto dall'art. 1, comma 443, della Legge Finanziaria per il 2005 in data 28 febbraio 2005 il Ministero della difesa, di concerto con il Demanio, ha emanato il Decreto di individuazione dei beni immobili da dismettere²⁸⁷, comunque in uso all'Amministrazione stessa, ma non più utili ai fini istituzionali. Gli immobili consegnati al Ministero dell'economia e delle finanze e, per esso, al Demanio, entrano a far parte del patrimonio disponibile dello Stato, per essere assoggettati alle procedure di valorizzazione e di dismissione di cui alla legge 410/2001.

Con la legge del 31 luglio 2005, n. 156²⁸⁸ viene disposto che entro i centoventi giorni successivi alla data di pubblicazione dell'elenco dei beni immobili da dismettere, l'Agenzia del demanio provveda alla ripubblicazione dello stesso elenco nella Gazzetta Ufficiale, nonché sul sito internet dell'Agenzia, con l'indicazione del valore base degli immobili medesimi. La valutazione preliminare sui beni individuati è stata svolta dall'Agenzia per un valore complessivamente stimato in 968,3 milioni.

La Cassa depositi e prestiti ha sottoscritto, con il Ministero dell'economia e delle finanze, l'accordo per un'anticipazione provvisoria della durata di otto mesi, pari al valore degli immobili individuati milioni²⁸⁹. L'anticipazione è versata all'entrata del bilancio dello Stato per essere riassegnate alla Difesa su appositi fondi relativi ai consumi intermedi e agli investimenti fissi lordi.

A proposito dei programmi di dismissioni di immobili del Ministero della Difesa, va anche segnalato il perdurante stallo in cui tuttora versa il programma di alienazione, tramite cartolarizzazioni, degli alloggi non ubicati nelle infrastrutture militari, stabilito dal decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326. Il competente Ufficio di controllo della Corte dei conti, infatti, non ha registrato il decreto in data 3 dicembre 2004, con il quale il Ministero della difesa ha definito il piano annuale di

²⁸⁶ Cfr. in particolare l'art. 3, comma 112, della L. n. 662/1996, l'art. 44 della L. n. 448/1998, l'art. 43 della L. n. 388/2000 e l'art. 27 del DL n. 269/2003.

²⁸⁷ Decreto ministeriale 25 febbraio 2005 pubblicato sulla G.U. n. 141 del 20 giugno 2005, registrato alla Corte dei conti il 6 maggio 2005, Reg 6 foglio 27.

²⁸⁸ Legge di conversione con modificazione del D.L. 17 giugno 2005, n. 106.

²⁸⁹ Decreto del Ministero dell'economia del 15 settembre 2005, registrato Dalla Corte dei conti il 27 settembre 2005, Reg, 5 foglio 77.

gestione del proprio patrimonio abitativo con l'indicazione dell'entità e dell'utilizzo degli alloggi, ed ha restituito il D.D. in data 23 dicembre 2004 relativo all'individuazione ed alla sdemanializzazione degli alloggi da trasferire, per la cessione via cartolarizzazioni, all'Agenzia del demanio. La ragione della mancata registrazione sta nella circostanza che, peraltro disattendendo anche il parere espresso dalle competenti Commissioni parlamentari, non si era tenuto conto che il decreto legge 269/2003, modificando il precedente regime giuridico (legge 537/93 e legge 388/2000), elimina qualsiasi potere di discrezionale valutazione da parte dell'Amministrazione, per escludere dall'alienabilità gli alloggi ritenuti utili alle esigenze dell'Amministrazione stessa. Il mancato rispetto della nuova più restrittiva disciplina aveva la conseguenza di ridurre il numero degli alloggi alienabili a 3.811 – un quinto appena delle totali disponibilità (18.084), in tal modo in larga parte vanificando gli obiettivi di entrata assegnati al programma.

Il programma di vendite dovrebbe subire un'accelerazione a seguito del disposto della legge finanziaria per il 2006 (comma 482 dell'articolo unico), che ha definito le procedure secondo le quali il Ministero della Difesa individuerà gli immobili militare da dimettere, sentito il Ministero dei beni e delle attività culturali, che si dovrà esprimere entro il termine perentorio di 45 giorni.

Le operazioni effettuate dal Ministero dell'economia e delle finanze relativamente alla terza cartolarizzazione degli immobili pubblici (SCIP 3) sono ferme all'emanazione del provvedimento con il quale il 23 gennaio 2004 è stato scelto il consorzio di collocamento dei titoli, formato da Barclays Bank, Mediobanca e UBS. Alla selezione, avviata il 5 dicembre 2003, avevano partecipato sette consorzi per un totale di 22 banche. Nel provvedimento viene precisato che SCIP3 avrà ad oggetto immobili e terreni attualmente di proprietà dello Stato, di Amministrazioni pubbliche e di altri soggetti controllati dallo Stato.

Appendice al cap. 7**La redditività degli immobili degli enti previdenziali nelle relazioni della Sezione di Controllo Enti della Corte dei conti**

Dall'esame delle relazioni sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria degli Enti previdenziali presentate, negli ultimi anni, dalla Sezione di controllo sugli Enti della Corte dei conti, per alcuni degli Istituti soggetti gestori nelle operazioni di cartolarizzazione, si evidenzia che sono state prodotte valutazioni sulla redditività degli immobili, nell'ambito dell'analisi della gestione del patrimonio immobiliare. In particolare tali valutazioni sono state riscontrate per INAIL, INPS e INPDAP.

Nelle relazioni prodotte sulla gestione immobiliare dell'**INAIL**²⁹⁰, viene specificato che i rendimenti netti, riferiti ai corrispondenti valori degli immobili a reddito, iscritti in bilancio al costo storico per ciascuno degli anni del triennio, sono riportati nella tabella n. 1

Appendice al cap. 7 - Tabella n. 1
INAIL - Rendimento netto degli immobili (in milioni)

Anno	Valore degli immobili iscritto in bilancio	Rendimento netto
2001	1.271,9	9,91%
2002	1.037,1	9,68%
2003	1.101,6	5,89%

Tale valore deriva dal rapporto tra il reddito atteso dal patrimonio immobiliare, come impostato nella tabella n. 2 seguente, ed il corrispondente valore, al costo storico, degli immobili in locazione e riportati nella tabella precedente.

Appendice al cap. 7 - Tabella n. 2
INAIL - Gestione immobiliare (in milioni)

Anno	Proventi lordi a	Recupero spese b	Spese di conduzione c	Spese di manutenzione d	Reddito atteso e=(a+b)-(c+d)
2000	135,4	20,5	23,4	14,4	118,1
2001	143,5	20,2	25,2	12,5	126,0
2002	119,2	18,5	28,7	8,6	100,4
2003	79,5	11,9	17,7	8,3	64,9

Nelle relazioni viene segnalata la contrazione del reddito ricavabile dagli immobili in conseguenza delle operazioni di cartolarizzazione, cui deve aggiungersi, per gli immobili residui, il fenomeno relativo alle sfittanze che attiene soprattutto agli esercizi commerciali, nonché alle "morosità" che sono andate incrementandosi nel tempo.

Il fenomeno relativo alle sfittanze attiene soprattutto agli esercizi commerciali, mentre la crescita dei residui per i proventi della gestione immobiliare (da € 61,7 milioni del 2000 a € 88,1 milioni del 2001, con un incremento pari al 42,8%) è da correlare al fenomeno della "morosità".

Nell'anno 2002 il valore di tali residui è salito a € 107,9 milioni, con un aumento, rispetto al 2001, pari al 22,47%.

Per quanto riguarda l'**INPS**²⁹¹ nelle relazioni sugli esercizi 2001 e 2002 veniva sottolineato l'andamento positivo del saldo relativo alla gestione del patrimonio immobiliare da reddito: +1,859, +4,348 e +3,367 milioni rispettivamente nel 2000, 2001 e 2002. Negli

²⁹⁰ Delibere n. 50/2004 (esercizi 2001/02) e n. 42/2005 (esercizio 2003).

²⁹¹ Delibere n. 24/2003 (esercizio 2001), n. 63/2004 (esercizio 2002) e n. 36/2005 (esercizio 2003).

esercizi - 1997, 1998 e 1999 - detta gestione presentava saldi negativi (- 2,789 mln nel 1997, - 1,653 mln nel 1998 e 1,756 mln nel 1999).

Per l'esercizio 2002 veniva osservato che "il fenomeno della morosità, che per l'uso abitativo è attestata al 2,38 %, il che dimostrerebbe una tendenza alla riduzione del fenomeno, per gli usi diversi e degli enti pubblici è risultata del 17,98 %, e quindi ben oltre la normalità fisiologica, ciò che rispecchierebbe la diffusa situazione di crisi del settore commerciale determinatasi negli ultimi anni, nonché la lentezza delle procedure burocratiche che caratterizza l'attività degli enti locatari".

Nella relazione per l'esercizio 2003, per quanto riguarda la redditività degli immobili, viene riportato che gli affitti degli immobili da reddito risultano pari a 15,3 milioni, dato quest'ultimo chiaramente non confrontabile con quello del 2002 per il fatto che il perimetro di riferimento risulta modificato a seguito della confluenza degli immobili ex INPDAP. Il totale delle entrate, comprensive dei recuperi di spese, nel 2003 si attesta sui 17,6 milioni.

Relativamente all'INPDAP²⁹², nella relazione sull'esercizio 2001 veniva fornito il quadro riassuntivo complessivo della gestione patrimoniale, per gli esercizi dal 1996 al 2001, ponendo a raffronto poste attive (canoni, interessi) e passive (spese per manutenzione ordinaria e straordinaria, compensi alle società affidatarie).

Appendice al cap. 7 - Tabella n. 3
INPDAP - Gestione immobiliare (in miliardi di lire)

Esercizi 1996-2001						
Canoni incassati	Interessi incassati	Spese di manutenzione ordinaria	Spese di manutenzione straordinaria.	Corrispettivi alle società	Oneri accessori	Utile netto
+2.204,9	+20	-683,6	-287,2	-94,2	-467,5	+692,4

L'utile netto così calcolato, rapportato al valore relativo alla consistenza al 31/12/2001 degli immobili che viene riferita pari a 7.317,25 miliardi di lire, fa calcolare una percentuale di rendimento del 9,46%.

La relazione prosegue indicando che l'utile netto della gestione va depurato, altresì, delle spese legali sostenute dall'istituto (spese giudiziali ed onorari professionali ad avvocati esterni) per il contenzioso relativo al patrimonio immobiliare. Gli oneri accessori, al pari delle spese per manutenzione ordinaria, dovrebbero costituire un posta neutra, esercitando l'INPDAP la rivalsa verso l'inquilinato, al quale dovrebbero fare carico; tuttavia rappresentano entrambe somme di difficile esazione, anche per il notevole contenzioso che determinano e sono state, pertanto, considerate tra gli elementi riduttivi del reddito.

Se ai dati sopradescritti si aggiunge l'ingente morosità maturata nel periodo gestionale considerato presente al 31 dicembre 2001, sia per canoni (mld 559,3 di lire) che per oneri accessori (mld 157,6 di lire), emerge un risultato deludente della complessiva attività gestoria del patrimonio immobiliare, costituito da ben 44.059 unità immobiliari prima dell'operazione di cartolarizzazione e da 32.087 unità al 31 dicembre 2001, quando aveva preso avvio solo SCIP 1.

Le analisi effettuate dalla Sezione controllo enti nella relazione evidenziano che la gestione è stata condotta nel suo insieme, con estrema superficialità e si è caratterizzata per disordine amministrativo, se si è potuta formare una morosità così rilevante, in parte esposta alla possibile eccezione di prescrizione. Sono risultati, altresì, carenti i controlli da parte delle strutture dell'INPDAP a ciò deputate, se sono lievitate oltre i livelli fisiologici le spese per manutenzioni sia ordinaria che straordinaria degli immobili, riferite ad un patrimonio non particolarmente vetusto. Inoltre risulta siano stati effettuati interventi manutentivi di una certa importanza su immobili già destinati alla dismissione nell'imminenza della stessa, ma non risulta che la relativa spesa abbia concorso ad incrementare il prezzo della cessione già periziato ancor prima dell'intervento manutentivo, determinando, pertanto, un indebito arricchimento per il cessionario dell'immobile.

In ordine al patrimonio non locato, che appare di rilevante consistenza, viene riferito

²⁹² Delibere n. 34/2003 (esercizio 2001), n. 42/2004 (esercizio 2002) e n. 35/2005 (esercizio 2003).

come le iniziative volte alla locazione dello stesso siano state largamente influenzate dal processo di dismissione iniziato nel 1999. Al riguardo, l'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali²⁹³, con nota del 26 ottobre 1999, segnalava l'inopportunità, nelle more dell'attuazione del piano vendita agli inquilini, di procedere alla locazione degli alloggi sfitti, atteso che tale iniziativa avrebbe comportato l'immediato deprezzamento delle unità immobiliari interessate (alienazione all'inquilino con il 30% di riduzione del prezzo di mercato) e che avrebbe potuto creare situazioni ad personam di ingiustificato privilegio.

L'orientamento espresso dall'Osservatorio, superate talune comprensibili obiezioni, veniva recepito dall'Istituto che impartiva alle strutture periferiche dell'Istituto ed alle società affidatarie la direttiva di sospendere "le operazioni per la rimessa a reddito delle unità sfitte ubicate nei piani di vendita".

Il decreto legge 25 settembre 2001, n.351 convertito nella legge n.410/2001, ha ulteriormente inciso sulla problematica in parola, prevedendo il progressivo trasferimento, tramite appositi decreti ministeriali, di immobili di proprietà dell'Istituto alla Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici (S.C.I.P.). Il contratto stipulato in data 19 dicembre 2001 tra S.C.I.P. e l'INPDAP, stabilendo che la gestione degli immobili trasferiti alla società è affidata all'Istituto, ha, altresì, previsto che l'Istituto medesimo non possa concedere in locazione quegli immobili, sia a uso abitativo che commerciale, che alla data del 14 dicembre 2001 risultassero liberi.

Nella relazione viene condivisa l'asserita non convenienza economica della locazione per l'Istituto, che è tenuto per legge ad applicare sconti che arrivano fino al 40,5% del prezzo di mercato in caso di vendita ai conduttori. Infatti, ipotizzando un canone annuo intorno al 4% del valore dell'immobile, occorrerebbero, prima della vendita, oltre dieci anni di locazione perché questa possa considerarsi vantaggiosa.

A conclusione della relazione viene fornito un «giudizio sulla dismissione del patrimonio immobiliare, per le modalità in cui la stessa veniva attuata, fissate all'esterno dell'Istituto e non coinvolgenti, pertanto, solo responsabilità di quest'ultimo, non può prescindere dal considerare il depauperamento del valore patrimoniale dei beni, la cui vendita apporta al bilancio dell'Ente somme di molto inferiori al reale valore di mercato degli stessi per effetto degli sconti praticati, ope legis, all'inquilinato cessionario (sia singolarmente che organizzato in cooperativa). L'operazione di cartolarizzazione, inoltre, vincola i flussi di entrata correlati alla stessa a modalità di rientro ritardato rispetto all'intervenuta vendita e, comunque, li assoggetta a penalizzazioni nel caso di mancato rispetto dei tempi programmati dal relativo piano>>».

Un ulteriore pregiudizio agli interessi economici dell'INPDAP sembra potersi rinvenire nella disposizione impartita dal Ministero dell'economia e delle finanze, che impedisce di locare gli immobili ad uso commerciale nelle more della complessa e lunga operazione di cartolarizzazione. Tale circostanza, che non costituisce remora per una vendita ottimale del bene (in ogni caso da cedere a prezzo pieno di mercato), non consente di lucrare alcun canone locativo nel tempo antecedente alla sua cessione.

Pur considerando i condizionamenti nelle vendite derivanti da vischiosità di vario genere, a volte imputabili alla lentezza delle procedure peritali e notarili ed a volte determinati dal contenzioso aperto dall'inquilinato, viene ribadito nella relazione che l'Istituto debba imprimere una forte accelerazione alla tempistica del piano delle dismissioni, dedicando ad essa ogni sforzo produttivo inteso a non deludere quelle aspettative di finanza pubblica sottese alla operazione di cartolarizzazione degli immobili.

Nelle relazioni relative agli esercizi finanziari 2002 e 2003 non vengono fornite valutazioni sulla redditività degli immobili, in quanto ad aprile 2004 è terminata la gestione del patrimonio immobiliare da parte delle società mandatarie, ma non si sono ancora concluse le operazioni di "riconsegna".

Sugli ulteriori inadempimenti gestionali, viene riferito come il mancato censimento degli immobili sia correlato alla sopravvenuta normativa sulle dismissioni ed alla stretta tempistica imposta dal Ministero dell'economia e delle finanze che ne ha precluso di fatto la realizzabilità, senza che possa essere ipotizzata una inadempienza dell'Istituto per la

²⁹³ Organismo istituito dall'art.10 del D.lgs n.104/96.

mancata autorizzazione all'effettuazione di una prestazione contrattuale accessoria che non condiziona l'economia complessiva dell'intera operazione.

Viene conclusivamente illustrato che la situazione lasciata dalle società gestionali, afflitta da imperdonabili carenze e disfunzioni, al punto che a circa un anno dalla riconsegna del patrimonio, l'Istituto non disponeva ancora né della banca dati, né della completa visione dei flussi finanziari, non consentiva di esprimere giudizi sulla pregressa attività delle società mandatarie.

Nella relazione viene, infine, affermato che «I recenti bilanci dell'Istituto sono ampiamente influenzati dalle operazioni di cartolarizzazione degli immobili e dei crediti che, per la straordinarietà che le caratterizza, non consentono valutazioni di tipo strutturale sull'equilibrio delle gestioni.»

8. - La cartolarizzazione delle entrate future del Lotto e dell'Enalotto

8.1 - Premessa

L'operazione relativa alla cessione dei futuri proventi del Lotto e dell'Enalotto, da realizzarsi tra il dicembre 2001 ed il dicembre 2006, è stata avviata dal MEF nel dicembre 2001 al fine di migliorare l'indebitamento netto, ma a seguito della Decisione dell'*Eurostat* del luglio 2002, in base alla quale la cartolarizzazione di proventi futuri deve essere considerata come un accensione di prestito, l'entrata dovuta all'operazione è stata contabilizzata come debito pubblico.

Pertanto sul fronte dei conti pubblici la cessione è servita solo ai fini del fabbisogno. Il Dipartimento del Tesoro in data 6 dicembre 2004, appena effettuato da parte della Società il rimborso dell'ultima serie di titoli, ha considerato "...decaduti gli effetti della cessione...". Di conseguenza, successivamente a tale data, gli incassi derivanti dai proventi del Lotto e dell'Enalotto vengono nuovamente versati all'Erario.

Sull'operazione il Dipartimento del Tesoro²⁹⁴ scriveva che, per garantirne il successo, è stato necessario effettuare uno studio²⁹⁵ approfondito delle problematiche legali relative alla cessione di proventi futuri, delle probabilità statistiche di vincita dei giochi, dei termini e delle modalità di pagamento dei flussi di cassa, nonché di quanto necessario a garantire il *rating* AAA. Inoltre, si è informalmente appreso che sono state effettuate alcune analisi preliminari, sulla base, sia di serie storiche degli incassi dei Monopoli per i due giochi, sia dei capitoli di entrata del bilancio dello Stato su cui affluiscono i proventi dei giochi stessi.

Anche se i risultati di tali studi ed analisi non sono stati portati a conoscenza della Corte, risulta evidente che era stato previsto un certo andamento per i proventi che ha portato a quantificare un'emissione dei titoli, e, quindi un corrispettivo iniziale, per un importo di 3 miliardi. Su tale quantificazione, soprattutto in sede di negoziazione con le Agenzie di *rating*, ha inciso in modo determinante il fattore aleatorietà connesso ai futuri proventi.

L'andamento effettivo delle giocate sembra aver tuttavia superato le previsioni, comportando, pertanto, una sovracollateralizzazione che appare confermata anche dal *Rapporto di cassa* redatto a chiusura dell'operazione dalla *Citygroup*, nel quale si riscontrano valori notevoli per alcuni indicatori che dimostrerebbero l'alto livello di liquidità per la Società veicolo. Al fine di chiarire se questi valori abbiano o meno caratterizzato l'intero periodo dell'operazione, è stato richiesto²⁹⁶ al Dipartimento del Tesoro, senza tuttavia ottenere riscontro, di fornire indicazioni sui *ratios* previsti *ex ante*, e sui quali si è basato il giudizio delle Agenzie di *rating* e delle banche emittenti (copertura del servizio del debito, importo dei fondi disponibili per gli emittenti, ecc.) e di quegli stessi *ratios* calcolabili a consuntivo.

Potrebbe sollevare perplessità anche il fatto che la Società venisse esclusa dal pagamento delle *vincite eccezionalmente numerose*²⁹⁷, in evidente contrasto con il principio fondamentale delle operazioni di cartolarizzazione del trasferimento del rischio dall'*originator* alla SPV. La spiegazione di ciò è stata dall'Amministrazione indicata - come prevedibile - nella particolarissima natura del cespite cartolarizzato, contraddistinto da una redditività non certa e soggetta ad oscillazioni aleatorie, e che, in quanto tale, però, mal si prestava ad essere oggetto di una cartolarizzazione. In altri termini, per rendere fattibile l'operazione, o meglio per renderla ragionevolmente accettabile da parte della Società veicolo, si è dovuto derogare ad una delle regole fondamentali della *securitisation*. Se si fosse comunque voluto effettuare l'operazione, per indurre la SPV ad accollarsi anche il rischio relativo alla copertura finanziaria delle *vincite eccezionalmente numerose*, l'alternativa sarebbe stata quella di fissare un corrispettivo iniziale inferiore a quello che è stato contrattato.

Secondo il Tesoro, di fatto, il beneficio dell'operazione sarebbe derivato

²⁹⁴ In data 4 novembre 2003

²⁹⁵ Di tale studio, tuttavia, non è pervenuta copia alla Corte.

²⁹⁶ Richiesta istruttoria del 26 ottobre 2005.

²⁹⁷ Le *vincite eccezionalmente numerose* si verificano ogniqualvolta le somme raccolte dai raccoglitori per una giocata non risultino sufficienti per la copertura del pagamento delle relative vincite, e vengono pagate dal Concessionario con fondi accreditati dall'Amministrazione finanziaria.

dall'emissione di minori titoli di Stato per 3 miliardi, nonché dalla disponibilità dei proventi ceduti come fondi di Tesoreria, anche se sugli stessi sono stati liquidati interessi, per un importo complessivo di 83 milioni, ad un tasso parametrato a quello riconosciuto dalla Banca d'Italia sulle giacenze del conto disponibilità (e che è progressivamente calato da poco più del 3,4% nel primo semestre 2002 a poco più del 2% del secondo semestre 2004). È stato comunque chiesto al Dipartimento del Tesoro²⁹⁸ di quantificare in modo più puntuale i benefici ricavati dallo Stato a fronte degli interessi liquidati e degli altri costi sostenuti, anche in questo caso, però, senza ottenere alcun riscontro.

8.2 - Il quadro normativo

L'operazione, ricondotta nel quadro dell'articolo 15 della legge 448/98, come modificato dall'art. 22 della legge 23 novembre 2001, n. 409, è stata avviata dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 27 novembre 2001²⁹⁹. Il portafoglio ceduto alla Società per la cartolarizzazione dei crediti e dei proventi pubblici a responsabilità limitata (S.C.C.P.P. arl), in massa e senza garanzia dell'importo effettivamente incassato, risultava composto:

- dai crediti e proventi appartenenti allo Stato derivanti dal gioco del Lotto con riferimento alle scommesse eseguite nell'intervallo temporale compreso tra il 3 dicembre 2001 ed il 9 dicembre 2006;
- dalle vincite relative alle scommesse eseguite anteriormente al 3 dicembre 2001, ma non reclamate dai vincitori e non ancora versate, alla stessa data, allo Stato dal Concessionario del gioco del Lotto³⁰⁰.

Il portafoglio veniva ceduto al netto: dell'aggio dovuto ai raccoglitori ed al Concessionario (Lottomatica S.p.A.), degli importi delle vincite pagate con la raccolta delle scommesse, delle ritenute operate sulle vincite e destinate all'Erario, della quota dei proventi riservata al Ministero per i beni e le attività culturali, del compenso attribuito agli operatori di telecomunicazione per la raccolta telefonica delle scommesse del Lotto³⁰¹.

Venivano inoltre ceduti, in massa e senza garanzia dell'importo effettivamente incassato:

- i crediti e proventi appartenenti allo Stato derivanti dalle giocate del concorso pronostici abbinato al gioco del Lotto (Enalotto)³⁰², eseguite nell'intervallo temporale compreso tra il 3 dicembre 2001 ed il 9 dicembre 2006;
- le vincite relative a giocate eseguite anteriormente al 3 dicembre 2001, ma non reclamate dai vincitori e non ancora versate, alla stessa data, allo Stato dal gestore dell'Enalotto³⁰³.

Il portafoglio era ceduto al netto: del compenso dovuto ai ricevitori, dell'aggio dovuto al Gestore (Sisal S.p.A.), degli importi destinati al monte premi per le vincite, della quota del 12,25% delle poste relative alle giocate effettuate in Sicilia, del compenso attribuito agli operatori di telecomunicazione per la raccolta telefonica delle giocate, una volta divenuto operativo il servizio.

A fronte dei due portafogli ceduti, il decreto fissava un corrispettivo iniziale a titolo definitivo e irripetibile e non soggetto a conguagli, per un importo non superiore a 3 miliardi, importo pari a quello dei titoli emessi dalla Società, al netto delle commissioni e delle spese relative all'organizzazione dell'operazione.

²⁹⁸ Richiesta istruttoria del 26 ottobre 2005

²⁹⁹ decreto pubblicato in G.U. n. 283 del 5.12.2001.

³⁰⁰ Compresi qualsiasi diritto di credito, gli interessi, le penali ed ogni altro accessorio vantato nei confronti dei raccoglitori e del Concessionario in forza dei relativi atti di concessione, unitamente a qualsiasi provento potesse derivare dalla escussione delle garanzie rilasciate dagli stessi in esecuzione dei relativi atti di concessione.

³⁰¹ Scommesse effettuate tramite schede prepagate.

³⁰² Unitamente al diritto fisso previsto dall'art. 27 della legge 412/91.

³⁰³ Compresi qualsiasi diritto di credito, gli interessi, le penali ed ogni altro accessorio vantato nei confronti del gestore dell'Enalotto ai sensi della convenzione, unitamente a qualsiasi provento potesse derivare dalla escussione delle garanzie rilasciate dal Gestore in esecuzione della predetta convenzione.

Il decreto, inoltre, prevedeva che la Società versasse un ulteriore importo da corrispondersi con cadenza semestrale, secondo le modalità e l'ordine di priorità dei pagamenti previsti nella convenzione tra creditori (intercreditor agreement), da stipularsi anche da parte del Ministero, in conformità alla prassi finanziaria delle cartolarizzazioni. Il MEF avrebbe potuto chiedere alla Società la parziale anticipazione di tale importo mediante l'emissione di nuovi titoli, a condizione che ciò venisse disposto da un apposito decreto e senza comportare la diminuzione del rating attribuito ai titoli emessi per il pagamento del corrispettivo iniziale.

I titoli emessi dalla Società – con cedole semestrali di cui la prima pagabile nel giugno 2002 – non erano assistiti dalla garanzia dello Stato, ma il MEF si impegnava a provvedere alla copertura dei rischi connessi alla variabilità del tasso di interesse per l'ottenimento ed il mantenimento del rating previsto.³⁰⁴ Le caratteristiche dei titoli sono schematicamente indicate nella sottostante Tabella 1:

Capitolo 8.2 - Tabella n. 1
Le caratteristiche dei titoli

Serie	Importo (euro)	Tasso di interesse	Rating atteso	Scadenza stimata	Scadenza legale
1	fino a 1 miliardo	euribor a 6 mesi	AAA	dicembre 2002	giugno 2003
2	fino a 1 miliardo	euribor a 6 mesi	AAA	dicembre 2003	giugno 2004
3	fino a 1 miliardo	euribor a 6 mesi	AAA	dicembre 2004	giugno 2005

All'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato e all'Agenzia delle entrate veniva affidato il compito di esercitare il potere di controllo e vigilanza previsti dalla normativa e, rispettivamente, dagli atti di concessione nei confronti del Concessionario e dei raccoglitori delle scommesse del gioco del Lotto, e dalla convenzione nei confronti del Gestore dell'Enalotto.

Presso la Tesoreria centrale dello Stato veniva aperto un conto corrente intestato alla Società sul quale sarebbero state versate direttamente dal Concessionario del gioco del Lotto e dal Gestore dell'Enalotto le somme riscosse a fronte dei crediti e proventi ceduti. Sulla giacenza media del conto veniva semestralmente corrisposto alla Società veicolo un importo determinato sulla base di un tasso di interesse pari a quello riconosciuto dalla Banca d'Italia sulle giacenze del conto disponibilità ai sensi della legge 483/93. Il pagamento degli interessi era posto a carico dell'UPB 7.1.4.1. interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria, capitolo 4560 dello stato di previsione del MEF.

8.3 - Il contratto

L'operazione è stata regolata da un apposito contratto stipulato tra il MEF, la Società Veicolo ed il rappresentante dei portatori dei titoli (Citicorp Trustee Company Limited).

Rispetto al decreto sono state introdotte alcune ulteriori specificazioni, a vantaggio della Società:

- nel caso delle vincite eccezionalmente numerose, il Ministero non si sarebbe rivalso sulla Società (clausola 6.3.6),
- erano da considerarsi incluse nella cessione le somme da pagarsi a fronte di vincite non reclamate, sia per il Lotto che per l'Enalotto,
- la quota destinata al Ministero per le attività culturali non dovesse essere superiore a 225 milioni annui.

In particolare, il contratto prevedeva il versamento al MEF di un corrispettivo composto da:

- euro 2.996.633.511, pari ai 3 miliardi definiti dal decreto, al netto dell'importo di 3.366.489 euro per le spese relative all'organizzazione dell'operazione. L'importo

³⁰⁴ Art 5 del D.M. 27.11.2001.

è stato versato nel dicembre 2001 sul capitolo 2359, entrate derivanti dalla concessione di attività gestite dallo Stato – u.p.b. 6.2.10;

- un ulteriore importo, da corrispondersi esclusivamente nei limiti e secondo le modalità previste nell'allegato 1 – Priorities of payments (l'ordine dei pagamenti) dell'Intercreditor agreement. Si tratta, come si dirà meglio in seguito, dei versamenti effettuati periodicamente dalla Società al bilancio dello Stato e corrispondenti ai versamenti delle due concessionarie (Lottomatica e Sisal), al netto delle spese sostenute dalla stessa Società. La Società si impegnava ad anticipare in parte, una o più volte, il pagamento del suddetto importo mediante emissione di ulteriori titoli o assunzione di prestiti a valere sul portafoglio ceduto, cui avrebbero potuto aggiungersi altri crediti e proventi derivanti da altri giochi gestiti dal MEF che il Ministero avrebbe potuto cedere alla Società, sempreché la cessione fosse stata disciplinata da ulteriori decreti e le Agenzie di rating avessero confermato il rating precedentemente attribuito. Tale ultima previsione non ha avuto alcun seguito.

Veniva, inoltre, definito che:

- quando fossero stati integralmente rimborsati i titoli, i proventi ceduti non ancora incassati sarebbero stati trasferiti dalla Società al Ministero (clausola 3.1),
- l'AAMS avrebbe provveduto, attraverso l'accesso al sistema informativo del Concessionario, al costante controllo dei flussi finanziari (clausola 6.3.7), ed in generale l'Amministrazione finanziaria si impegnava a vigilare sulle società concessionarie (clausola 7.2 e 8.3).

Gli incassi relativi ai proventi ceduti e gli interessi maturati sul conto corrente di *Lottomatica*, ai sensi dell'articolo 37 del Regolamento del gioco del lotto, dovevano essere versati a favore della Società su un conto corrente fruttifero acceso presso la Tesoreria Centrale dello Stato, n. **20358** (*collection account*). Da tale conto la Società poteva prelevare di volta in volta le somme occorrenti per il pagamento di quanto dovuto ai portatori dei titoli e di quanto specificato nella convenzione dei creditori - *intercreditor agreement* (clausola 12.2).

In relazione ai pagamenti dovuti – con cedole semestrali di cui la prima pagabile nel giugno 2002 - dai raccoglitori e dal Concessionario alla Società, l'Amministrazione finanziaria si impegnava a vigilare e controllare il procedimento di incasso, direttamente o mediante i Monopoli di Stato e l'Agenzia delle entrate, ed a comunicare alla Società, con cadenza mensile, l'importo delle somme versate alla stessa e di quelle effettivamente dovute dai raccoglitori nel mese precedente (clausola 12.6). A tal fine, attraverso l'AAMS e l'Agenzia delle entrate, il Ministero si impegnava a tenere un partitario separato dei pagamenti ricevuti a fronte dei proventi ceduti.

8.4 – Procedura a regime per l'accreditamento dei proventi all'Entrata

8.4.1 – Premessa

Il decreto ed il contratto nel dicembre 2001 affidavano, come già detto, all'Amministrazione dei Monopoli ed all'Agenzia delle entrate il compito di esercitare il potere di controllo e vigilanza previsti dalla normativa e, rispettivamente, dagli atti di concessione nei confronti del Concessionario e dei raccoglitori delle scommesse del gioco del Lotto, e dalla convenzione nei confronti del Gestore dell'Enalotto. Tuttavia il D.P.R. n. 33 del 24 gennaio 2002 - Regolamento concernente l'affidamento delle attribuzioni in materia di giochi e scommesse all'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato – ha definito che le funzioni statali in materia di giochi, concorsi pronostici e scommesse, comprese quelle inerenti alla gestione delle relative entrate fino ad allora attribuite all'Agenzia delle entrate, vengano esercitate dall'Amministrazione dei Monopoli. Pertanto l'Agenzia non ha avuto alcun ruolo nello svolgimento dell'operazione.

Inoltre, secondo i Monopoli, i rapporti con la Società veicolo sarebbero stati tenuti esclusivamente dal Dipartimento del Tesoro (così come fatto presente anche dai centri di responsabilità coinvolti nelle altre operazioni di cessione di *assets* pubblici).

8.4.2 – La gestione del Lotto

A valere sul capitolo 1634 iscritto nello stato di previsione del MEF - Dipartimento del Tesoro - assegnazioni all'AAMS per la gestione del servizio del gioco del lotto automatizzato, viene finanziato il cap. 3001 dei Monopoli di contabilità speciale. Le risorse allocate sul cap. 1634 non vengono trasferite in un'unica soluzione all'inizio dell'esercizio, ma a richiesta dei Monopoli, previa certificazione delle diverse necessità da parte della stessa Amministrazione.³⁰⁵ Sempre sul medesimo capitolo di spesa grava il rimborso per i controlli effettuati dall'Azienda sul gioco del Lotto automatizzato, per un importo di 7,75 milioni annui, risorse che confluiscono sul capitolo 180 dei Monopoli.

A regime, sullo stato di previsione dell'entrata, capitolo 1801 – provento del lotto³⁰⁶, con la legge di bilancio viene iscritta l'entrata lorda prevista in corrispondenza dei proventi lordi riconducibili al complesso delle giocate.

La società concessionaria Lottomatica, la cui contabilità viene verificata dall'UCB dei Monopoli, settimanalmente riceve l'ammontare delle giocate, dal quale trattiene gli agguati che spettano alla Società stessa ed ai raccoglitori, le piccole vincite e le vincite determinate (parte delle quali verranno versate in seguito se non reclamate dai vincitori), e versa il provento netto sul capitolo 1801, sempre con cadenza settimanale.

Nel caso delle vincite eccezionalmente numerose, la copertura finanziaria avviene con ordinativi diretti a Lottomatica, a valere sui fondi del cap. 3001 dei Monopoli (quindi del cap. 1634 dello stato di previsione del MEF), in tutto o in parte, in relazione al differenziale tra l'importo delle vincite e la raccolta delle giocate.

Solo a fine esercizio viene ricostruito l'importo effettivo da imputare a consuntivo al cap. 1801, e, attraverso una regolazione contabile con i fondi a valere sulla contabilità speciale dei Monopoli (cap. 3001), si procede a versare la differenza necessaria a lordizzare l'importo. Pertanto, l'ammontare definitivo del provento del lotto non può coincidere con la somma dei versamenti effettuati nel corso dell'esercizio. In caso di insufficienza di stanziamenti di bilancio, la regolazione contabile viene, per la parte non coperta, rinviata all'esercizio successivo, con conseguente esposizione, dal lato dell'entrata, di corrispondenti importi rimasti da versare.

Questo procedimento è motivato dal fatto che nel bilancio dello Stato, in relazione al gioco del Lotto, vengono imputati i proventi lordi sull'entrata (cap. 1801) e le vincite pagate e gli altri oneri sulla spesa (cap. 1634).

8.4.3 – La gestione dell'Enalotto

Per l'Enalotto si tratta di tre diverse estrazioni settimanali. Per ogni giocata una quota fissa è destinata all'Erario, e viene ogni due giorni versata al capitolo dell'Entrata **1804 – proventi delle attività di gioco**, relativo ad una serie di giochi, ma privo dell'articolazione necessaria per rendere possibile il monitoraggio delle entrate gioco per gioco.

Per giocare all'Enalotto³⁰⁷ la giocata minima è di un euro per due colonne. Il costo al pubblico di una colonna, quindi, è di euro 0,50 (posta unitaria lorda).

Per la liquidazione degli incassi si procede come segue:

- dalla **posta lorda** (0,50 euro) occorre detrarre l'8% a titolo di compenso dei

³⁰⁵ A consuntivo, per gli ultimi quattro esercizi i dati relativi al capitolo risultano essere i seguenti:

Capitolo 1463 (in euro)			
anno	PREV. INIZ. COMP.	PREV. DEF. COMP.	PAGATO TOTALE
2001	532.983,51	778.582,00	394.828,90
2002	4.726.898,00	4.726.898,00	4.126.729,98
2003	4.455.000,00	5.755.000,00	4.804.707,80
2004	4.455.000,00	4.455.000,00	3.615.313,16

³⁰⁶ Il capitolo 1801 è strutturato in due articoli: art. 1 - provento relativo alla tradizionale estrazione del gioco del lotto, e art. 2 - provento relativo alla nuova estrazione infrasettimanale del gioco del lotto. Tale articolazione era già esistente nel corso dell'esercizio 2001, e quindi precedentemente all'avvio dell'operazione.

³⁰⁷ Commercialmente *SuperEnalotto*.

- ricevitori, trattenuto direttamente dagli stessi (euro 0,04);*
- dall'importo che ne risulta si detrae il diritto fisso³⁰⁸, pari a euro 0,052, di cui euro 0,0182 - pari al 35% del totale - va a costituire parte del montepremi, ed euro 0,0338 - il restante 65% - è di pertinenza dello Stato ed è versato sul capitolo 1809 (*diritto fisso erariale sui concorsi pronostici*) del bilancio statale.

La risultante (**posta netta**) è pari a euro 0,408. Sulla base della posta netta vengono determinati:

- il montepremi totale, pari a 0,17324 euro,
- l'aggio del gestore, calcolato su base annua, in misura decrescente in base ai volumi d'incasso ai sensi dell'art. 15 della convenzione stipulata il 18 gennaio 1996 tra la *Sisal S.p.A.* e l'Amministrazione finanziaria³⁰⁹.

La parte residuale, dopo avere detratto il montepremi e l'aggio (cosiddetti proventi o prelievi erariali), è versata in tesoreria dal gestore sui capitoli dell'entrata, con le seguenti modalità:

- Il 12,25% sul capitolo 1008 (*quota del 12,25% dell'incasso lordo dei proventi derivanti allo stato dall'esercizio dei giochi di abilità e dei concorsi pronostici*)³¹⁰,
- la parte rimanente sul capitolo 1804.

Ugualmente sono versati dal gestore del concorso i premi non riscossi dai vincitori, per i quali è maturato il periodo di decadenza (120 giorni dalla data di pubblicazione del bollettino ufficiale), sul capitolo 1999 (*entrate eventuali e diverse concernenti il lotto, lotterie ed altre attività di gioco*) del bilancio statale unitamente alla parte indivisibile del montepremi.

Si riporta di seguito, per una visione più immediata, la ripartizione della posta di gioco (*valori espressi in euro*):

Capitolo 8.4 - Tabella n. 1
Enalotto: ripartizione della posta di gioco

	euro	
costo colonna (a)	0,50000	posta lorda
aggio (b)	0,04000	compenso ricevitori 8%
incasso totale (d)	0,46000	(a)-(b)
		di cui: il 35% costituisce una quota del montepremi (0,0182 euro), ed il 65% versato all'Erario sul capitolo
diritto fisso (e)	0,05200	1809 (0,0338 euro)
posta netta (f)	0,40800	(d)-(e)
montepremi totale (g)	0,17324	38%(f)+0,0182
aggio gestore <i>Sisal</i> (i), trattenuto direttamente	0,01632	in media pari al 4% (f)
Erario:		di cui: il 12,25% versato sul capitolo 1008 (netto Sicilia) pari a 0,02874 euro, e la quota residua, pari a
57,5% (f)	0,23460	0,20586 euro, sul capitolo 1804
65%(e)	0,03380	versati sul capitolo 1809
premi non riscossi		versati sul capitolo 1999

Fonte: AAMS

Pertanto all'Erario viene versato il 46,92% della posta lorda sui capitoli 1008 e 1804 (al lordo di quanto versato alla Sicilia ed al netto dei premi non riscossi versati sul cap. 1999), ed il 6,76% sul cap. 1809. La somma dell'aggio ai ricevitori e di quello destinato alla *Sisal*, del montepremi e di quanto versato all'Erario sui capitoli 1008, 1804 e 1809 è pari a

³⁰⁸ Istituito con legge n. 412, del 30 dicembre 1991.

³⁰⁹ Da 6,43% a 4,5% oltre 1.001 miliardi di lire.

³¹⁰ Il 12,25% relativo alle giocate effettuate nella Regione Siciliana è versato dal gestore sul capitolo 1008 del bilancio della Regione.

0,49796 euro. Il complemento alla posta lorda è costituito dai premi non riscossi.

Come si vede, quindi, per l'Enalotto, diversamente da quanto avviene per il Lotto, non sorgono esigenze di regolazione contabile, in quanto le spese da sostenere sono tutte trattenute sull'entrata lorda, senza passare attraverso l'intermediazione di appositi stanziamenti dal lato della spesa, che potrebbero risultare di importo inferiore (o, teoricamente, anche superiore) a quello effettivo.

8.5 - L'attuazione

8.5.1 - Premessa

I titoli sono stati emessi, come previsto, in tre serie, ciascuna per un importo pari ad un miliardo di euro.

Nel corso dei tre esercizi 2002 - 2004 nei quali i proventi di entrambi i giochi costituivano oggetto della cartolarizzazione³¹¹, la procedura era quella precedentemente descritta, con la variante che le due società concessionarie - Lottomatica e Sisal - versavano con le medesime cadenze (rispettivamente settimanali ed ogni due giorni), i proventi netti sul conto corrente della Tesoreria centrale n. 20358 intestato alla Società veicolo.

La Società, a sua volta, come previsto sia dal decreto che dal contratto³¹², riversava con cadenza semestrale, a giugno ed a dicembre:

- per il Lotto sul capitolo 1801³¹³, e per il complesso delle diverse voci inerenti al gioco dell'Enalotto (a regime, come si è visto, accreditate sui capitoli: 1804, 1809, 1008 e 1999) unicamente sul capitolo 1804, quanto dovuto per entrambi i giochi, trattenendo le risorse necessarie per il rimborso dei titoli emessi (capitale ed interessi) ed un ulteriore importo per la copertura delle spese di gestione dell'operazione (consulenti, Agenzie di rating, spese bancarie, ecc.), analiticamente evidenziate nella Tavola 8.3 che segue;
- il rimborso ai Monopoli dei 7,75 milioni annui per i controlli sul Lotto automatizzato. Il complesso di queste risorse, pari per i tre esercizi 2002 - 2004 a 23,24 milioni, costituisce un minor onere per il Tesoro, e quindi un provento derivante dall'operazione.

Il Dipartimento del tesoro verificava la congruità delle spese sostenute dalla Società, anteriormente ai prelievi da questa effettuati dal conto corrente di Tesoreria dei fondi necessari alla copertura. In proposito il prospetto che segue - Tabella 1 - riporta il dettaglio di tali spese, che, nel complesso, per l'intera operazione, sarebbero ammontate a 674,6 milioni. Va peraltro rilevato che al totale di 674,6 milioni vanno aggiunte le spese inizialmente sostenute dal Tesoro per l'organizzazione dell'operazione (3,37 milioni), pari alla differenza fra l'importo di 3 miliardi di titoli emessi dalla SPV ed il corrispettivo iniziale effettivamente versato al bilancio dalla Società stessa, pari a 2.996,6 milioni. L'importo complessivo sarebbe, quindi, pari a 678 milioni.

A tal proposito, al di là della curiosità rappresentata dall'addebito al Tesoro anche delle sia pur modeste sanzioni per ritardato versamento dell'IVA da parte della Società veicolo (circa 11 mila euro), va rilevato che dal totale delle spese da addebitare all'Erario andrebbe sottratta la voce *prezzo di acquisto*, per 366,6 milioni nel 2001 e per 78,5 nel 2004, per un totale di 445,1 milioni. Al netto di tale voce, gli oneri totali dell'operazione ammonterebbero a 232,9 milioni.

Data l'incidenza che la predetta voce esposta nella tabella come "differenza prezzo d'acquisto" ha sul totale delle spese sostenute dalla Società veicolo (circa il 66%) e la scarsa chiarezza, come si è detto, in ordine alla sua natura, la Corte ha sollecitato specifici

³¹¹ La cessione riguardava anche le vincite relative a scommesse eseguite anteriormente al 3 dicembre 2001 ma non reclamate. Di queste l'AAMS non ha dettaglio in quanto dopo 60 giorni dalla vincita si vanno a cumulare a quelle dei mesi successivi.

³¹² Non risultano, invece, emessi, come si è già detto, decreti aggiuntivi per l'anticipazione dei suddetti versamenti.

³¹³ Sul capitolo 1801 il Veicolo versava anche la quota destinata al Ministero per le attività culturali.

chiarimenti, ottenendo dal Dipartimento del Tesoro³¹⁴ le indicazioni che seguono, senza che, tuttavia, venisse prodotta adeguata e sufficiente documentazione certificativa di supporto.

Il MEF avrebbe vantato nei confronti della Società veicolo un credito, per *prezzo differito d'acquisto*, pari a 445,11 milioni (al netto di un modestissimo debito maturato al 14 luglio 2005 per 3.270,16 euro), dovuto sia a maggiori crediti che allo sfasamento temporale tra la data del contratto e quella dell'inizio dell'operazione. Il corrispondente debito della Società sarebbe stato dalla stessa parzialmente compensato con un credito pari a 404,94 milioni, relativo al portafoglio residuo cartolarizzato alla data di chiusura dell'operazione (6 dicembre 2004). Si tratterebbe degli ultimi proventi non riversati alla SPV, ma ancora di sua competenza. Di tale spiegazione non è stata tuttavia fornita dimostrazione contabile.

Per quanto riguarda, poi, la residua differenza tra debito e credito, pari ad un credito per il MEF di 40,17 milioni, questa sarebbe stata versata dalla Società, nei tempi e con le modalità specificate dal Dipartimento stesso, e cioè:

1. in data 23 febbraio 2005 con due versamenti sul capitolo 2368: a) per un importo pari a **18.661.462,07** euro mediante trasferimento dal conto corrente di Tesoreria n. 20358 intestato alla SPV, b) un importo pari a **218.110,45 euro**, riferito ad incassi accreditati sul conto corrente 20358 della SPV successivamente alla chiusura dell'operazione, e pertanto non di competenza dello stesso SPV. Tuttavia si deve rilevare che la somma dei due importi, pari a **18.879.572,52 euro**, rappresenta – come successivamente illustrato nel paragrafo 8.5.4 - il residuo sul c/c di Tesoreria che, a chiusura del conto stesso, la Società doveva riversare al MEF in base alla clausola 3.1 del contratto di cessione³¹⁵, e sarebbe pertanto altra cosa rispetto al suddetto credito. Peraltro, dal *Sistema Informativo Rgs - Cdc* risulta un unico versamento;
2. ancora in data 23 febbraio 2005³¹⁶ per un importo pari a **21.376.804,64 euro**, mediante trasferimento dalla Tesoreria al capitolo 2368. Si tratta però – come meglio illustrato nel paragrafo 8.5.3 - degli interessi maturati sul conto corrente n. 20358 intestato alla SPV, che, come da istruzioni della Società, non sono stati accreditati sul conto corrente della Società stessa, ma sono confluiti direttamente sul capitolo di bilancio dello Stato 2368. Anche in questo caso si tratterebbe, quindi, di fondi versati all'entrata per motivazioni diverse da quelle del saldo del debito di cui si tratta;
3. in data 14 luglio 2005 per un importo pari ad **euro 118.271,62**, mediante trasferimento del saldo residuo liquido risultante sui conti corrente aperti presso la Citibank (c/c 0/119541/026 e c/c 0/119541/018) al capitolo 2368. Ma questo importo sui versamenti al cap. 2368 non risulta.

Peraltro la somma dei quattro importi indicati dal Tesoro corrisponde a 40,37 milioni e non coincide, quindi, esattamente con i 40,17 che rappresenterebbero, come visto, la differenza tra il debito della SPV nei confronti del MEF ed il credito a favore della stessa.

Un ulteriore riscontro è stato effettuato dalla Corte attraverso una ricognizione del complesso delle risorse versate in Tesoreria centrale (n. 350) sul 2368 dal 6 dicembre 2004 al 22 novembre 2005: al di là dei due importi per 18,88 e 21,38 milioni di cui si è detto ai precedenti punti 1 e 2, non ne risultano altri di rilievo correlati all'operazione. Si è proceduto anche alla verifica sulla Tesoreria provinciale di Roma, n. 348, senza trovare traccia dei versamenti in questione.

Non è stato, pertanto, possibile compiutamente pervenire al chiarimento desiderato.

³¹⁴ Con *e-mail* del 17 e 22 novembre 2005.

³¹⁵ La suddetta clausola recita: "Resta inteso che quando saranno stati integralmente rimborsati tutti i titoli e integralmente estinte tutte le obbligazioni derivanti in capo all'Acquirente dai rapporti contrattuali posti in essere con terzi relativamente all'operazione, i proventi ceduti non ancora incassati saranno trasferiti dall'Acquirente al Ministero ... unitamente a qualsiasi somma a quel tempo disponibile all'Acquirente nell'ambito dell'operazione ... senza che alcun corrispettivo sia dovuto da parte del Ministero".

³¹⁶ Sulla base dei dati estratti dal sistema informativo *Rgs - Cdc* il versamento risulta effettuato il 17 marzo 2005.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 1
Spese sostenute dalla Società veicolo (in euro)

Descrizione Spese	2001		2002		2003		2004		TOTALE
	II Semestre	I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre		
Spese prestazioni corporate servicer	2.857,58	11.908,42	8.830,00	6.807,20	9.030,50	6.479,50	8.562,00	54.475,20	
Compenso amministratore unico	666,67	3.600,01	4.533,35	4.333,32	4.000,00	794,18	1.384,10	19.311,64	
Imposta dell'esercizio/imposte anticipate	244,00						971,25	1.215,25	
Compensi società di revisione					36.522,65		3.175,80	39.698,45	
Consulenze legali			70.660,00			624,86	878,34	72.163,21	
Tassa concessione governativa		309,87		309,87		47,94		667,68	
Diritti camerali		373,00		373,00		57,70		803,70	
Assicurazione amministratore unico					5.998,56		768,82	6.767,38	
Spese per invio telematico dichiarazioni			351,65	114,48	777,77	94,12	115,22	1.453,24	
Spese notarili	2.742,18	1.242,18	207,65				193,56	4.385,57	
Spese relative a traduzioni							185,50	185,50	
Sanzioni per ritardato pagamento IRPEG			14,58					14,58	
Spese bancarie: Share Capital	5,68	49,54	91,98	86,18	132,18	46,64	10,03	422,23	
Spese Bancarie: Citibank accounts	9,30			15,00		22,50	7,50	54,30	
Spese di viaggio					51,50		137,00	188,50	
Annual monitoring fee			12.000,00		10.000,00	2.000,00		24.000,00	
Annual administration fee			7.500,00		8.125,00	2.699,64	6.875,00	25.199,64	
Annual Principal Paying Agent			10.000,00		10.833,33		9.166,67	30.000,00	
Annual account fee			20.000,00		21.666,67		18.333,33	60.000,00	
Sanzioni per ritardato versamento IVA		10.896,45		84,85			46,08	11.027,38	
Differenza prezzo d'acquisto	366.648.062,50								
Net Swaps	795.833,33	4.997.833,33	-568.576,39	6.924.479,18	12.806.800,25	7.354.866,44	78.455.617,31	445.103.679,81	
Interessi passivi su Notes	7.154.861,12	44.932.527,76	63.059.416,66	27.841.333,34	26.061.527,78	11.063.750,00	4.431.194,44	36.742.430,58	
TOTALE	374.605.282,36	49.958.740,56	62.625.029,48	34.777.936,42	38.975.466,19	18.431.483,53	95.258.021,96	674.631.960,49	

N.B. Le spese indicate nel prospetto sono comprensive di IVA (ove applicabile)

Fonte: Dipartimento del Tesoro

Il Dipartimento del Tesoro ha trasmesso i Rapporti agli investitori curati dalla Citibank con cadenza semestrale, dal luglio 2002 al giugno 2004. Mancherebbero, pertanto, i dati riferiti al 2° semestre 2004. Si è, tuttavia, informalmente appreso che il report non sarebbe stato predisposto, essendo oramai stati rimborsati i titoli e bastando a tal fine i calcoli di chiusura del Cash manager (Citigroup).³¹⁷ Il Tesoro ha specificato³¹⁸ che, sulla base del contratto di cessione, il Ministero si è impegnato a fornire su base semestrale, attraverso i Monopoli, i risultati derivanti dalla riscossione dei proventi per i giochi del Lotto e dell'Enalotto. Con i report si dava contezza agli Investitori di quanto residuava sul conto di Tesoreria, dopo che erano stati effettuati, secondo la priorità dei pagamenti, i pagamenti dovuti per contratto dalla Società veicolo. Tale importo residuo costituisce la cosiddetta disponibilità di cassa per la corresponsione degli interessi e/o il rimborso del capitale alle scadenze semestrali previste dal piano di ammortamento dei titoli emessi. Va comunque detto che i dati presenti nei report non risultano del tutto attendibili: non sempre coincidono con quelli di fonte AAMS ed in alcuni casi non vengono comunque indicati tutti gli importi. Sulla base dei dati disponibili non appare pertanto possibile la ricostruzione dei saldi residui.

8.5.2 – Riversamenti alla Società veicolo

I Monopoli hanno fornito la serie storica relativa ai versamenti effettuati dalle due Concessionarie alla Società, cioè delle somme affluite sul c/c n. 20358 Tesoreria centrale intestato a *SCIC a.r.l.* nel periodo interessato dall'operazione: 03 dicembre 2001- 06 dicembre 2004. Da questi dati risultano:

- proventi lordi per 32.205,70 milioni,
- versamenti effettuati dai Concessionari sul conto corrente di Tesoreria per 10.152,6 milioni derivanti dal Lotto e 3.303,2 milioni imputabili all'Enalotto, per un importo complessivo di 13.464,76 milioni, pari al 41,81% dei proventi lordi.

Si deve, tuttavia, sottolineare che gli importi delle singole voci non risultano tra loro del tutto allineati: infatti, a partire *dai proventi lordi* non si perviene *al provento netto*, in quanto alcuni importi sono di cassa ed altri di competenza. In particolare, quelli relativi agli aggi ed ai compensi sono di competenza, mentre quelli riferiti alle vincite costituiscono una contabilità di cassa, che non viene chiusa a fine esercizio e che non tiene conto dei residui (in particolare gli importi relativi alle *vincite non reclamate* risultano contabilmente sempre sfalsati per un intervallo temporale di 60 giorni).

³¹⁷ Va tuttavia rilevato che ancora in data 26 novembre 2004 il Dipartimento del Tesoro sollecitava l'AAMS a far pervenire i dati necessari per la redazione del rapporto agli investitori relativo all'ultimo semestre 2004, in quanto lo stesso doveva essere esitato, come da contratto, entro il 15 gennaio 2005.

³¹⁸ E-mail del 14 ottobre 2005.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 2
Gioco del lotto: versamenti effettuati alla Società di cartolarizzazione (in milioni)

ANNO	PROVENTI LORDI (giocate + schede)	AGGIO RACCOLTORI	COMPENSO CONCESSORIO	VINCITE PAGATE	VINCITE NON RECLAMATE (conto S.C.C.P.P.)	PROVENTI NETTI	TOTALE VERSAMENTI
2001							
dicembre	918,11				0,11		399,02
2002							
1° sem.	4.056,14	324,48	313,69	2.123,36	0,74	1.601,69	1.602,43
2° sem.	3.807,05	304,56	209,76	1.950,52	0,38	1.523,97	1.524,35
Totale	7.863,19	629,04	523,45	4.073,88	1,12	3.125,66	3.126,78
2003							
1° sem.	3.425,48	274,04	265,26	1.860,57	2,41	998,99	1.001,40
2° sem.	3.512,52	280,99	230,14	2.163,68	1,31	1.003,58	1.004,89
Totale	6.938,00	555,03	495,40	4.024,25	3,72	2.002,57	2.006,29
2004							
1° sem.	4.425,17	354,01	342,14	3.033,45	0,63	1.455,55	1.456,18
2° sem.	5.880,13	470,41	240,18	1.735,05	0,49	3.163,86	3.164,35
Totale (1)	10.305,30	824,42	582,32	4.768,50	1,12	4.619,41	4.620,53
Totale	26.024,60	2.008,49	1.601,17	12.866,63	5,96	9.747,64	10.152,62

(1): il totale non coincide con quello riportato nel decreto dei Monopoli per la regolazione contabile relativa all'esercizio essendo riferito, per il 2° semestre, solo ai primi cinque mesi.

Fonte: Azienda Autonoma Monopoli di Stato

Capitolo 8.5 - Tabella n. 3									
Enalotto: versamenti effettuati alla Società di cartolarizzazione (in milioni)									
ANNO	PROVENTI LORDI (giocate)	AGGIO RICEVITORI	AGGIO GESTORE	VERSAMENTI REGIONE SICILIA (1)	MONTEPREMI DI CONCORSO (1)	PREMI NON RECLAMATI (versati su Conto S.C.c.P.P.)(a)	PROVENTI NETTI VERSATI SUL CONTO (b)	TOTALE VERSAMENTI (a)+(b)	
2001	195,61					1,85	105,06	106,91	
2002									
1° semestre	1.019,03	81,52	46,72	7,16	353,07	13,03	520,35	533,38	
2° semestre	1.204,75	96,38	44,24	8,80	416,80	8,20	637,75	645,95	
Totale	2.223,78	177,90	90,96	15,96	769,87	21,23	1.158,10	1.179,33	
2003									
1° semestre	917,13	73,37	42,97	6,54	317,77	10,10	475,39	485,49	
2° semestre	1.148,50	91,88	42,17	8,42	397,93	9,48	607,65	617,13	
Totale	2.065,63	165,25	85,14	14,96	715,70	19,58	1.083,04	1.102,62	
2004									
1° semestre	938,36	75,07	43,75	6,67	325,12	7,99	490,28	498,27	
2° semestre (luglio/novembre)	741,46	59,32	27,23	5,47	262,54	7,00	409,12	416,12	
dicembre (2)	16,26	1,30	0,60	0,12	5,63	0,27	8,61	8,89	
Totale	1.696,08	135,69	71,58	12,26	593,29	15,26	908,01	923,28	
Totale complessivo	6.181,10	478,84	247,68	43,18	2.078,86	56,07	3.149,15	3.312,14	

(1): relativi ai concorsi del mese di riferimento

(2): concorso del 1° dicembre 2004, l'unico rientrante nella cartolarizzazione

Fonte: Azienda Autonoma Monopoli di Stato

8.5.3 – Interessi liquidati sul conto di Tesoreria

A fronte delle risorse versate sul conto corrente di Tesoreria n. 20358, alla Società di cartolarizzazione tra il 2002 ed il febbraio 2005 (sulla competenza 2004), sono stati liquidati interessi per 104,42 milioni, che venivano corrisposti semestralmente sulla giacenza media del conto, sulla base di un tasso di interesse pari a quello riconosciuto dalla Banca d'Italia sulle giacenze del conto disponibilità.

Il conto è stato chiuso il 24 febbraio 2005, ma, con riferimento alla fine del 2004; l'importo degli interessi relativi al 2° semestre del 2004, pari a 21,38 milioni, è stato interamente versato, come richiesto dalla Società, in entrata del Bilancio dello Stato sul capitolo **2368**. Pertanto alla Società sono stati, nel complesso, effettivamente liquidati 83,05 milioni.

ESERCIZIO	INTERESSI LIQUIDATI (in euro)
2002	25.377.428
2003	32.984.370
2004	24.686.782
Totale interessi di competenza della Società	83.048.580
2005 (2° sem. 2004) versati sul capitolo 2368	21.376.805
Totale interessi liquidati	104.425.385

Fonte: Tesoro (maggio 2005)

I tassi di interesse applicati nel periodo relativo all'operazione sono i seguenti:

	%
1° sem. 2002	3,4293
2° sem. 2002	3,0872
1° sem. 2003	2,3233
2° sem. 2003	2,0774
1° sem. 2004	2,0209
2° sem. 2004	2,1111
1° sem. 2005	2,0817

Fonte: Tesoro (maggio 2005)

Dai Conti Riassuntivi del Tesoro è desumibile il dettaglio relativo alle giacenze medie mensili sul conto corrente di Tesoreria n. 20358, relativi ai tre esercizi 2002 - 2004. L'importo al 31 del mese corrisponde all'ammontare al 31 dicembre dell'anno precedente, più gli aumenti meno le diminuzioni.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 4
Conto corrente di tesoreria intestato alla Società di
Cartolarizzazione (in euro)

al 31.12.2001: euro 379.417.003			
2002	aumenti	diminuzioni	al 31 del mese
gennaio	550.589.689	0	930.006.693
febbraio	1.078.754.470	0	1.458.171.474
marzo	1.574.905.726	0	1.954.322.730
aprile	1.778.674.656	0	2.158.091.660
maggio	2.061.676.545	0	2.441.093.549
giugno	2.755.367.919	2.441.061.796	693.723.126
luglio	3.027.332.713	2.441.061.796	965.687.920
agosto	3.300.867.106	2.441.061.796	1.239.222.313
settembre	3.682.423.379	2.441.061.796	1.620.778.586
ottobre	4.116.065.967	2.441.061.796	2.054.421.174
novembre	4.504.980.564	2.441.061.796	2.443.335.771
dicembre	4.961.236.410	4.870.674.559	469.978.854
al 31.12. 2002: euro 469.978.854			
2003	aumenti	diminuzioni	al 31 del mese
gennaio	187.709.506	2.291	657.686.070
febbraio	407.025.845	2.291	877.002.409
marzo	677.107.242	2.394	1.147.083.703
aprile	1.011.307.083	2.394	1.481.283.544
maggio	1.199.051.608	2.394	1.669.028.069
giugno	1.443.249.160	1.128.050.725	785.177.290
luglio	1.863.212.599	1.128.050.725	1.205.140.728
agosto	2.146.746.650	1.128.050.725	1.488.674.779
settembre	2.414.446.010	1.128.050.725	1.756.374.139
ottobre	2.628.303.689	1.128.050.725	1.970.231.818
novembre	2.918.345.686	1.128.050.725	2.260.273.816
dicembre	3.148.328.362	3.388.530.486	229.776.730
al 31.12. 2003: euro 229.776.730			
2004	aumenti	diminuzioni	al 31 del mese
gennaio	228.392.219	0	458.168.949
febbraio	485.928.614	0	715.705.344
marzo	840.460.272	0	1.070.237.002
aprile	1.185.883.944	0	1.415.660.674
maggio	1.402.725.966	0	1.632.502.696
giugno	1.970.391.196	1.132.502.696	1.067.665.229
luglio	2.159.022.520	1.132.502.696	1.256.296.553
agosto	2.588.166.376	1.132.502.696	1.685.440.410
settembre	3.179.665.359	1.132.502.696	2.276.939.392
ottobre	4.226.478.664	1.132.502.696	3.323.752.698
novembre	5.542.998.661	1.132.507.366	4.640.268.025
dicembre	5.561.907.315	5.773.004.479	18.679.566

Fonte: Conti Riassuntivi del Tesoro

8.5.4 – Chiusura dell'operazione

In data 26 novembre 2004 il Dipartimento del Tesoro ha comunicato all'AAMS che il 6 dicembre sarebbe stata rimborsata l'ultima serie dei titoli e sarebbero, quindi, decaduti gli effetti della cessione. Pertanto i versamenti periodici dei crediti e dei proventi non dovevano essere più effettuati sul conto corrente di Tesoreria intestato alla Società, ma avrebbero dovuto essere di nuovo versati a beneficio dell'Entrata dello Stato, secondo le modalità vigenti ante cessione.

Sulla base del Rapporto di cassa della Citigroup e di un ulteriore prospetto fatto pervenire dal Dipartimento del Tesoro³¹⁹ si evince che alla data del 6 dicembre 2004 il saldo del conto corrente di Tesoreria del Veicolo ammontava a 4.647 milioni, da cui, detratte le spese per 1.023 milioni (di cui 1.000 relativi al rimborso della terza serie dei titoli), si perveniva alla determinazione del corrispettivo finale per 3.624 milioni, versato dalla Società sui capitoli 1801, 1804 del bilancio dello Stato e 180 di quello dei Monopoli.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 5
Saldo conto tesoreria e corrispettivo finale
 (in euro)

saldo c/c 20358	4.646.649.814,23
spese	1.022.989.451,34
corrispettivo finale	3.623.660.362,89
distribuzione corrispettivo finale	
capitolo 1801 - art 1	1.700.312.832,62
capitolo 1801 - art 2	1.133.541.888,42
capitolo 1804	708.463.680,26
capitolo 1801 - quota Ministero Attività Culturali	77.468.534,87
Rimborso Monopoli per lotto automatizzato (cap. 180)	3.873.426,72

fonte: Citigroup

Conclusa l'operazione, la Società veicolo ha invitato l'IGEPA a chiudere il conto di Tesoreria entro il 31 dicembre 2004, ed a trasferire l'eventuale saldo, gli interessi maturati e gli eventuali successivi accrediti sul capitolo **2368** relativo alle *entrate eventuali e diverse* del Ministero dell'economia e delle finanze (in attuazione della clausola contrattuale 3.1)³²⁰. Sul suddetto capitolo risulta un unico versamento riconducibile all'operazione, effettuato in data 23 febbraio 2005, per un importo di 18,88 milioni con la causale *riversamento all'Erario della disponibilità residua sul conto corrente n. 20358 intestato a SCIC cartolarizzazione lotto enalotto*.

Ci si chiede perché sia stato indicato alla Società un capitolo generico concernente le entrate eventuali e diverse, piuttosto che, per una maggior trasparenza, far confluire queste risorse sugli appositi capitoli relativi ai giochi i cui proventi erano stati oggetto della cessione.

8.5.5 – Versamenti all'Entrata

Sul fronte dell'Entrata del bilancio dello Stato, dal *Sistema informativo RGS - Cdc* risultano gli importi versati tra il 2002 ed il 2004 dalla Società veicolo sulla **Tesoreria centrale (n. 350)**, comprensivi del corrispettivo finale, pari a 3.624 milioni. Nel dettaglio si tratta di quanto affluito sia al capitolo 1801 (in relazione a ciascuno dei due articoli), per complessivi 8.109 milioni, che al cap. 1804, per 2.167 milioni.

L'esatta rilevazione dei versamenti sul capitolo 1804 risulta possibile, nonostante sullo stesso affluiscono i versamenti relativi a diversi giochi, in quanto dall'esame delle

³¹⁹ Allegato 6 alla Nota del Dip. Tes. N. 95691 del 12 settembre 2005.

³²⁰ Lettera del 25 gennaio 2005 della S.C.I.C. all'IGEPA.

quietanze è stato possibile risalire al soggetto versante, e quindi alla Società di cartolarizzazione.

Per entrambi i capitoli non sono stati, invece, registrati versamenti imputabili all'esercizio 2001, anno di inizio dell'operazione, che prevedeva che i proventi venissero ceduti a partire da quelli del 3 dicembre 2001.

Il prospetto che segue riporta il dettaglio dei versamenti da parte della Società sui capitoli 1801 e 1804. Con particolare riferimento al 1801, gli importi sono riferiti ai due articoli 1 (estrazione tradizionale) e 2 (estrazione infrasettimanale), ed alla quota destinata al Ministero per le attività culturali per un ammontare semestrale di 77,47 milioni.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 6
Versamenti della Società sui capitoli 1801 e 1804 (in euro)

capitolo 1801 (Tesoreria centrale n. 350)	
DATA EMISSIONE	IMPORTO
05/06/2002	810.639.388,54
05/06/2002	540.426.259,03
05/06/2002	77.468.534,87
06/12/2002	77.468.534,87
06/12/2002	580.271.096,57
06/12/2002	386.847.397,71
TOTALE	2.473.121.211,59
DATA EMISSIONE	IMPORTO
06/06/2003	77.468.534,87
06/06/2003	452.762.819,91
06/06/2003	301.841.879,94
09/12/2003	364.124.662,22
09/12/2003	546.186.993,34
09/12/2003	77.468.534,87
TOTALE	1.819.853.425,15
DATA EMISSIONE	IMPORTO
07/06/2004	77.468.534,87
07/06/2004	330.909.874,54
07/06/2004	496.364.811,81
07/12/2004 (*)	1.133.541.888,42
07/12/2004(*)	1.700.312.832,62
07/12/2004(*)	77.468.534,87
TOTALE	3.816.066.477,13
TOTALE GENERALE	8.109.041.113,87
capitolo 1804 (Tesoreria centrale n. 350)	
DATA EMISSIONE	IMPORTO
05/06/2002	450.355.215,86
06/12/2002	322.372.831,43
TOTALE	772.728.047,29
DATA EMISSIONE	IMPORTO
06/06/2003	251.534.899,95
09/12/2003	227.577.913,89
TOTALE	479.112.813,84
DATA EMISSIONE	IMPORTO
07/06/2004	206.818.671,59
07/12/2004(*)	708.463.680,26
TOTALE	915.282.351,85
TOTALE GENERALE	2.167.123.212,98

(*):corrispettivo finale

Fonte: Sistema informativo RGS - Cdc

In relazione al gioco del Lotto, i dati dell'AAMS per la quantificazione a consuntivo delle necessarie regolazioni contabili vengono tutti ricostruiti ex-post, in quanto, come già detto, gli importi necessari per pervenire alla determinazione delle risorse da versare sul capitolo 1801 sono alcuni di cassa ed altri di competenza.

Per completezza, va anche detto che dall'esame delle quietanze relative ai versamenti sulla Tesoreria provinciale di Roma (348), per il capitolo 1801 risultano versamenti, effettuati sempre nel corso del mese di dicembre per gli esercizi 2002 - 2004, per circa 16.070 milioni. A versare non è stata, però, la Società veicolo, ma direttamente l'AAMS e la concessionaria Lottomatica. In particolare, secondo i Monopoli, si tratta:

- di regolazioni contabili, effettuate dal Servizio gioco del lotto dei Monopoli stessi, in conto competenza e, soprattutto, in conto residui,
- di versamenti a carico della concessionaria Lottomatica, consistenti in aggiustamenti relativi essenzialmente agli importi in esubero rispetto al pagamento delle vincite eccezionalmente numerose.

A partire da gennaio 2005 i versamenti sono tornati ad avere cadenza settimanale, ed il soggetto versante risulta essere la Lottomatica.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 7
Tesoreria provinciale n. 348 - Versamenti al capitolo 1801 (in euro)

quietanza data emissione	importo	note	Versante	
2002				
30/01/2002	144,13			
23/12/2002	2.587.257,48		M S - SERVIZIO GIOCO DEL LOTTO MONOPOLI DIREZIONE CENTRALE COMMERCIALE	
23/12/2002	2.816.637,37			
23/12/2002	4.030,52			
23/12/2002	38.162,58			
23/12/2002	614.045.004,35			
23/12/2002	2.482.386,96			
23/12/2002	78.839.685,58			
23/12/2002	671.880.633,65			
23/12/2002	1.255.373.090,00	c/o competenza		
23/12/2002	16.881.541,51			
23/12/2002	1.359.987.515,10	c/o competenza		
	4.004.936.089,23			
2003				
17/12/2003	870.000.000,00	c/o competenza	M S - SERVIZIO GIOCO DEL LOTTO MONOPOLI DIREZIONE CENTRALE COMMERCIALE	
17/12/2003	932.299.764,78	c/o competenza		
17/12/2003	386.267.168,07			
17/12/2003	996.380.811,45			
17/12/2003	663.466,16			
17/12/2003	1.795.838,94			
	3.187.407.049,40			
2004				
06/12/2004	90.676.937,57	c/o competenza	LOTTOMATICA	
06/12/2004	136.015.406,34			
09/12/2004	7.093,97			
13/12/2004	9.154,75			
13/12/2004	127.610.900,97			
13/12/2004	85.073.933,98			LOTTOMATICA S.p.A.
15/12/2004	64.824,04			
20/12/2004	15.674,20			LOTTOMATICA
20/12/2004	86.157.448,27			
20/12/2004	57.438.298,86			M S - SERVIZIO GIOCO DEL LOTTO MONOPOLI DIREZIONE CENTRALE COMMERCIALE
22/12/2004	3.997,26			
27/12/2004	2.903.224.997,30			
27/12/2004	1.935.483.331,53			
27/12/2004	1.562.513.435,91			
27/12/2004	1.748.610.734,78			LOTTOMATICA
27/12/2004	2.262.188,12			
27/12/2004	2.459.305,10			
27/12/2004	83.711.027,06			
27/12/2004	55.807.351,38			
27/12/2004	16.809,03			
29/12/2004	63.182,64			
	8.877.226.033,06			

N.B.: Per i versamenti dei Monopoli, in assenza di indicazione, si tratta di versamenti in conto residui.

Fonte: Sistema Informativo RGS - Cdc

A conferma di quanto descritto in merito alla procedura seguita, a consuntivo, per ricondurre all'importo lordo l'entrata complessiva relativa al solo gioco del Lotto, si evidenzia che la somma dei versamenti effettuati sul capitolo 1801 nel corso dei tre esercizi 2002 - 2004, sia in Tesoreria centrale da parte della Società veicolo, che in quella provinciale di Roma da parte dei Monopoli e di Lottomatica, è pari all'ammontare dei versamenti complessivi iscritti nel Rendiconto generale dello Stato per gli esercizi finanziari 2002-2004, per un importo totale di 24.178,6 milioni.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 8
Capitolo 1801 – provento del lotto (in milioni)

Versamenti in Tesoreria centrale da parte della Società veicolo sul cap. 1801 (2002 – 2004) (a)	8.109,0
Altri versamenti sul cap. 1801 Tesoreria provinciale (2002 – 2004) (b)	16.069,6
Totale versamenti nel corso del triennio (c)=(a)+(b)	24.178,6

Fonte: sistema informativo RGS - Cdc

8.5.6 – Considerazioni di sintesi

La ricostruzione dei vari passaggi dell'operazione consente di operare, con tutte le riserve e le limitazioni prima evidenziate in ordine alla completezza ed alla coerenza dei dati, un raffronto conclusivo fra gli importi versati alla Società veicolo e quelli dalla stessa retrocessi allo Stato unitamente al corrispettivo iniziale.

- Come risulta dal riepilogo riportato nella successiva Tabella n. 9, la Società veicolo ha complessivamente incassato 13.548 milioni.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 9
Incassi totali per la Società veicolo (in milioni)

Versamenti alla Società da Lottomatica e Sisal	13.464,76
<i>di cui Lottomatica</i>	<i>10.152,62</i>
<i>di cui Sisal</i>	<i>3.312,14</i>
Interessi liquidati alla Società su c/c tesoreria 2002-2004 (al netto di quanto riversato sul cap. 2368)	83,05
TOTALE	13.547,81

Fonte: Dipartimento del Tesoro e AAMS

- Come risulta dal riepilogo riportato nella successiva Tabella n. 10, l'Erario ha complessivamente incassato 13.335,87 milioni.

Capitolo 8.5 - Tabella n. 10
Incassi totali per l'Erario (in milioni)

Corrispettivo iniziale	2.996,63
Versato dalla Società veicolo sui capp. 1801 e 1804	10.276,16
Versato dalla SPV sul cap. 180 dei Monopoli	23,24
Versamento al cap. 2368 - residuo c/c n. 20358 intestato alla Società	18,88
Versamento al cap. 2368 - interessi 2° semestre 2004 sul c/c n. 20358	21,38
TOTALE	13.335,87

Fonte: Sistema Informativo RGS - Cdc

Dal raffronto dei due totali risulterebbe una differenza, rappresentata dagli oneri complessivamente sostenuti dall'Erario, di 211,94 milioni, da porre in relazione con l'importo degli oneri analiticamente specificati nella precedente Tabella n. 1, che, come si è visto, ammontano, al netto dei 445,1 milioni di "differenza prezzo d'acquisto", a 232,9 milioni. Si ottengono così due importi (211,94 e 232,9 milioni) che non sono molto distanti fra loro. Ciò, da una parte, indurrebbe a ritenere che le perplessità illustrate nel precedente paragrafo 8.5.1 siano probabilmente da collegarsi ai limiti ed all'insufficienza del monitoraggio effettuato dal Dipartimento del Tesoro, e, dall'altra, a ritenere sufficientemente credibile, con tutte le riserve giustificate dalle incoerenze contabili prima evidenziate, una quantificazione degli oneri relativi all'operazione nell'ordine, appunto, di 212-233 milioni. L'importo degli

oneri così quantificato rappresenta intorno al 7,5% del corrispettivo iniziale riscosso (2.996,63 milioni).

Il costo sostenuto potrebbe anche risultare leggermente inferiore a quello delle nuove emissioni di titoli del debito pubblico, se non fosse, da un lato, che la Società veicolo ha potuto beneficiare di un cash flow che è stato pari ad oltre nove volte il costo del servizio del debito (9,2) e, dall'altra, che i proventi della cartolarizzazione siano stati classificati da come debito, risultando così ininfluenti ai fini della riduzione sia dell'indebitamento netto che del debito.

L'evidente sovracollateralizzazione risulta peraltro confermata dall'esame delle clausole contrattuali e si è resa probabilmente necessaria per rendere fattibile un'operazione di cartolarizzazione inusuale relativa ad un cespite al quale si associa una caratteristica – l'aleatorietà – che la dottrina considera come un fattore che dovrebbe portare ad escluderne la possibilità, e comunque l'opportunità. All'elevata collateralizzazione, come si è visto punto per punto, hanno in particolare contribuito:

- il fatto che la Società veicolo sia stata esclusa dal pagamento delle vincite eccezionalmente numerose, esclusione motivata proprio dalla natura del cespite ceduto, caratterizzato, come si è detto, da ricavi soggetti ad oscillazioni aleatorie e che, proprio per questo, mal si prestava ad essere oggetto di una cartolarizzazione;
- l'impegno assunto dall'Amministrazione finanziaria a provvedere alla copertura dei rischi connessi alla variabilità del tasso di interesse per l'ottenimento ed il mantenimento del rating previsto;
- i valori notevoli calcolati a chiusura dell'operazione per gli indicatori di liquidità relativi alla Società veicolo (in particolare, il grado di copertura del servizio del debito, risultato pari, come si è visto, ad oltre nove volte il cash flow). Come già detto, non è stato possibile verificare, per l'insufficienza degli elementi informativi resi disponibili dall'Amministrazione controllata, né se tale elevata liquidità sia risultata, a consuntivo, omogenea o differenziata per tutta la durata dell'operazione, né se il livello dei ratios riscontrato ex post si differenzi o meno, ed in che misura, rispetto a quello previsto ex ante;
- il fatto, sia pure quantitativamente molto limitato, che siano state poste a carico del Tesoro anche le sanzioni per ritardato versamento IVA da parte della SPV.

8.6 – L'assenza di informativa al Parlamento

Il Ministro dell'Economia e delle Finanze non ha periodicamente riferito al Parlamento in merito ai risultati economico – finanziari conseguiti con l'operazione di cartolarizzazione dei crediti e dei proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto. Il senso dell'obbligo di riferire al Parlamento è quello di informare l'organo della sovranità sui risultati ottenuti dall'Esecutivo in ordine agli obiettivi fissati nei documenti di programmazione economico-finanziaria, al fine di consentirgli di esercitare la sua funzione di controllo sull'operato del Governo. Questa finalità di carattere generale è ancora più importante quando riferita ad operazioni che presentino elementi di particolare novità, quali le cessioni a vario titolo di attivi pubblici.

In sede di controllo successivo sulla gestione suscita, pertanto, perplessità, il fatto che il Ministro dell'Economia e delle Finanze non abbia mai riferito alcunché alle Camere in merito ai risultati economico-finanziari conseguiti con l'operazione in esame. Richiesto di far conoscere le ragioni del mancato invio delle relazioni informative al Parlamento, il MEF ha, in via informale, sostenuto che, per quanto riguarda la cartolarizzazione dei proventi dei giochi, il Ministero ha ritenuto che non esistesse un obbligo giuridico di riferire al Parlamento, in quanto il Decreto ministeriale del 27 novembre 2001 (che autorizza la costituzione di una società al fine di cartolarizzare i crediti e i proventi dello Stato derivanti dai giochi del Lotto e dell'Enalotto) fa riferimento e riconduce l'operazione di cartolarizzazione esclusivamente all'art. 15 della legge 448/98 e non anche al precedente art. 13.

Dall'esauritivo esame già effettuato nella presente relazione con riguardo alla cartolarizzazione dei crediti contributivi³²¹, risulta tuttavia evidente che la normativa di riferimento alla base dell'operazione di cartolarizzazione dei proventi dei giochi del Lotto e

³²¹ Cap. 6. Si vedano, in particolare, i punti 6.1 (Introduzione) e 6.2 (Il quadro normativo).

dell'Enalotto sia stata delineata con la legge 448/98, capo IV "Disposizioni in materia di riscossione", che ha riguardato inizialmente i soli crediti INPS. In particolare, l'art. 13 della legge 448/98 come sostituito dalla legge 442/99, intitolato "Cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS", all'art 1 fissa i criteri e le caratteristiche generali dell'operazione, disponendo, ad esempio, che i crediti contributivi dell'INPS, compresi gli accessori per interessi, etc., siano ceduti a titolo oneroso, in massa, al fine di rendere più celere al riscossione; che detti crediti siano ceduti ad una S.p.A; etc. In tale contesto il comma 1 dell'art. 1 recita che: "Il Ministro del tesoro sulla base di apposita relazione dell'INPS riferisce al Parlamento ogni 6 mesi, a decorrere dalla costituzione della società di cui al comma 4, sui risultati economici finanziari conseguiti".

Il successivo art. 15 intitolato "Società per la gestione dei rimborsi" ha, invece, un carattere più procedurale, sia nella formulazione originaria, sia in quella risultante dalle modificazioni apportate con leggi successive.³²² A questo proposito, è opportuno ribadire che, in ordine a quest'ultimo articolo, sono state apportate, a breve distanza temporale, una serie di successive modifiche che, con la finalità di voler meglio definire, puntualizzare e specificare le previsioni iniziali, hanno modificato in maniera sostanziale l'impianto iniziale ed hanno enormemente ampliato le fattispecie assimilabili a quelle inizialmente prese in considerazione.³²³ In particolare, l'art. 22 della legge 409/01 ha previsto che: "Ai crediti futuri sono assimilati altri proventi di natura non tributaria appartenenti allo Stato". Proprio in forza di questa nuova previsione, è stata posta in essere l'operazione di cartolarizzazione delle entrate del Lotto e dell'Enalotto senza che si rendesse necessaria una specifica normativa³²⁴. È, quindi, evidente che anche per tale tipo di operazione si applicano le disposizioni previste dall'art. 13, per le quali non risulta alcuna deroga per le cartolarizzazioni relative a cespiti assimilati ai crediti contributivi.

La motivazione informalmente addotta dal Ministero a sostegno della tesi dell'inesistenza di un obbligo di periodicamente riferire al Parlamento sui risultati economici finanziari della cartolarizzazione dei proventi dei giochi del Lotto e dell'Enalotto non appare pertanto convincente. In primo luogo, infatti, è fuor di dubbio che un decreto ministeriale sia una fonte del diritto secondaria e che non possa, quindi, né implicitamente né esplicitamente, abrogare una norma primaria. E ciò, anche e soprattutto in considerazione del fatto che il predetto decreto è stato disposto ed emanato dal Ministro stesso. Non sembra giuridicamente corretto che il controllato possa statuire autonomamente se assoggettarsi o meno ad un obbligo stabilito dalla legge nei riguardi del controllore (il Parlamento). In secondo luogo, come già detto, la cartolarizzazione dei crediti si inquadra nel contesto normativo contenuto negli artt. 13 e 15 della legge 448/98 come successivamente modificati, dove l'art. 13 si pone quale norma di carattere generale, mentre l'art. 15 si pone come norma solo procedurale. In terzo luogo, è evidente che una previsione così importante, qual è l'informazione al Parlamento sui risultati finanziari ottenuti mediante la vendita di beni, la cessione di crediti e di usi di proprietà dello Stato, e, quindi della collettività, non possa riguardare solo alcune operazioni e non altre, posto l'obiettivo di trasparenza al quale la stessa previsione appare chiaramente finalizzata.

Va peraltro ricordato che l'obbligo di riferire al Parlamento è stato, almeno formalmente, adempiuto per le cartolarizzazioni dei crediti contributivi INPS ed INAIL e degli immobili SCIP 1 SCIP 2 e, da ultimo, anche per il conferimento ed il trasferimento di immobili strumentali dello Stato e degli enti previdenziali pubblici al FIP 1. Per quest'ultima operazione l'Amministrazione controllata ha reso informalmente disponibile copia della bozza della relazione relativa al primo semestre 2005. L'obbligo non è stato, invece, rispettato, non solo,

³²² Nella sua ultima versione contenuta nell'art. 22 della legge 409/01 sempre intitolata "società per la cartolarizzazione" il legislatore dispone ad esempio: che sia il Ministro dell'economia ad autorizzare a costituire o a promuovere la costituzione di una Srl avente ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti d'imposta e contributivi; al comma 2 quali siano le caratteristiche delle operazioni; etc.

³²³ Tale produzione normativa, forse perché troppo accelerata nel tempo, forse perché non sufficientemente supportata dall'impianto organizzativo del Ministero del Tesoro, prima, e dell'Economia e delle Finanze, poi, ha creato, come ampiamente e puntualmente descritto nella presente indagine, difficoltà di riscontro e di valutazione dei risultati, sia economico-finanziari che di eventuale innovazione amministrativa, ottenuti con le operazioni di cartolarizzazione.

³²⁴ Si può, peraltro, anche osservare che (con l'eccezione delle sanzioni che, in base al SEC 95, sono ora ricomprese fra le entrate del Titolo II - entrate extra tributarie), le entrate del Lotto e dell'Enalotto sono classificate nel bilancio nel Titolo I, e cioè fra le entrate tributarie.

come si è visto, per le cartolarizzazioni dei proventi dei giochi, ma anche per le cartolarizzazioni dei prestiti.

Alla luce di quanto è stato complessivamente evidenziato nell'indagine, ed in parte, in via riepilogativa, è stato qui richiamato, appare evidente che la mancata informazione da parte del Ministro al Parlamento prevista dal predetto art. 13 si appalesi non solo come violazione di un'espressa previsione di legge, ma anche come mancato rispetto del più generale principio di trasparenza, con la conseguenza di ulteriormente accrescere quel difetto di scarsa trasparenza che la dottrina individua come uno dei profili sicuramente più negativi dello strumento della cartolarizzazione.

Né a questa carenza può supplire il puntuale rispetto dell'obbligo periodico di referto nei confronti degli investitori, di cui è data peraltro pubblicità anche via Internet. E ciò, in quanto si tratta di informazioni di tipo in buona parte diverse da quelle che sono richieste per rendere possibile il controllo parlamentare. Esse, infatti, sono finalizzate a permettere agli investitori di verificare il rispetto dei termini e del percorso stabiliti nei *business plans* e non certo e non certo a fornire elementi utili a valutare l'efficace ed efficiente conseguimento degli obiettivi pubblici stabiliti dalla legge. A tal proposito va, anzi, ricordato che, come meglio evidenziato negli specifici capitoli del referto, anche quando presentate (nel caso, come si è visto, dei crediti contributivi INPS e INAIL e degli immobili SCIP), le relazioni al Parlamento appaiono in realtà una semplice trasposizione dei rapporti agli investitori e non contengono, pertanto, gli elementi informativi necessari per poter valutare ex post i risultati delle operazioni in termini di costi/benefici per la collettività.

9 - La cartolarizzazione dei prestiti

9.1 - La cartolarizzazione dei mutui della Cassa depositi e prestiti

9.1.1 - Il contratto di cessione

La Cassa depositi e prestiti, in quanto Pubblica Amministrazione non avrebbe potuto cedere i crediti, almeno che non fossero non esigibili (ai sensi dell'articolo 8 del decreto legge 79/97, convertito nella legge 140/97³²⁵), ma non è il caso dei crediti della Cassa.

L'operazione di cessione dei crediti è stata, pertanto, espressamente prevista dall'articolo 8 della legge 112/02 che ha autorizzato la C.dd.pp. a costituire la società finanziaria *Infrastrutture S.p.a. (Ispa)*, con una dotazione di un milione di capitale sociale. Il Ministro dell'Economia, con apposito decreto, può determinare successivi aumenti del capitale sottoscritti dalla C.dd.pp. "...anche a valere sulla cartolarizzazione di una parte dei propri crediti, individuati tenendo conto dei principi di convenienza economica...".

Questo, precedentemente alla trasformazione della C.dd.pp. in società per azioni, *CDP S.p.a.*, ai sensi della legge 326 del 24 novembre 2003.

In questo contesto, con due decreti³²⁶ (del 20 dicembre 2002 e dell'aprile 2003) il Ministro dell'economia ha avviato la cartolarizzazione dei crediti derivanti dai mutui concessi dalla C.dd.pp. ai gestori di pubblici servizi.

I crediti sono stati ceduti *pro-soluto* (la Società veicolo assume il rischio dell'eventuale mancato pagamento dei crediti) ed in blocco, con sei distinti portafogli. La società veicolo è la *C.P.G. Società di cartolarizzazione a r.l.*, che ha emesso più classi di titoli, ciascuna a valere su ciascuno dei portafogli dei crediti ceduti. Il *rating* conferito ai titoli doveva essere almeno pari ad "A", ma comunque non inferiore a "BBB", di fatto compreso tra "AA" e "A".

La forte eterogeneità dei circa 2.000 mutui in portafoglio, per un valore complessivo di 3,6 miliardi, ha reso difficile la valutazione del rischio di credito. Per questo la CDP ha individuato sei distinti portafogli omogenei da cedere separatamente.

Capitolo 9.1 - Tabella n. 1
Portafoglio ceduto e titoli emessi (in milioni)

Portafoglio crediti	Titoli		Scadenza attesa	Prezzo iniziale di acquisto
	Serie	Importo Titoli		
1-I debitori sono amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali (*)	ClassA1	300,00	2008	1035,00
	ClassA2	787,00	2024	
2-AEM S.p.a.	ClassA1	195,00	2013	365,00
	ClassA2	75,00	2013	
3-ACEA Distribuzione S.p.a.	ClassA1	241,40	2022	430,00
	ClassA2	241,40	2022	
4-TAV S.p.a.		495,00	2024	420,00
5-Poste Italiane S.p.a.		308,50	2012	260,00
6-I debitori sono aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, S.p.A. (diverse da AEM, ACEA Distrib., Tav, Poste Ital.), o Srl (*)	ClassA1	100,00	2024	690,00
	ClassA2	466,00	2024	
	ClassB	76,00	2024	
	ClassC	41,00	2024	
Totale		3.327,30		3.200,00

(*): derivanti da mutui concessi (mediante l'utilizzo di fondi provenienti dal risparmio postale), ad aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che siano gestori di pubblici servizi.

³²⁵ L'art. 8 al comma 1, prevede che "...le amministrazioni pubbliche...dopo aver esperito le ordinarie procedure...per il pagamento da parte dei terzi debitori di quanto ad esse dovuto...possono procedere, al fine di realizzare celermente i relativi incassi, alla cessione dei relativi crediti...".

³²⁶ Non presentati per la registrazione alla Corte dei conti.

La cessione riguarda tutti i crediti della C.dd.pp. esistenti al 1° gennaio 2003, derivanti da mutui concessi a partire dal 1° gennaio 1985, a tasso fisso o variabile, concessi a valere sulle somme derivanti dal risparmio postale, a consorzi di enti locali, aziende speciali o consortili di enti locali e società per azioni a responsabilità limitata. Il portafoglio viene però limitato ai crediti verso soggetti debitori che, al 30 novembre 2002, non avevano pagamenti insoluti per rate di ammortamento sino al 30 giugno del medesimo anno. Sono inoltre esclusi i crediti nei confronti di società per azioni con esposizione debitoria al 1° gennaio 2003 compresa tra i 50 ed i 100 milioni. La C.dd.pp. può cedere anche i crediti relativi ai mutui concessi ad *AEM Elettricità S.p.a.*

Nel contratto di cessione è specificato che la Cassa è proprietaria di crediti per un valore nominale di 3.570 milioni alla data del 1° gennaio 2003.

A fronte dei crediti ceduti la C.dd.pp. riceve i seguenti corrispettivi:

- **prezzo iniziale d'acquisto**, di importo pari a 3.200 milioni, finanziato dalla Società con i proventi di un prestito contratto con vari istituti di credito entro il 31 dicembre 2002 (finanziamento ponte), che la stessa rimborserà con i proventi dell'emissione e del collocamento dei titoli,
- **prezzo iniziale d'acquisto differito** (in relazione a ciascun portafoglio), pari alla differenza (se vi è) tra:
 - (a) le somme di sottoscrizione (al netto di eventuali compensi per la strutturazione e il collocamento) per la relativa *tranche* di titoli meno (i) qualunque somma pagata o pagabile (per capitale, interessi, o altrimenti) per la relativa *tranche* del finanziamento ponte, (ii) qualunque costo sostenuto per riserva di liquidità, spese o supporto del credito, e (iii) qualunque somma pagata o pagabile dalla Società in relazione a qualunque altro costo od onere da questa sostenuto sino alla data di emissione, ed imputabile a detta *tranche* di titoli; e
 - (b) il prezzo iniziale d'acquisto di ciascun portafoglio;
- **prezzo d'acquisto differito** (in relazione a ciascun portafoglio), pagabile solo in quanto siano rimborsati per intero i relativi titoli e pagati per intero i costi della cartolarizzazione:
 - (c) in contanti, se e nella misura in cui il reddito della Società derivante da (x) l'incasso dei crediti costituenti detto portafoglio e (y) i contratti dell'operazione stipulati in connessione con l'emissione dei relativi titoli ecceda la somma di ogni importo pagabile a titolo di capitale, interessi o altrimenti in relazione ai titoli e i costi della cartolarizzazione;
 - (d) CDP potrà scegliere, a sua richiesta, che la Società trasferisca a CDP, invece del pagamento indicato al precedente paragrafo (a), (1) i crediti costituenti il relativo portafoglio, "così come sono" e senza alcuna garanzia sulla solvenza o sull'esistenza di detti crediti da parte della Società; (2) qualunque somma recuperata rispetto ai crediti che non sia stata usata per pagare i costi della cartolarizzazione; (3) qualunque altra somma trattenuta dall'Acquirente quale garanzia per il rimborso dei relativi titoli, o che la Società ha ricevuto o riceverà da chiunque ai sensi dei relativi contratti della relativa cartolarizzazione, che non sia stata usata per il rimborso dei titoli relativi o per il pagamento dei costi della cartolarizzazione; e (4) qualunque altro diritto dell'Acquirente esistente nei confronti di qualunque parte, in relazione alla cartolarizzazione.

Tutti i costi, le spese e gli onorari derivanti dal contratto sono a carico della C.dd.pp., che, inoltre, svolge l'attività di incasso, gestione e recupero dei crediti, per conto e nell'interesse della Società e dei Concessionari.

Da osservare che, a fronte di un valore nominale dei crediti pari a 3.570 milioni, il prezzo iniziale di acquisto, l'unico certo per la Cassa che, come detto, deve anche sopportare tutti gli oneri dell'operazione, è fissato in 3.200 milioni.

La *C.P.G. Società di cartolarizzazione a r.l.*, accende presso la Tesoreria centrale uno o più conti correnti sui quali vengono versate le somme riscosse; sulla giacenza media sono corrisposti interessi il cui pagamento è a carico dell'Upb 7.1.4.1. "interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria", cap. 4560 Ministero dell'economia e delle finanze.

9.1.2 - Osservazioni

L'impatto sulla spesa pubblica sarebbe costituito dal fatto che, per ridurre contabilmente la spesa stessa, l'ammontare degli investimenti a carico dell'ISPA figurerebbe effettuato "sotto la riga", in quanto a carico di privati. Tuttavia, come si sa, questa possibilità è stata esclusa dai criteri contabili da ultimo dettati da EUROSTAT.

La cartolarizzazione è stata avviata nel dicembre 2002, quando la CDP rientrava ancora nel sistema della Pubblica Amministrazione, essendo stata trasformata in società per azioni solo nel dicembre 2003. Appare pertanto opportuno chiarire gli effetti dell'operazione, distinguendo, successivamente al 23 dicembre 2003, tra quelli (indiretti) sulla finanza pubblica, rilevanti ai fini della presente indagine, e quelli (diretti) sul bilancio della società (fuori dall'ambito di interesse della presente indagine).

In tale ottica appare opportuno evidenziare gli interrogativi che insorgono, in relazione all'operazione di cartolarizzazioni, in termini di finanza pubblica, prima e dopo la trasformazione della CDP in società per azioni. In particolare:

- non è chiaro se, in che modo e in quale misura l'operazione abbia interferito nel meccanismo *raccolta del risparmio postale – erogazione dei mutui – rientro dei crediti relativi ai mutui – rimborso ai sottoscrittori dei titoli di risparmio postale* (ad esempio, comportando la canalizzazione di una parte delle risorse verso un impiego diverso da quello istituzionale);
- neppure è chiaro quale sia il rientro atteso dalla CDP dall'investimento nel fondo di dotazione di ISPA (e in particolare se gli utili saranno comunque sufficienti a coprire l'ammontare dei crediti ceduti, compresi gli oneri della cartolarizzazione);
- non è infine chiaro se l'operazione abbia influenza sul piano di ammortamento del rimborso dei titoli postali (debiti per la CDP).

A parziale spiegazione dei dubbi sulla circostanza che la cartolarizzazione possa aver inciso sul meccanismo *raccolta del risparmio postale – erogazione dei mutui – rientro dei crediti relativi ai mutui – rimborso ai sottoscrittori dei titoli di risparmio postale*, comportando un utilizzo delle risorse a favore di un impiego diverso da quello istituzionale, si può evidenziare che:

- i 3.200 milioni, essendo destinati alla capitalizzazione di ISPA, al 100% CDP S.p.a., vengono comunque finalizzati al finanziamento di opere pubbliche, in continuità, pertanto, con la finalità istituzionale della CDP,
- la Cassa non aveva e non ha problemi di liquidità. Comunque solo il 25% della raccolta del risparmio postale è destinato al finanziamento dei mutui concessi dalla Cassa: la quota complementare del 75% viene versata sul conto corrente della Tesoreria per il fabbisogno del Tesoro. Dai dati di bilancio della CDP, risulterebbe una quota di crediti verso la clientela del 45% nel 2001 e del 40% nel 2002 (ultimo bilancio pubblicato sul sito della CDP).

Peraltro i crediti sono stati ceduti *pro soluto*, con totale assunzione di rischio da parte della Società veicolo.

9.2 - INPDAP - La cartolarizzazione dei prestiti personali

9.2.1 - Introduzione e normativa

L'operazione riguarda il portafoglio dei prestiti personali concessi ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche.

La norma è costituita dai decreti interministeriali - Economia e Lavoro e politiche sociali - del 18 aprile 2003 e del 21 novembre 2003.

In particolare il 2° decreto prevede:

- un meccanismo di aggiustamento³²⁷ per eventuali eccedenze, carenze o inesistenze delle singole categorie dei crediti stessi, rispetto agli importi minimi garantiti previsti dal contratto di cessione;
- che il pagamento degli interessi dovuti alla Società sulla giacenza media del conto corrente aperto presso la Tesoreria Centrale, sia posto a carico dell'UPB 4.1.7.1. "Interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria", capitolo 3100 dello stato di previsione del MEF;
- che se per il recupero dei crediti insoluti l'INPDAP dovesse avvalersi dei Concessionari le spese per aggi, commissioni saranno a carico dell'Istituto stesso;
- che il MEF provveda per conto della S.C.I.C. alla copertura e successiva gestione dei rischi connessi alla variabilità dei tassi di interesse per i titoli, al fine di mantenere il rating previsto (AAA).

La presentazione agli investitori del novembre 2003 delinea i seguenti elementi informativi:

come obiettivo generale, l'operazione si inquadra nel contesto della strategia del MEF di privatizzazione degli attivi pubblici e delle relative attività di gestione, al fine di incrementare l'efficienza del settore pubblico.

In particolare l'operazione si pone due obiettivi specifici:

- riduzione degli attivi posti a fronte del debito pubblico, con il vincolo di preservare o incrementare la disponibilità di finanziamenti a costi competitivi a favore dei dipendenti pubblici;
- aumento della trasparenza e dell'efficienza, attraverso l'aggiornamento dei sistemi informativi e delle procedure amministrativi INPDAP, che, in futuro, potranno comportare l'opportunità per l'Istituto di avviare un'attività di intermediazione e amministrazione di finanziamenti bancari aggiuntivi a favore dei dipendenti pubblici.

L'attività creditizia dell'INPDAP è svolta dalla direzione Gestione Unitaria Autonoma per il Credito e le Attività Sociali (*Gestione Unitaria*), che amministra il FONDO UNITARIO per i prestiti ai dipendenti pubblici e sul quale vengono versate le rate di rimborso. Gli iscritti alla *Gestione Unitaria* versano un contributo obbligatorio pari allo 0,35% della retribuzione lorda. Le risorse derivanti da tali contributi finanziano le attività sociali - erogazione agli iscritti di prestiti personali e mutui ipotecari - e, in parte, accrescono le risorse del FONDO³²⁸.

Il portafoglio prestiti è composto da oltre 600 mila prestiti personali, divisi in due categorie:

- *prestiti pluriennali*, con scadenza iniziale di 5 o 10 anni (pari a circa l'81% del totale);
- *piccoli prestiti*, con una scadenza iniziale ad 1, 2 o 3 anni (pari a circa il 19% del totale).

L'attività creditizia dell'INPDAP (condotta attraverso la *Gestione Unitaria Autonoma per il Credito e le Attività Sociali*, che amministra il fondo per i prestiti ai dipendenti pubblici e sul quale vengono versate le rate di rimborso), prevede l'erogazione di: prestiti personali e mutui ipotecari. Le risorse necessarie derivano, in particolare, dalle rate di rimborso dei prestiti in essere.

³²⁷ Sulla base di criteri di ponderazione specificati nell'allegato 3.

³²⁸ Staderini, Presidente INPDAP, (intervento al CNEL 30.03.04): l'Istituto ha erogato nel 2003 circa 1,4 miliardi di euro di prestazioni (prestiti pluriennali per 748,37 milioni, piccoli prestiti per 547,38 e mutui ipotecari per 84,63), ma comunque le risorse impiegate non riescono a fronteggiare la totalità delle richieste. Inoltre il FONDO alimenta ulteriori prestazioni sociali, come le borse di studio, le case di soggiorno per gli anziani, ecc....

La cartolarizzazione è relativa ad un portafoglio per un ammontare complessivo di 4.550 milioni, composto:

- dal complesso dei prestiti in essere al 30 settembre 2003, per un importo di 4.347 milioni (*portafoglio esistente*),
- dai prestiti erogati dall'INPDAP nei mesi di ottobre, novembre e dicembre 2003 (fino al 5 dicembre), per un importo minimo di 203 milioni (*nuovo portafoglio*), crediti, pertanto, parzialmente futuri rispetto alla data di emanazione del decreto. Se l'ammontare del *nuovo portafoglio* risultasse superiore, il corrispettivo pagato all'INPDAP non sarà aumentato; se, invece, risultasse inferiore, l'Istituto verserà alla Società il controvalore in contanti, pari alla differenza tra 203 milioni e quanto effettivamente erogato. Da evidenziare che questa condizione, apparentemente del tutto favorevole alla Società, ma evidentemente spiegabile con la clausola del prezzo differito, risulta esplicitata unicamente nella *Presentazione agli Investitori* dell'operazione, così come confermato anche dallo stesso Dipartimento del Tesoro.

9.2.2 - Contratto di cessione

Il contratto è stato stipulato in data 4 novembre 2003; la Società veicolo è la S.C.I.C. a r.l., *Società di cartolarizzazione italiana crediti a responsabilità limitata*, precedentemente denominata S.C.C.P.P. a r.l. *Società di Cartolarizzazione dei Crediti e dei Proventi Pubblici a responsabilità limitata*, Società costituita con decreto MEF 27 novembre 2001 per la cartolarizzazione dei crediti e proventi derivanti dai giochi del *Lotto* e dell'*Enalotto*.

Il portafoglio ceduto è composto dai crediti (*prestiti personali*) per capitale, interessi e accessori vantati dall'INPDAP a fronte di:

- prestiti annuali, biennali, triennali, o pluriennali erogati a persone fisiche iscritte alla *Gestione Unitaria* dall'INPDAP;
- prestiti personali erogati a dipendenti dello Stato e degli Enti locali, successivamente trasferiti alla *Gestione Unitaria*.

La Società ha emesso quattro classi di titoli, per un importo complessivo di 4.230 milioni:

- classe A1 1.170 milioni scad. legale Dic. 2006
- classe A2 1.500 milioni scad. legale Dic. 2008
- classe A3 860 milioni scad. legale Dic. 2010
- classe A4 700 milioni scad. legale Dic. 2015

Importo minimo garantito dei crediti:

si intende l'importo residuo in linea capitale relativo a ciascun *prestito personale*, al lordo della porzione non ancora maturata dell'importo corrisposto da ciascun *Beneficiario* all'INPDAP, deve essere almeno pari a 4.550 milioni, suddiviso per categoria e anno di scadenza secondo la successiva *tabella importi minimi annuali*:

anni	milioni
2003-04	152,6
2005	373,5
2006	576,5
2007	338,9
2008	446,5
2009	242,0
2010	495,0
2011	798,7
2012	575,0
2013-14	551,3
Totale	4.550,0

Prezzo di acquisto iniziale: corrispettivo pari a **4.227,32 milioni**, pari al 92,9% dell'importo minimo garantito.

Prezzo di acquisto differito: ove i titoli siano stati completamente rimborsati, da corrispondersi, a) in denaro se e nella misura in cui il ricavo effettivo per la Società ecceda l'ammontare risultante dalla somma tra il *Prezzo di acquisto iniziale* e gli *Oneri accessori*; b)

in natura, con il trasferimento all'INPDAP dei crediti non ancora incassati e di altre somme incassate e non utilizzate a copertura *degli Oneri accessori*.

Gli oneri accessori, per interessi e altri accessori connessi al finanziamento dell'operazione, sono a carico della Società.

È previsto che l'INPDAP possa, in una seconda fase, cedere alla Società dei *crediti addizionali* per i quali pattuire un corrispettivo iniziale e finale. Questa evenienza, peraltro, non è prevista dal decreto del 21 novembre 2003 e non viene data indicazione in merito all'emanazione di ulteriori decreti. Il Dipartimento del Tesoro ha confermato che non sono stati emanati ulteriori decreti.

I principali soggetti interessati all'operazione sono:

- Soggetto responsabile dei servizi societari: *KPMG Fides Fiduciaria S.p.a.*
- Rappresentante dei portatori di titoli e Gestore del programma: *Securitisations services S.p.a.*
- Diversi Istituti bancari per la gestione dei titoli, i pagamenti, ecc.

9.2.3 - Contratto di gestione INPDAP - S.C.I.C. a r.l.

L'INPDAP svolge attività di gestione, amministrazione, incassi e riscossione dei crediti; le spese necessarie per tali attività sono integralmente a carico dell'Istituto.

Ove si avvalga dei Concessionari per il recupero dei crediti insoluti, aggi, commissioni e spese di riscossione dei Concessionari saranno a carico dell'Istituto, che si impegna a vigilare sull'attività dei Concessionari.

L'INPDAP riceve, a decorrere da agosto 2006:

- una commissione trimestrale pari allo 0,10% annuo dell'ammontare del debito residuo del *portafoglio* (crediti non ancora riscossi), ad eccezione dei crediti insoluti, comprensiva del rimborso spese sostenute dall'Istituto in qualità di gestore;
- una commissione trimestrale pari allo 0,10% annuo dell'ammontare dei crediti insoluti, comprensiva del rimborso spese sostenute dall'Istituto in qualità di gestore, ad eccezione delle spese per i legali esterni e di cancelleria che la Società rimborserà all'INPDAP.

9.2.4 - L'attuazione

Nel I° Rapporto agli Investitori di giugno 2004, con dati aggiornati al 25 maggio, gli elementi principali risultavano:

- portafoglio Iniziale 4.603,82 milioni
- ammontare residuo 3.960,42 milioni
- incassi totali 765,46 milioni

Con il IV° Rapporto agli Investitori di settembre 2005 (con i dati aggiornati al 25 agosto), la situazione risulta essere la seguente:

- Portafoglio Iniziale aggiornato 4.732,04 milioni (inclusi *crediti aggiuntivi* per 158,13 milioni dovuti a rimodulazioni del portafoglio)
- Ammontare residuo 2.776,76 milioni
- Incassi totali 2.205,17 milioni

Capitolo 9.2 - Tabella n. 1
Portafoglio ceduto e residuo (in milioni)

	Portafoglio iniziale (a)	%	Portafoglio residuo (b)	(b)/a %
prestiti personali (pluriennali)	3.830,46	80,95	2.610,97	68,16
prestiti piccoli	901,58	19,05	165,79	18,39
Totale	4.732,04	100,00	2.776,76	58,68

Come si vede, l'importo del portafoglio ceduto ha già superato per 182 milioni l'ammontare dell'*importo minimo garantito*.

Alla data di pagamento degli interessi di dicembre 2004 sono stati interamente rimborsati i titoli della classe A1, la cui scadenza legale era fissata per dicembre 2006.

La cartolarizzazione, secondo l'INPDAP³²⁹, ha consentito di approntare una serie di procedure informatiche per il controllo automatico e immediato delle riscossioni relative ai prestiti erogati. Attraverso il processo di dichiarazione, convalida e versamento delle rate dei prestiti trattenute ai singoli beneficiari, l'Istituto può identificare i pagamenti effettuati e riconciliare le rate di ammortamento, operazione in passato gestita manualmente³³⁰.

Per facilitare la procedura di riconciliazione è stato stipulato un contratto con Poste S.p.A. per l'istituzione di un *conto domiciliato*, che tuttavia non ha, al momento, fornito risultati soddisfacenti.

L'Istituto ha fornito i seguenti dati sull'operazione inerente il portafoglio prestiti personali (aggiornati al febbraio 2005):

- Scadenza massima dei prestiti: 2014
- Beneficiari: 624 mila
- Enti e amministrazioni versanti: 10.800

L'Istituto ha sostenuto le seguenti spese di gestione, al netto dell'IVA (non sono contabilizzate le spese per l'informatica in quanto rientrano nel generale processo di modernizzazione del sistema informativo dell'Istituto):

Capitolo 9.2 - Tabella n. 2
Spese di gestione

Tipologia	Euro	Data di riferimento
Consulenze legali	92.000	Al 31.02.05
Poste Sp.A. (nuovi ccp)	100.000	31.12.04
Agenzie <i>rating</i>	693.000	30.11.04
TOTALE	885.000	

³²⁹ Nota del 21 aprile 2005.

³³⁰ Allo stato attuale gli Enti che mensilmente dichiarano *on line* le rate da versare sono in media pari al 57% delle Amministrazioni tenute all'adempimento e circa il 52% delle stesse completa l'intero iter della denuncia, i versamenti automaticamente attribuiti alle singole Amministrazioni versanti su aggira intorno al 47%.

9.3 - INPDAP - La cartolarizzazione dei mutui

9.3.1 - Introduzione e normativa.

Tra le diverse forme di impiego consentite per i fondi patrimoniali degli Istituti di previdenza sono compresi i prestiti alle Amministrazioni statali, enti pubblici, Regioni, Province, Comuni, Comunità montane, Consorzi di bonifica, irrigazione o miglioramento fondiario, Consorzi tra enti locali o altri enti pubblici, Aziende speciali e Società per azioni o a responsabilità limitata a prevalente capitale pubblico che gestiscono pubblici servizi.

L'INPDAP ha ceduto alla S.C.I.C. a.r.l. (Società di cartolarizzazione italiana crediti a responsabilità limitata)³³¹ i crediti per capitale, interessi e accessori vantati dall'Istituto a fronte dei mutui concessi a:

- Enti locali (comuni, province, comunità montane), garantiti con delegazione di pagamento sulle banche tesoriere;
- Consorzi di comuni aziende municipalizzate, ex consorzi e d ex municipalizzate garantiti con delegazione di pagamento sulle entrate della sola azienda consortile ovvero su uno o più comuni costituenti il consorzio;
- Altri enti di debito pubblico (come, ad esempio, gli IACP).

La base normativa è costituita dai decreti interministeriali (Economia e Lavoro e Politiche Sociali) del 18 aprile 2003 e del 23 dicembre 2003³³².

L'importo nominale minimo garantito alla SPV è pari a 556 milioni, e sono previsti meccanismi di aggiustamento da applicarsi nel caso di eccedenze o di inesistenze di crediti rispetto al suddetto importo.

La S.C.I.C. accende presso la Tesoreria centrale un conto corrente sul quale vengono versati gli incassi, sulla giacenza media vengono corrisposti degli interessi posti a carico dell'U.P.B. 4.1.7.1 "Interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria", capitolo 3100 del MEF.

9.3.2 - Contratto di cessione

L'INPDAP ha sottoscritto con la S.C.I.C. un contratto di cessione, che disciplina, tra l'altro, i meccanismi di aggiustamento da applicarsi nel caso in cui si verificano eccedenze o carenze nell'importo dei crediti risultanti dall'elenco consegnato dall'Istituto alla Società, rispetto all'importo minimo garantito, pari a 556 milioni. Sono stati emessi titoli per un importo di 539,3 milioni, con scadenza legale febbraio 2019.

Il portafoglio ceduto è costituito dall'ammontare residuo per capitale, interessi e accessori dei mutui concessi dall'INPDAP al 31 dicembre 2003 (con esclusione dei crediti derivanti da contributi statali, regionali e/o provinciali concessi in relazione ai mutui e dei crediti relativi alle rate dei mutui in scadenza a dicembre 2003), unitamente agli importi incassati dalla Società a titolo di estinzione anticipata dei mutui nel periodo tra il 5 e il 31 dicembre 2003.

Quale corrispettivo per l'acquisto dei crediti, la S.C.I.C. corrisponde all'INPDAP:

1. un corrispettivo iniziale a titolo definitivo ed irripetibile pari a 514,7 milioni (prezzo di acquisto iniziale), pari al 91,9% del portafoglio ceduto;
2. ove i titoli siano stati interamente rimborsati, un ulteriore corrispettivo (prezzo di acquisto differito), da corrispondersi: a) in denaro se e nella misura in cui il ricavo effettivo per la Società ecceda l'ammontare risultante dalla somma tra il prezzo di acquisto iniziale e gli Oneri accessori, b) in natura con il trasferimento all'INPDAP dei crediti non ancora incassati e di altre somme incassate e non utilizzate per la copertura degli Oneri accessori.

³³¹ Precedentemente denominata S.C.C.P.P. a r.l. Società di Cartolarizzazione dei Crediti e dei Proventi Pubblici a responsabilità limitata, Società costituita dal decreto MEF 27 novembre 2001 per la cartolarizzazione dei crediti e proventi derivanti dai giochi del Lotto e dell'Enalotto.

³³² Il 2° è stato registrato dalla Corte a febbraio 2004; nei considerata si fa riferimento al comma 13 dell'art 3 della legge 20/94, in base al quale il controllo preventivo di legittimità della Corte non si applica agli atti ed ai provvedimenti emanati nelle materie monetaria, creditizia, mobiliare e valutaria.

Gli oneri accessori sono posti a carico della Società, per interessi e altri accessori connessi al finanziamento dell'operazione, ma non vengono ulteriormente definiti né quantificati.

Il pacchetto di mutui per un valore nominale di 539,3 milioni è stato sottoscritto a fermo dal Consorzio di Banche, che hanno versato al Veicolo un importo pari a euro 24,2 milioni (quale riserva da trattenere sul conto di tesoreria) e i restanti 514,7 all'INPDAP, importo al netto delle spese iniziali sostenute per 91.945 euro.

La clausola 9.3 prevede l'esigibilità degli indennizzi, in base alla quale le obbligazioni di pagamento e/o di indennizzo dell'INPDAP relative a compensazioni per l'importo minimo garantito, eventuali crediti da escludere ed eventuali crediti inesistenti, diverranno esigibili solo allorché superino, complessivamente, l'importo di 6 milioni. Pertanto nulla sarà dovuto dall'Istituto alla Società finché tali obbligazioni di pagamento e/o di indennizzo non siano superiori al suddetto importo, quando tale importo risulterà superato l'INPDAP corrisponderà quanto dovuto.

9.3.3 - Contratto di gestione

Anche questo contratto è stato stipulato in data 23 dicembre 2003. Prevede che l'INPDAP svolga l'attività di gestione, amministrazione, incassi e riscossione dei crediti, e gestisca le eventuali procedure di recupero dei crediti insoluti sia in sede esecutiva che in sede concorsuale.

Le spese necessarie per tali attività sono a carico dell'INPDAP, così come, ove si avvalga dei Concessionari per il recupero dei crediti insoluti, le spese per aggi, commissioni e di riscossione dei Concessionari saranno a carico dell'Istituto, che si impegna a vigilare sull'attività dei Concessionari.

L'INPDAP riceve:

- una commissione semestrale pari allo 0,04% annuo dell'ammontare del debito residuo dei crediti derivanti dai mutui, ad eccezione dei crediti insoluti, comprensiva del rimborso spese sostenute dall'Istituto in qualità di gestore,
- una commissione semestrale pari allo 0,04% annuo dell'ammontare dei crediti insoluti, comprensiva del rimborso spese sostenute dall'Istituto in qualità di gestore, ad eccezione delle spese per i legali esterni e di cancelleria che la Società rimborserà all'INPDAP.

9.3.4 - L'attuazione

L'Istituto ha comunicato³³³ che il rispetto degli adempimenti contrattuali ha consentito, grazie al supporto di una serie di procedure informatiche, di attivare integralmente il processo di riconciliazione delle somme riscosse al 14 marzo 2005 e di monitorare costantemente la situazione debitoria degli Enti.

Ha inoltre fornito i seguenti dati sull'operazione relativa al portafoglio mutui:

- Mutui ceduti: 6.365
- Valore iniziale: 560 milioni
- Enti con pratiche di mutuo: 2.173
- Scadenza massima dei prestiti: 2014.

L'INPDAP ha ricevuto per commissioni di *servicing* 248 mila euro al 25 gennaio 2005, ed ha sostenuto le seguenti spese di gestione, al netto dell'IVA (non sono contabilizzate le spese per l'informatica in quanto rientrano nel processo di modernizzazione del sistema informativo dell'Istituto):

³³³ In una nota del 21 aprile 2005.

Capitolo 9.3 - Tabella n. 1
Spese di gestione

Tipologia	euro
Poste S.p.A. (nuovi ccp)	3.000
Agenzie <i>rating</i>	637.000
TOTALE	640.000

Con riferimento agli incassi, al 25 gennaio 2005, l'INPDAP ha riversato alla Società 138 milioni, i crediti ancora attivi erano 4.211 (pari al 66,16% del portafoglio), per un valore residuo di 457,91 milioni (pari al 81,77%).

Capitolo 9.3 - Tabella n. 2
Incassi al 25 gennaio 2005

Tipologia	euro
Rate di mutuo	128.027.000
Indennità di mora e sanzioni	310
Estinzioni anticipate	10.337.000
TOTALE	138.364.310

Dati più aggiornati sono desumibili dall'ultimo *Rapporto agli Investitori* - predisposto dalla Citibank - e relativo ad agosto 2005:

- ammontare degli incassi pari a 214 milioni;
- numero dei prestiti residui, pari a 4.200 (66% dei crediti ceduti) per un importo di 398,5 milioni (71,2% del valore del ceduto).

Capitolo 9.3 - Tabella n. 3
Incassi ad agosto 2005

Tipologia	euro
Rate di mutuo	183.089.283,00
Indennità di mora e sanzioni	470,00
Estinzioni anticipate	31.004.099,0
TOTALE	214.093.852,00

9.4 - Cartolarizzazione dei crediti relativi ai finanziamenti degli investimenti in ricerca e innovazione

9.4.1 - Introduzione

Il decreto interministeriale del 16 settembre 2004³³⁴ - Economia, Istruzione, università e ricerca (MIUR) e Attività produttive (MAP) - ha regolamentato la cartolarizzazione dei crediti originati dai prestiti erogati a valere sui fondi rotativi destinati al finanziamento agevolato alla ricerca, concesso alle aziende che intraprendono progetti di ricerca e sviluppo industriale e agricolo. I fondi sono:

- FAR, *fondo per le agevolazioni alla ricerca*³³⁵, erogato da MIUR, che ha sostituito il FSRA;
- FIT, *fondo speciale rotativo per l'innovazione tecnologica*, erogato dal MAP (art. 14, c. 1, legge n. 46/82).

I suddetti crediti vengono ceduti alla Società S.C.I.C. - *Società di cartolarizzazione italiana crediti a responsabilità limitata*³³⁶, costituita ai sensi dell'art. 15 della legge 448/98.

L'operazione, concretizzatasi con la cessione di tre portafogli - due a valere sul FAR/FSRA ed uno inerente il FIT - è stata motivata dalla necessità di acquisire le risorse necessarie a fronteggiare le domande di finanziamento valutate positivamente in sede istruttoria, dal momento che i finanziamenti destinati alla ricerca, specie per le imprese operanti al di fuori dei territori rientranti nelle *aree depresse*, sono in continua riduzione. In proposito l'articolo 2 della legge 326 del 24 novembre 2003 ha stabilito che i proventi derivanti dalla cartolarizzazione dei crediti dello Stato o di altri enti pubblici relativi al finanziamento degli investimenti in ricerca e innovazione vengano destinati alla concessione di ulteriori finanziamenti.

I corrispettivi della cessione, pertanto, costituiscono entrate riassegnabili versate sui conti di contabilità speciale intestati ai due fondi di rotazione e ripartiti per i diversi obiettivi programmati³³⁷: pertanto l'effetto dell'operazione è costituito dall'accelerazione del rientro delle risorse erogate, al netto delle spese dell'operazione.

Con il coordinamento della Direzione Generale del Debito Pubblico del Dipartimento del Tesoro è stata condotta un'unica operazione nella quale sono intervenuti, in qualità di *Arrangers* e su incarico del MEF, l'IMI, la Dresdner Kleinwort Wasserstein e La Lehman Brothers, che hanno provveduto, su indicazione delle due Amministrazioni cedenti, ad analizzare i dati sui tre portafogli e consentirne la valutazione delle Agenzie di *rating* (Standard & Poor's, Mood's e Fitch), basata sull'analisi delle modalità di gestione dei crediti, delle procedure di informatizzazione, delle risorse umane, ecc., anche al fine di attribuire i punteggi sulla base dei quali commisurare il corrispettivo dell'operazione.

9.4.2 - Il decreto

Il decreto prevede la cessione da parte del MIUR alla S.C.I.C., in blocco e senza garanzia di solvenza, *pro soluto*, del complesso dei crediti (per capitale, interessi maturati e

³³⁴ Il decreto è stato trasmesso alla Corte per la registrazione il 15 ottobre 2004; la Corte lo ha registrato il 29 ottobre ed è stato pubblicato nella GU n. 266 dell'12 novembre 2004. Peraltro:

- i contratti di cessione e gestione del MAP e MIUR con la S.C.I.C. sono stati stipulati precedentemente (28 settembre 2004), anche se al punto 4 del contratto di cessione si afferma che "...la cessione dei crediti all'Acquirente abbia efficacia...subordinatamente alla sottoscrizione del decreto ministeriale ...",
- l'emissione e la vendita dei titoli era già stata completata nel mese di settembre, come si legge in una nota del MEF - Dipartimento del Tesoro - del 24 settembre 2004.

³³⁵ Questo fondo, di cui all'art. 5 del decreto legislativo n. 297 del 27 luglio 1999, ha sostituito il FSRA - *fondo speciale per la ricerca applicata* - costituito dall'art. 4 della legge n. 1089/68. Pertanto gli incassi delle rate relative ai prestiti agevolati sul FSRA vengono riassegnati al FAR.

³³⁶ S.C.I.C. a r.l., già nota come *Società per la cartolarizzazione dei crediti e dei proventi pubblici*, il cui Presidente del consiglio di amministrazione è G.E.C.Burrows.

³³⁷ A tal fine il MAP, con DM del 7 aprile 2005, ha provveduto alla ripartizione tra gli interventi del FIT dell'importo di 664,20 milioni derivante dall'operazione e accreditato il 30 settembre 2004. Mentre il MIUR ha provveduto ad impegnare quanto ricavato, 578,75 milioni dalla prima cessione, ripartendo l'importo sugli interventi del FAR per l'esercizio 2004.

maturandi, compresi eventuali interessi di mora, accessori, spese, rimborso di eventuali danni o indennizzi), derivanti dalle erogazioni effettuate fino al 31 luglio 2004 a fronte di finanziamenti concessi a valere sulle disponibilità del FSRA e del FAR, "crediti". Inoltre l'Amministrazione si impegna a cedere tutti i crediti erogati tra il 31 luglio ed il 20 dicembre 2004 (quindi in parte crediti futuri rispetto all'emanazione del decreto) nei limiti di un importo massimo in linea capitale di 42 milioni, "crediti ulteriori"

Per il MAP viene prevista la cessione alla S.C.I.C., in blocco e senza garanzia di solvenza, *pro soluto*, del complesso dei crediti (per capitale, interessi maturati e maturandi, compresi eventuali interessi di mora, accessori, spese, rimborso di eventuali danni o indennizzi), derivanti dalle erogazioni effettuate fino al 31 luglio 2004 a fronte di finanziamenti concessi a valere sulle disponibilità del FIT.

Per finanziare l'operazione la Società emette due serie di titoli, con *rating tripla A*, non assistiti dalla garanzia dello Stato, il cui ammontare complessivo deve risultare compreso tra 1.150 e 1.450 milioni:

- serie A1, per un importo compreso tra 250 e 350 milioni; tasso *euribor* a sei mesi; scadenza legale non oltre il 22 settembre 2008, scadenza stimata 22 marzo 2006.
- serie A2, per un importo compreso tra 900 e 1.100 milioni; tasso *euribor* a sei mesi; scadenza legale non oltre il 22 settembre 2023, scadenza stimata graduale, a decorrere dal 22 marzo 2006.

Il MEF provvede per conto della S.C.I.C. alla copertura e successiva gestione dei rischi connessi alla variabilità dei tassi di interesse, anche al fine di consentire l'ottenimento del *rating* previsto.

Entrambe le Amministrazioni stipulano con la Società un contratto di cessione che disciplina le due operazioni, nonché uno apposito per i "crediti ulteriori" del MIUR, e sottoscrivono un contratto di gestione con il quale si impegnano ad amministrare, gestire ed incassare i crediti, in nome e per conto della S.C.I.C., anche in relazione alle eventuali procedure di recupero dei crediti insoluti, delle quali dovranno sostenere i costi.

A fronte di tale attività ricevono dalla SCIC:

- una commissione, comprensiva dell'IVA ove applicabile, corrisposta in via semestrale posticipata non superiore allo 0,90% dell'ammontare complessivo degli incassi realizzati sui crediti nel semestre stesso,
- una commissione, comprensiva dell'IVA ove applicabile, corrisposta in via semestrale posticipata non superiore all'8% dell'ammontare complessivo degli incassi recuperati, in sede contenziosa, nel semestre stesso.

In caso di sub-delega delle attività, le due Amministrazioni determinano il compenso dovuto ai soggetti terzi, che non può essere superiore alle commissioni di cui sopra. Possono avvalersi di prestazioni specialistiche (assistenza informatica, legale ed altre) utilizzando le suddette commissioni, nonché destinare un importo non superiore al 50% delle commissioni stesse alla corresponsione di premi di produttività e/o indennità di risultato in favore del personale, anche appartenente ad enti pubblici di ricerca, incaricato dello svolgimento della attività stessa.

Il ricavo netto dell'emissione dei titoli emessi dalla Società viene suddiviso tra le due Amministrazioni, proporzionalmente al valore nominale dei crediti ceduti. Vengono previsti i seguenti corrispettivi:

- **per il MIUR:**

A fronte dei "crediti":

1. un corrispettivo iniziale non inferiore a 550 milioni, al netto di: commissioni collocamento titoli; spese ed altri oneri iniziali a carico della S.C.I.C. nei limiti di un importo massimo non superiore a 1,35 milioni; un importo di 50 mila euro trattenuto dalla S.C.I.C. quale fondo di liquidità; un importo non inferiore a 30 milioni trattenuto dalla S.C.I.C. in relazione all'acquisto dei "crediti ulteriori";
2. un corrispettivo ulteriore da corrispondersi a condizione che i titoli siano stati completamente rimborsati.

A fronte dei "crediti ulteriori":

1. un corrispettivo iniziale non inferiore a 30 milioni,
2. un ulteriore corrispettivo da corrispondersi a condizione che i titoli siano stati

completamente rimborsati.

- **per il MAP:**

- un corrispettivo iniziale non inferiore a 650 milioni, al netto di: commissioni collocamento titoli; spese ed altri oneri iniziali a carico della S.C.I.C. nei limiti di un importo massimo non superiore a 1,35 milioni; un importo di 50 mila euro trattenuto dalla S.C.I.C. quale fondo di liquidità; un importo non inferiore a 30 milioni trattenuto dalla S.C.I.C. in relazione all'acquisto dei "crediti ulteriori" del MIUR un corrispettivo ulteriore da corrispondersi a condizione che i titoli siano stati completamente rimborsati.
- L'ulteriore corrispettivo è versato dalla S.C.I.C.:
 1. in denaro, se e nella misura in cui il ricavo effettivo per la Società derivante dalla riscossione sia dei crediti MIUR (comprensivi dei "crediti ulteriori") che dei crediti MAP, ecceda l'ammontare risultante dalla somma tra i tre corrispettivi iniziali, gli oneri sostenuti per interessi, per altri eventuali oneri accessori e per i costi connessi all'operazione di cartolarizzazione. L'importo è ripartito fra il MIUR ed il MAP tenuto conto dei crediti ceduti da ciascuna Amministrazione, nonché in funzione dei costi, dei tempi e dei proventi della riscossione e dei recuperi dei crediti ceduti riferiti a ciascun Ministero, con le modalità specificate nel contratto di cessione.
 2. a scelta e su richiesta congiunta del MIUR e del MAP, d'intesa con il MEF, successivamente all'integrale rimborso dei titoli, mediante retrocessione dalla S.C.I.C. al MIUR ed al MAP dei crediti non ancora riscossi nonché di ogni altra somma, credito o diritto vantato dalla Società nell'ambito dell'operazione.

La S.C.I.C. accende presso la Tesoreria centrale dello Stato un conto sul quale sono versate tutte le somme riscosse a fronte dei crediti ceduti. Sulla giacenza media del conto è corrisposto all'inizio di ogni semestre un importo determinato sulla base del tasso di interesse riconosciuto dalla Banca d'Italia sulle giacenze del conto disponibilità, ai sensi della legge n. 483/93. Il pagamento degli interessi è posto a carico dell'unità previsionale di base 4.1.7.1 *Interessi sul risparmio postale ed altri conti di tesoreria*, capitolo 3100, dello stato di previsione del MEF.

Nel settembre 2004 nella *Presentazione agli investitori* viene specificato che:

- il portafoglio iniziale è pari ad un importo di 1.536,586 milioni³³⁸ (709,90 milioni per il MIUR e 826,68 per il MAP), cui si deve aggiungere l'ammontare relativo ai "crediti ulteriori" per un importo massimo di 42 milioni. Si tratta di 2.653 prestiti *in bonis* concessi a 1.864 imprese italiane: per il 46,2% erogati dal MIUR e per il restante 53,8% dal MAP, a valere sui fondi rotativi alimentati dalle somme rivenienti dai rimborsi dei prestiti erogati, da stanziamenti sul bilancio dello Stato e, per la prima volta, dai proventi derivanti dalla cartolarizzazione;
- l'operazione presenta una sovracollateralizzazione del 19%, peraltro non ulteriormente specificata;
- una parte dei proventi dell'emissione dei titoli, per 34 milioni, saranno depositati su un conto presso la Banca d'Italia, a copertura della cessione da parte del MIUR dei "crediti ulteriori";
- le due Amministrazioni continueranno ad occuparsi della gestione del portafoglio prestiti, agendo come *servicer*, direttamente o attraverso *sub-servicer* costituiti da banche. Secondo il contratto di *servicing* hanno l'obbligo di trasferire gli incassi, con cadenza settimanale per il MAP e quindicinale per il MIUR, su un conto intestato alla S.C.I.C. presso la Tesoreria centrale dello Stato.

9.4.3 - I Contratti

In data 28 settembre 2004 sono stati stipulati tra le due Amministrazioni dello Stato e la Società di cartolarizzazione tre contratti, uno comune per la cessione e due distinti per la gestione dei crediti MAP e dei crediti MIUR.

Inoltre per la cessione dei "crediti ulteriori" del MIUR viene prevista la stipula, entro il

³³⁸ Il 56,2% dei prestiti è stato erogato a partire dal 2000, la quota rimanente tra il 1991 ed il 1999; il 53,7% scadrà tra il 2011 ed oltre il 2014, la quota residua entro 2010.

31 dicembre 2004, di un apposito contratto, per un importo massimo non superiore a 42 milioni a fronte di un corrispettivo di 34,03 milioni³³⁹.

Il contratto di cessione

Il contratto è unico per i due portafogli ceduti. La cessione ha efficacia a decorrere dal 28 settembre subordinatamente ad una serie di condizioni relative all'emissione dei titoli, all'ottenimento del *rating* AAA, alla sottoscrizione del decreto.

Il contratto descrive il portafoglio di finanziamenti agevolati alle imprese concessi dal MAP e dal MIUR, sulla base di una serie di criteri definiti in due specifici allegati, oggetto dell'operazione.

Gli effetti economici della cessione sono decorsi dal 31 luglio 2004; pertanto le due Amministrazioni si sono impegnate a trasferire alla Società tutti gli incassi relativi ai portafogli ceduti realizzati a partire da tale data.

La Società ha dovuto pubblicare sulla GU un *avviso di cessione*³⁴⁰, secondo un modello delineato in uno specifico allegato, riferito alle caratteristiche dei portafogli ceduti ed all'impegno sottoscritto dal MAP e dal MIUR per la gestione degli stessi, in particolare per l'incasso delle somme dovute dai beneficiari dei prestiti agevolati.

I corrispettivi iniziali ammontano, rispettivamente, a 664,20 milioni per il MAP (versati sul conto di contabilità speciale n. 1201 intestato al FIT, presso la Tesoreria provinciale di Roma), ed a 578,75 per il MIUR (versati sul conto di contabilità speciale intestato al FAR, presso la Sezione di Tesoreria provinciale dello Stato di Roma)³⁴¹.

Viene inoltre previsto un *prezzo di acquisto differito* corrisposto, successivamente al rimborso dei titoli e al pagamento delle altre spese relative all'operazione, secondo una delle seguenti modalità:

- in contanti, se e nella misura in cui il ricavo effettivo della Società ecceda la somma di quanto pagato in relazione ai titoli emessi,
- a scelta, e su richiesta congiunta delle due Amministrazioni d'intesa col MEF, mediante retrocessione alle stesse dei rispettivi crediti non ancora interamente rimborsati.

Il *prezzo di acquisto differito* verrà ripartito tra il MAP ed il MIUR tenendo conto dell'ammontare dei crediti rispettivamente ceduti, compresi i *crediti ulteriori*, nonché dei costi e dei proventi della riscossione e dei recuperi dei crediti. In particolare l'allegato 9 al contratto definisce analiticamente la metodologia da applicare per la ripartizione del *prezzo d'acquisto differito*, in funzione: del capitale residuo dei crediti; degli importi dei saldi del conto incassi, conto spese, conto pagamenti e dei *conti* MAP e MIUR relativi all'accreditamento degli interessi attivi; dell'ammontare dei titoli di classe A1 e A2.

Nello stesso allegato 9 viene specificata la ripartizione dell'ammontare dei titoli emessi a fronte dei due portafogli ceduti dalle due Amministrazioni:

Capitolo 9.4 - Tabella n. 1
I titoli

SERIE	MAP		MIUR		TOTALE (euro)
	euro	%	euro	%	
A1	128.092.483	42,70	171.907.517	57,30	300.000.000
A2	537.162.026	54,87	441.837.974	45,13	979.000.000
TOTALE	665.254.509	97,57	613.745.491	102,43	1.279.000.000

³³⁹Punto 5. del contratto di cessione, al quale viene anche allegato un modello di contratto di cessione dei "crediti ulteriori", allegato 6.

³⁴⁰ Ai sensi del combinato disposto dell'art. 15 della legge 448/98, dell'art. 4 della legge 130/99 e dell'art. 58, c. 2 del decreto legislativo 385/93, *Testo Unico Bancario*. La pubblicazione, GU n. 228, parte II, del 28.09.04, ha preceduto la registrazione del decreto interministeriale del 16 settembre da parte della Corte.

³⁴¹ Secondo il MIUR - nota del 2.05.05 - a seguito delle valutazioni delle Agenzie di *rating* che, anche in considerazione della gestione dei crediti FSRA in capo al Sanpaolo IMI e di quelli FAR direttamente in capo al MIUR, hanno attribuito al portafoglio MIUR un punteggio maggiore rispetto a quello attribuito al MAP, il cui portafoglio è gestito da diversi raggruppamenti bancari, la quota di ricavo della cessione rispetto al portafoglio ceduto sarebbe stata pari per il MIUR all'81,49% e per il MAP all'80,50%.

È inoltre previsto che la Società possa anticipare, in tutto o in parte, il *prezzo di acquisto differito* finanziando – ad una serie di condizioni – tale pagamento attraverso l'emissione di nuovi titoli o l'assunzione di prestiti a valere sui crediti oggetto della cartolarizzazione, cui potranno aggiungersi ulteriori crediti derivanti da prestiti erogati a valere sui fondi FIT e FAR.

In questo contratto si introduce la clausola (punto 12.1) del **ricorso limitato**: ad eccezione dei corrispettivi iniziali, ogni altro importo dovuto dalla Società "costituisce un'obbligazione ad esigibilità limitata e sarà pari al minore tra l'importo nominale del pagamento in questione e l'importo eventualmente disponibile all'Acquirente per effettuare il pagamento stesso nel rispetto dell'*ordine di priorità dei pagamenti*"³⁴².

Le due Amministrazioni dovranno rimborsare alla Società ogni imposta o tassa pagata a seguito dell'esecuzione o conclusione del contratto. In proposito si ricorda che, ai sensi dell'art. 15 della legge 448/98, l'operazione è esente dall'imposta di registro, di bollo e da ogni altra imposta indiretta.

Il contratto di gestione S.C.I.C. - MAP

Il MAP svolge, in nome e per conto della Società, l'attività di amministrazione, gestione, incasso, riconciliazione ed eventuale recupero de crediti; l'allegato 1 al contratto contiene uno schema tipo della procura con cui la Società conferisce al Ministero l'incarico.

In particolare l'Amministrazione per la gestione del portafoglio e per il recupero dei crediti insoluti potrà concludere apposite convenzioni con soggetti terzi le cui spese saranno poste a suo carico, nei limiti imposti dal Decreto, e dovrà monitorare gli incassi mantenendo la contabilità aggiornata e trasmettendo un *rendiconto semestrale* alla Società ed agli altri soggetti interessati dall'operazione³⁴³.

A titolo di commissioni e rimborso spese il MAP riceverà, in via semestrale posticipata e a decorrere dal 22 settembre 2005:

- un importo pari allo 0,80% dell'ammontare complessivo degli incassi realizzati, comprensivo di IVA ove applicabile;
- in aggiunta, per l'attività di recupero crediti, un importo pari al 5% dell'ammontare complessivo degli incassi recuperati, in via giudiziale e non, comprensivo di IVA ove applicabile.

Il contratto di gestione S.C.I.C. - MIUR

È identico a quello stipulato tra la Società ed il MAP, anche con riferimento alle commissioni per la remunerazione dell'attività svolta dall'Amministrazione. Viene, inoltre, prevista la gestione dei *crediti ulteriori*, a seguito della stipula del relativo contratto di cessione, che è avvenuta in data 12 dicembre 2004.

2° contratto per i crediti ulteriori MIUR:

- il portafoglio è costituito dai prestiti erogati in relazione ai finanziamenti sino al 20 dicembre 2004;
- il corrispettivo iniziale è pari a 19,01 milioni, versato sul conto di contabilità speciale n. 3001 intestato al FAR presso la Tesoreria provinciale di Roma.

³⁴²L'*ordine di priorità dei pagamenti* è definito nell'allegato 10 al contratto e prevede che i pagamenti avvengano con la seguente progressione: spese e reintegro della riserva presso il conto spese, compensi e rimborsi al Rappresentante dei portatori dei titoli, al Consorzio di collocamento ed agli altri soggetti che partecipano all'operazione, interessi sui titoli e rimborso del capitale sulle due serie AA1 e A2, importi dovuti e pagabili al MAP ed al MIUR fino al soddisfacimento del *prezzo di acquisto differito*.

³⁴³Il *rendiconto semestrale* deve essere redatto secondo uno specifico schema (allegato 2 al contratto) che prevede la rilevazione dei dati relativi agli incassi, ai crediti ancora da rimborsare, alle commissioni della gestione (*servicing fee*) ed ai crediti in contenzioso. Il documento deve essere trasmesso ai seguenti soggetti: S.C.I.C., Amministratore della liquidità (*Citibank, N.A., filiale di Londra*), Responsabile dei servizi societari (*KPMG Fides Fiduciaria S.p.a.*), Rappresentante dei portatori dei titoli (*Securitisation Services S.p.a.*), Amministratore dell'operazione (*Securitisation Services S.p.a.*), ed alle Agenzie di rating (*Fitch Rating Ltd, FitchItalia S.p.a., Moody's Investors Service Limited, Standard & Poor's Ratings Services*).

9.4.4 - L'attuazione

Nel settembre 2004³⁴⁴ la Società ha completato l'emissione e vendita dei titoli, collocati anche in diversi Paesi dell'Unione Europea, per un importo complessivo di 1.279 milioni suddiviso in due serie, entrambe con *rating tripla A*, la serie A2 sarà rimborsata solo dopo l'esaurimento della prima serie (*pass-through*):

Capitolo 9.4 - Tabella n. 2
Caratteristiche dei titoli

	milioni	Scadenza attesa	Media Ammortamento	Rendimento (<i>Euribor</i> semestrale)
serie A1	300	marzo 2006	<i>Soft bullet</i>	3 bps
serie A2	979	settembre 2010	<i>Pass-through</i>	13 bps
TOTALE	1.279			

In merito alla possibilità prevista in sede contrattuale di sub-delegare a soggetti terzi una o più attività di *servicing*, poiché la struttura interna del MIUR che gestisce il portafoglio FAR non ha potuto, nei ristretti termini temporali entro cui dovevano essere concluse le prime attività di gestione, prendere in carico anche la gestione dei 1.200 crediti del portafoglio FSRA, è stato necessario stipulare con il Sanpaolo-IMI – che gestisce il FSRA fin dalla sua istituzione – un atto aggiuntivo alla convenzione esistente per un compenso comunque inferiore a quello riconosciuto dalla Società al MIUR: 0,60% rispetto allo 0,80%.

Il MAP, avendo già stipulato con alcuni gestori e banche concessionarie una convenzione per l'affidamento dei servizi relativi agli adempimenti tecnici ed amministrativi per l'istruttoria e l'erogazione delle domande di agevolazione del FIT, ha ritenuto di sub delegare agli stessi gestori l'attività di gestione dei crediti ceduti dietro un compenso pari allo 0,60% dell'ammontare degli incassi realizzati in relazione ai crediti ceduti.

Per quanto riguarda l'attività di contenzioso, il contratto di gestione prevede, a titolo di commissione e di rimborso spese per l'attività di recupero crediti svolta in qualità di gestore, a decorrere dal 22 settembre 2005, un importo pari al 5% dell'ammontare complessivo degli incassi recuperati e riscossi, in via giudiziale e non.

Poiché l'Amministrazione presume che non tutti i crediti in contenzioso vengano recuperati o siano recuperati solo in parte, si prevede che le spese vive di gestione siano coperte dalla differenza tra lo 0,80% derivante dagli incassi e lo 0,60% del compenso da erogare ai gestori. Per l'attività di contenzioso il MAP sta valutando l'opportunità di affidare la stessa ad un sub gestore unico, diverso dai sub gestori prescelti per la gestione degli incassi ordinari.

Va inoltre fatto presente che per il periodo transitorio, che va dal 1° agosto al 30 novembre 2004, il MAP ha gestito direttamente i crediti ceduti. Pertanto ha trattenuto l'intera commissione per i mesi interessati. Si è costituito così una riserva pari a circa 300 mila euro che, in aggiunta alla differenza su citata, sarà utilizzata per le spese vive di gestione dei crediti ceduti.

Dal I° Rapporto agli Investitori (aprile 2005) sono desumibili i dati definitivi sul portafoglio ceduto, in termini sia del numero dei prestiti che di importi: in particolare è relativo per circa il 53% in termini monetari e per circa il 52% dei prestiti ai finanziamenti erogati dalle Attività produttive.

³⁴⁴ Nota del MEF, sito del Tesoro, del 24 settembre 2004.

Capitolo 9.4 - Tabella n. 3
I° Rapporto agli Investitori (milioni)

	MAP	MIUR						TOTALE	TOTALE
		prima cessione			crediti ulteriori				
		FIT	FSRA	FAR	totale	FSRA	FAR		
portafoglio ceduto	826,40	561,80	148,39	710,19	6,15	17,31	23,46	733,65	1.560,05
portafoglio ceduto (%)	52,97	36,01	9,51		0,39	1,11		47,03	100,00
n. prestiti	1.376	1.051	226	1.277				1.277	2.653
n. prestiti (%)	51,87	39,62	8,52					48,13	100,00

Dal II° Rapporto, settembre 2005, si rileva un ammontare degli incassi di 260,28 milioni, pari al 16,7% del portafoglio ceduto.

Allo stato sull'operazione non è possibile formulare particolari osservazioni. Si può solo sottolineare che se il valore del rapporto

corrispettivo/portafoglio ceduto

risulta pari a circa l'80%, tuttavia i fondi di rotazione, e quindi le imprese interessate agli investimenti in ricerca, hanno però beneficiato di una riassegnazione immediata delle risorse.

Capitolo 9.4 - Tabella n. 4
Incidenza del corrispettivo sul portafoglio ceduto (milioni)

	MAP	MIUR	TOTALE
portafoglio ceduto	826,40	733,65	1.560,05
corrispettivi	664,20	597,75	1.261,95
%	80,37	81,48	80,89

APPENDICI AL REFERTO

APPENDICE 1: I TESTI NORMATIVI PER LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

APPENDICE 2: ISTRUTTORIA E SVOLGIMENTO DELL'INDAGINE

APPENDICE 1 AL REFERTO**I TESTI NORMATIVI PER LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI****1. - Articoli 13 e 15 della legge n. 448/98 e modifiche apportate dall'articolo 1 della legge n. 402/99.****Art. 13. (Cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS)**

1. In deroga a quanto previsto dall'articolo 8 del decreto-legge 28 marzo 1997, n. 79, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 maggio 1997, n. 140, i crediti contributivi, ivi compresi gli accessori per interessi e le sanzioni, vantati dall'INPS, già maturati e quelli che matureranno sino alla data della cessione di cui al comma 15, sono ceduti a titolo oneroso, in massa, anche al fine di rendere più celere la riscossione, al valore netto risultante dai bilanci e dai rendiconti dell'Istituto.

Modifiche legge 402/99, art. 1. (Disposizioni in materia di cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS)

a) il comma 1 è **sostituito** dal seguente:

" 1. In deroga a quanto previsto dall'articolo 8 del decreto-legge 28 marzo 1997, n. 79, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 maggio 1997, n. 140, i crediti contributivi, ivi compresi gli accessori per interessi, le sanzioni e le somme aggiuntive come definite all'articolo 1, commi 217 e seguenti, della legge 23 dicembre 1996, n. 662, e successive modificazioni, vantati dall'INPS, già maturati e quelli che matureranno sino al 31 dicembre 2001, sono ceduti a titolo oneroso, in massa, anche al fine di rendere più celere la riscossione. A tal fine l'INPS si avvale di uno o più consulenti con comprovata esperienza tecnico-economica scelti con l'assistenza del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica secondo procedure competitive tra primarie banche italiane ed estere. L'INPS si avvale altresì di un consulente terzo per il monitoraggio dell'operazione di cartolarizzazione, scelto con l'assistenza del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica secondo procedure competitive tra primarie società operanti in esclusiva nel settore del monitoraggio e della valutazione. Il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, sulla base di apposita relazione presentata dall'INPS, riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione della società di cui al comma 4, sui risultati economico-finanziari conseguiti.

2. Le tipologie e i valori dei crediti ceduti, comunque non inferiori all'importo di lire 8.000 miliardi, le modalità tecniche, i tempi e il prezzo della cessione sono determinati con uno o più decreti del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con i Ministri delle finanze e del lavoro e della previdenza sociale. Per tipologie diverse da quelle individuate dai predetti decreti si applicano i commi 18 e 19.

b) il comma 2 è **sostituito** dal seguente:

"2. Le tipologie e il valore nominale complessivo dei crediti ceduti, il prezzo iniziale, a titolo definitivo, le modalità di pagamento dell'eventuale prezzo residuo, nonché le caratteristiche dei titoli da emettersi o dei prestiti da contrarre ai sensi del comma 5 e le modalità di gestione della società ivi indicata, sono determinati con uno o più decreti del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con i Ministri delle finanze e del lavoro e della previdenza sociale. I titoli e i prestiti di cui sopra potranno beneficiare in tutto o in parte della garanzia dello Stato. La garanzia dello Stato, ove accordata, sarà concessa con decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, che stabilirà i limiti e le condizioni della stessa. Per tipologie diverse da quelle individuate dai decreti di cui al primo periodo del presente comma si applicano i commi 18 e 18-bis. I valori dei crediti ceduti nel 1999 saranno tali da determinare entrate di cassa nello stesso anno non inferiori a quelle previste nella quantificazione degli effetti finanziari del presente articolo."

3. Alla cessione non si applica l'articolo 1264 del codice civile e si applicano gli articoli 3, 5 e 6 della legge 21 febbraio 1991, n. 52. I privilegi e le garanzie di qualunque tipo che assistono i crediti oggetto della cessione conservano la loro validità e il loro grado in favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. L'INPS è tenuto a garantire l'esistenza dei crediti al tempo della cessione, ma non risponde dell'insolvenza dei debitori. Restano impregiudicate le attribuzioni dell'INPS quanto alle facoltà di concedere rateazioni e dilazioni ai sensi della normativa vigente, compresi i crediti oggetto della cessione, anche se iscritti a ruolo per la riscossione.

c) nel comma 3 il primo periodo è **sostituito** dal seguente: "Alla cessione non si applica l'articolo 1264 del codice civile e si applica l'articolo 5 della legge 21 febbraio 1991, n. 52.";

4. Il cessionario è individuato ai sensi del decreto legislativo 17 marzo 1995, n. 157, fra le banche e gli intermediari finanziari abilitati o fra associazioni temporanee di imprese tra detti soggetti.

d) il comma 4 è **sostituito** dal seguente:

"4. I crediti di cui al comma 1 del presente articolo saranno ceduti ad una società per azioni avente per oggetto esclusivo l'acquisto e la cartolarizzazione di tali crediti. I crediti ceduti, nonché tutti gli altri diritti acquisiti dalla citata società nei confronti dell'INPS o di terzi a tutela dei portatori dei titoli emessi, ovvero dei finanziamenti contratti dalla società stessa ai sensi del comma 5, costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Sul patrimonio separato relativo a ciascuna operazione non sono ammesse azioni da parte di creditori fintanto che non siano stati integralmente soddisfatti i diritti dei portatori dei titoli ovvero dei prestatori. La società indicata nel presente comma potrà essere costituita con atto unilaterale dall'INPS ovvero da terzi per conto o anche solo nell'interesse dell'INPS";

5. Il cessionario è autorizzato a costituire una società per azioni avente per oggetto esclusivo l'acquisto dei crediti di cui al presente articolo. Alla società si applicano le disposizioni contenute nel titolo V del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, ad esclusione dell'articolo 106, commi 2, 3, lettere b) e c), e 4, nonché le corrispondenti norme sanzionatorie previste dal titolo VIII del medesimo testo unico. Tale società può finanziare le operazioni di acquisto dei crediti anche mediante emissione di titoli. Ai titoli emessi si applicano gli articoli 129 e 143 del citato testo unico emanato con decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385; all'emissione dei predetti titoli non si applica l'articolo 11 del medesimo testo unico. Ai fini delle imposte sui redditi, i titoli di cui al presente comma sono soggetti alla disciplina prevista per i titoli obbligazionari e similari emessi da società quotate nei mercati regolamentati.

e) nel comma 5 il **primo periodo è soppresso** e dopo le parole del secondo periodo: "Alla società" sono **inserite** le seguenti: "per azioni di cui al comma 4". Il terzo periodo è sostituito dal seguente: "La società per azioni di cui al comma 4 finanzia le operazioni di acquisto dei crediti mediante emissione di titoli ovvero contrazione di prestiti. I decreti di cui al comma 2 definiranno i termini e le condizioni della procedura di vendita dei titoli ovvero dei finanziamenti da raccogliersi da parte della società per azioni di cui al comma 4.". Dopo l'ultimo periodo del comma sono **aggiunte** le seguenti parole ", fatta eccezione per l'ultimo periodo del comma 1 dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600. Gli interessi e gli altri proventi corrisposti in relazione ai finanziamenti effettuati da soggetti non residenti, esclusi i soggetti residenti negli Stati o nei territori aventi un regime fiscale privilegiato individuati dal decreto del Ministro delle finanze del 4 maggio 1999, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 107 del 10 maggio 1999, e raccolti dalla società di cui al comma 4 per finanziare l'operazione di acquisto dei crediti, non sono soggetti alle imposte sui redditi.";

6. A decorrere dalla data di entrata in vigore della riforma della riscossione a mezzo ruolo, l'INPS è obbligato ad iscrivere a ruolo, ad eccezione dei crediti già oggetto dei procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione, per i quali forma un elenco da trasmettere al cessionario, i crediti ceduti, rende esecutivi i ruoli e li affida in carico ai concessionari del servizio di riscossione dei tributi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 28 gennaio 1988, n. 43, trasmettendo copia degli stessi al cessionario. L'INPS forma un separato elenco dei crediti ceduti, oggetto di contestazione nei procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione, e lo trasmette al cessionario. Nei rapporti tra cedente e cessionario, l'elenco dei crediti in contestazione e la copia dei ruoli costituiscono documenti probatori dei crediti ai sensi dell'articolo 1262 del codice civile.

f) il comma 6 è **sostituito** dal seguente: " 6. L'INPS iscrive a ruolo i crediti oggetto della cessione, secondo le modalità previste dall'articolo 24 del decreto legislativo 26 febbraio 1999, n. 46, ad eccezione dei crediti oggetto di dilazione concessa antecedentemente al 30 novembre 1999, dei crediti di regolarizzazione contributiva agevolata prevista da norme di legge e dei crediti già oggetto di procedimenti civili di cognizione ordinaria e di esecuzione; rende esecutivi i ruoli e li affida in carico ai concessionari del servizio di riscossione dei tributi. Per tali crediti l'INPS forma elenchi da trasmettere al cessionario. L'INPS forma separati elenchi dei crediti ceduti in contestazione, in dilazione e in regolarizzazione contributiva agevolata prevista da norme di legge. Nei rapporti tra cedente e cessionario tali elenchi e la copia dei ruoli costituiscono documenti probatori dei crediti ai sensi dell'articolo 1262 del codice civile.".

7. I concessionari provvedono alla riscossione coattiva dei ruoli ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602, e del decreto del Presidente della Repubblica 28 gennaio 1988, n. 43, e riversano le somme riscosse al cessionario.

8. La cessione dei crediti di cui al presente articolo costituisce successione a titolo particolare nel diritto ceduto. Nei procedimenti civili di cognizione e di esecuzione, pendenti alla data della cessione, si applica l'art.111, commi 1° e 4°, del codice di procedura civile. Il cessionario può intervenire in tali procedimenti ma non può essere chiamato in causa, fermo restando che l'INPS non può in ogni caso essere estromesso. Qualora, successivamente alla trasmissione dei ruoli di cui al comma 6, i debitori promuovano, avverso il ruolo, giudizi di merito e di opposizione all'esecuzione ai sensi dell'art.2, commi 4 e 6, del D.L. 9.10.1989, n. 338, convertito, con modificazioni, dalla L. 7.12.1989, n. 389, sussiste litisconsorzio necessario nel lato passivo tra l'INPS ed il cessionario.

9. I rapporti tra il cessionario e i concessionari della riscossione sono regolati contrattualmente, con convenzione tipo approvata dall'INPS. Con tale convenzione sono determinati i compensi da corrispondere al concessionario e stabilite idonee forme di controllo sull'efficienza dei concessionari. Il cessionario si obbliga nei confronti dell'INPS a stipulare con i concessionari convenzioni conformi alla convenzione tipo. Ai concessionari spettano i compensi ed i rimborsi spese definiti ai sensi della lettera e) del comma 1 dell'articolo 1 della legge 28 settembre 1998, n. 337.

10. Il concessionario e il cessionario comunicano all'INPS, in via telematica, secondo le modalità stabilite con decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con i Ministri delle finanze e del lavoro e della previdenza sociale, i dati relativi all'andamento delle riscossioni. L'INPS comunica periodicamente al cessionario gli esiti dei giudizi di cui al comma 8.

11. Il cessionario trattiene le somme riscosse fino alla concorrenza di lire 8.000 miliardi e dell'eventuale maggiore somma corrisposta a titolo di prezzo definitivo, nonché degli oneri per il servizio e per la riscossione. Le somme riscosse in eccedenza a quelle indicate nel periodo precedente vengono riversate all'INPS secondo le norme stabilite nel contratto di cessione dei crediti di cui al comma 1.

g) il comma 11 è **sostituito** dal seguente:

"11. Il cessionario trattiene le somme riscosse fino alla concorrenza della somma corrisposta all'INPS quale prezzo iniziale a titolo definitivo, nonché degli oneri per interessi ed altri accessori connessi al finanziamento delle operazioni di acquisto dei crediti, per la riscossione dei crediti e per i costi connessi alla cartolarizzazione dei crediti. Le somme riscosse a fronte dei crediti ceduti sono destinate in via prioritaria dal cessionario al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi o dei prestiti contratti dallo stesso ai sensi del comma 5, nonché al pagamento degli altri oneri e costi connessi all'operazione di cartolarizzazione. Le somme riscosse in eccedenza a quelle indicate nel periodo precedente vengono riversate all'INPS secondo le norme stabilite nel contratto di cessione dei crediti di cui al comma 1. L'INPS potrà assumere, ai fini della cessione e cartolarizzazione dei crediti, tutti gli impegni accessori che siano richiesti per il buon esito dell'operazione, secondo la prassi finanziaria delle operazioni di cartolarizzazione e che saranno indicati nei decreti di cui al comma 2.";

12. I concessionari rendono all'INPS il conto della gestione ai sensi dell'articolo 39, comma 2, del decreto del Presidente della Repubblica 28 gennaio 1988, n. 43.

13. L'amministrazione finanziaria effettua nei confronti del concessionario controlli a campione sull'efficienza della riscossione.

14. Resta fermo il diritto al risarcimento dei danni derivanti all'INPS dall'inadempimento degli obblighi contrattuali assunti dal cessionario.

h) il comma 14 è **abrogato** ;

15. Il rapporto di gestione dei crediti ceduti dura fino alla data di cessione di tali crediti alla costituenda società di cui all'articolo 15 avente per oggetto esclusivo i rimborsi dei crediti di imposta e contributivi.

i) il comma 15 è **sostituito** dal seguente:

"15. A seguito della costituzione della società di cui all'articolo 15, avente per oggetto esclusivo la gestione dei rimborsi dei crediti di imposta e contributivi, la gestione dei crediti ceduti viene trasferita a tale società secondo termini e modalità da definirsi nei decreti di cui al comma 2.";

16. Le cessioni di cui ai commi precedenti sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo e da ogni altra imposta indiretta.

17. Con i regolamenti previsti dall'articolo 3, comma 136, della legge 23 dicembre 1996, n. 662, è disciplinato il versamento dei contributi previdenziali dovuti in base a dichiarazione unificata sulla base delle modalità e dei tassi previsti dal decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241.

18. L'INPS, al fine di realizzare celermente i propri incassi, può procedere in ciascun anno, nell'ambito di piani concordati con i Ministeri vigilanti e attraverso delibere del proprio consiglio di amministrazione, alla cessione dei crediti di cui al comma 2, secondo periodo.

19. La cessione, al momento del trasferimento del credito, produce la liberazione del cedente nei confronti del cessionario e non può essere effettuata per una entità complessiva inferiore all'ammontare dei contributi.

l) nel comma 16 dopo le parole: "Le cessioni di cui ai commi precedenti" sono **inserite** le seguenti: ", nonché tutti gli altri atti e prestazioni posti in essere per il perfezionamento dell'operazione di cartolarizzazione di cui al presente articolo";

m) i commi 18 e 19 sono **sostituiti** dal seguente:

"18. L'INPS, al fine di realizzare celermente i propri incassi, può procedere in ciascun anno, nell'ambito di piani concordati con i Ministeri vigilanti e attraverso delibere del proprio consiglio di amministrazione, alla cessione dei crediti di cui al comma 2, quarto periodo. La cessione, al momento del trasferimento del credito, produce la liberazione del cedente nei confronti del cessionario e non può essere effettuata per un'entità complessiva inferiore all'ammontare dei contributi";

n) dopo il comma 18 è **aggiunto** il seguente:

previsto dal presente articolo, si applica la legge 30 aprile 1999, n. 130. ". 1-bis. Il primo dei decreti di cui all'articolo 13, comma 2, primo periodo, della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come sostituito dal comma 1, lettera b), del presente articolo, è emanato entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. Gli eventuali successivi decreti sono emanati entro quindici giorni dalla data di inizio di ciascuna ulteriore fase tecnico-operativa dell'operazione di cartolarizzazione.

Art. 15. (Società per la gestione dei rimborsi)

1. Il Governo è autorizzato a costituire una società per azioni, con capitale sociale iniziale di dieci miliardi di lire, avente per oggetto esclusivo la gestione dei rimborsi d'imposta e contributivi; il pagamento di quanto dovuto per tali rimborsi è assicurato dalla riscossione dei crediti d'imposta e contributivi che saranno ceduti alla predetta società dallo Stato, dagli enti pubblici previdenziali e dal cessionario dei crediti INPS. La cessione dei debiti e dei crediti avviene al valore nominale

2. La società provvede, tra l'altro, ad acquisire la liquidità necessaria ai fini di cui al comma 1 mediante operazioni di cessione dei crediti ad essa ceduti.

Modifiche legge 402/99 art. 2. (Società per la gestione dei rimborsi).

a) nel primo periodo del comma 1 le parole: "Il Governo" sono **sostituite** dalle seguenti: "Il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica" e le parole: "dallo Stato, dagli enti pubblici previdenziali e dal cessionario dei crediti INPS" sono sostituite dalle seguenti: "dallo Stato e dagli enti pubblici previdenziali ovvero trasferiti alla stessa in gestione dalla società cessionaria dei crediti INPS di cui al comma 4 dell'articolo 13.";

3. I crediti d'imposta e contributivi di cui al comma 1 sono integralmente garantiti dai cedenti. Non è richiesto l'assenso dei creditori per l'efficacia della successione nei debiti relativi ai rimborsi d'imposta e contributivi; eventuali rinunzie o transazioni effettuate posteriormente alla successione in tali debiti si riflettono sull'estensione della garanzia da parte dello Stato e degli altri soggetti indicati al comma 1.

b) il **primo periodo** del comma 3 è **sostituito** dal seguente: "I crediti d'imposta e contributivi di cui al comma 1, che saranno ceduti alla società, sono integralmente garantiti dai cedenti.

4. Alle controversie pendenti nelle quali sono parte lo Stato e gli altri enti impositori si applica l'articolo 111 del codice di procedura civile; nelle controversie sorte successivamente alla successione nei crediti e nei debiti sussiste litisconsorzio necessario fra i soggetti pubblici di cui al comma 1 e la predetta società.

5. La riscossione dei crediti ceduti avviene a mezzo dei concessionari del servizio di riscossione dei tributi, con le modalità e le procedure indicate nel decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602, e nel decreto del Presidente della Repubblica 28 gennaio 1988, n. 43.

2. - Legge n. 130/99, "Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti"

Art. 1. (Ambito di applicazione e definizioni)

1. La presente legge si applica alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti, quando ricorrono i seguenti requisiti:

a) il cessionario sia una società prevista dall'articolo 3;

b) le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti siano destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione.

2. Nella presente legge si intende per "testo unico bancario" il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

Art. 2. (Programma dell'operazione)

1. I titoli di cui all'articolo 1 sono strumenti finanziari e agli stessi si applicano le disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

2. La società cessionaria o la società emittente i titoli, se diversa dalla società cessionaria, redige il prospetto informativo.

3. Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori professionali, il prospetto informativo contiene le seguenti indicazioni:

a) il soggetto cedente, la società cessionaria, le caratteristiche dell'operazione, con riguardo sia ai crediti sia ai titoli emessi per finanziarla;

b) i soggetti incaricati di curare l'emissione ed il collocamento dei titoli;

c) i soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento;

d) le condizioni in presenza delle quali, a vantaggio dei portatori dei titoli, è consentita alla società cessionaria la cessione dei crediti acquistati;

e) le condizioni in presenza delle quali la società cessionaria può reinvestire in altre attività finanziarie i fondi derivanti dalla gestione dei crediti ceduti non immediatamente impiegati per il soddisfacimento dei diritti derivanti dai titoli;

f) le eventuali operazioni finanziarie accessorie stipulate per il buon fine dell'operazione di cartolarizzazione;

g) il contenuto minimo essenziale dei titoli emessi e l'indicazione delle forme di pubblicità del prospetto informativo idonee a garantirne l'agevole conoscibilità da parte dei portatori dei titoli;

h) i costi dell'operazione e le condizioni alle quali la società cessionaria può detrarre dalle somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti, nonché l'indicazione degli utili previsti dall'operazione e il percettore;

i) gli eventuali rapporti di partecipazione tra il soggetto cedente e la società cessionaria.

4. Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali, l'operazione deve essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi.

5. La Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), con proprio regolamento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, stabilisce i requisiti di professionalità e i criteri per assicurare l'indipendenza

degli operatori che svolgono la valutazione del merito di credito e l'informazione sugli eventuali rapporti esistenti tra questi e i soggetti che a vario titolo partecipano all'operazione, anche qualora la valutazione non sia obbligatoria.

6. I servizi indicati nel comma 3, lettera c), del presente articolo sono svolti da banche o da intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, i quali verificano che le operazioni siano conformi alla legge ed al prospetto informativo.

7. Il prospetto informativo deve essere, a semplice richiesta, consegnato ai portatori dei titoli.

Art. 3. (Società per la cartolarizzazione dei crediti)

1. La società cessionaria, o la società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria, hanno per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

2. I crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi.

3. Alla società cessionaria e alla società emittente titoli si applicano le disposizioni contenute nel titolo V del testo unico bancario, ad esclusione dell'articolo 106, commi 2 e 3, lettere b) e c), nonché le corrispondenti norme sanzionatorie previste dal titolo VIII dello stesso testo unico.

Art. 4. (Modalità ed efficacia della cessione)

1. Alle cessioni dei crediti poste in essere ai sensi della presente legge si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 58, commi 2, 3 e 4, del testo unico bancario.

2. Dalla data della pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione nella Gazzetta Ufficiale, sui crediti acquistati e sulle somme corrisposte dai debitori ceduti sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera b). Dalla stessa data la cessione dei crediti è opponibile:

a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi in data anteriore;

b) ai creditori del cedente che non abbiano pignorato il credito prima della pubblicazione della cessione.

3. Ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla società cessionaria non si applica l'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni.

4. Per le operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla presente legge i termini di due anni e di un anno previsti dall'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni, sono ridotti, rispettivamente, a sei ed a tre mesi.

Art. 5. (Titoli emessi a fronte dei crediti acquistati)

1. Ai titoli emessi dalla società cessionaria o dalla società emittente titoli, per finanziare l'acquisto dei crediti, si applicano gli articoli 129 e 143 del testo unico bancario.

2. Alle emissioni dei titoli non si applicano il divieto di raccolta di risparmio tra il pubblico previsto dall'articolo 11, comma 2, del testo unico bancario, né i limiti quantitativi alla raccolta prescritti dalla normativa vigente; non trovano altresì applicazione gli articoli da 2410 a 2420 del codice civile.

Art. 6. (Disposizioni fiscali e di bilancio)

1. Ai fini delle imposte sui redditi, ai titoli indicati nell'articolo 5 si applica lo stesso trattamento stabilito per obbligazioni emesse dalle società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani e per titoli similari, ivi compreso il trattamento previsto dal decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239.

2. Se la cessione ha per oggetto crediti derivanti dalle operazioni indicate negli articoli 15, 16 e 19 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, continuano ad applicarsi le agevolazioni previste nel citato articolo 15.

3. Le diminuzioni di valore registrate sugli attivi ceduti, sulle garanzie rilasciate al cessionario e sulle attività, diverse da quelle oggetto di cessione, poste a copertura delle operazioni di cartolarizzazione, nonché gli accantonamenti effettuati a fronte delle garanzie rilasciate al cessionario, possono essere imputati direttamente alle riserve patrimoniali, se relativi a contratti di cartolarizzazione stipulati entro due anni dalla data di entrata in vigore della presente legge; essi vanno imputati sul conto economico in quote costanti nell'esercizio in cui si sono registrati la diminuzione di valore o gli accantonamenti e nei quattro successivi. Delle operazioni di cartolarizzazione, delle eventuali diminuzioni di valore e degli accantonamenti non ancora inclusi nel conto economico occorre fornire indicazione nella nota integrativa di bilancio.

4. Nelle ipotesi di cui al comma 3, le diminuzioni di valore ivi previste concorrono alla determinazione del reddito di impresa negli esercizi in cui sono iscritte al conto economico.

5. Alle minori entrate derivanti dal presente articolo, pari a lire 300 milioni annue per ciascuno degli anni dal 1999 al 2005, si provvede, per gli anni 1999, 2000 e 2001, mediante corrispondente riduzione dello stanziamento iscritto, ai fini del bilancio triennale 1999-2001, nell'ambito dell'unità previsionale di base di parte corrente "Fondo speciale" dello stato di previsione del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica per l'anno finanziario 1999, allo scopo parzialmente utilizzando l'accantonamento relativo al Ministero medesimo.

6. Il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica è autorizzato ad apportare, con propri decreti, le occorrenti variazioni di bilancio.

Art. 7. (Altre operazioni)

1. Le disposizioni della presente legge si applicano, in quanto compatibili:

a) alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli;

b) alle cessioni a fondi comuni di investimento, aventi per oggetto crediti, costituiti ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

2. Nel caso di operazioni realizzate mediante erogazione di un finanziamento, i richiami al cedente e al cessionario devono intendersi riferiti, rispettivamente, al soggetto finanziato e al soggetto finanziatore.

3. - Legge n. 388/00, "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato", (CAPO XV Strumenti di gestione del debito pubblico).

Art. 102. (Cartolarizzazione dei crediti e altre misure)

1. L'articolo 15 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come modificato dall'articolo 2 del decreto-legge 6 settembre 1999, n. 308, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 novembre 1999, n. 402, è sostituito dal seguente:

"Art. 15. - (Società per l'acquisto e la cartolarizzazione dei crediti).

1. Il Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica è autorizzato a costituire una società per azioni, con capitale sociale iniziale di 200 milioni di lire, avente ad oggetto esclusivo l'acquisto e la cartolarizzazione dei crediti d'imposta e contributivi maturati e maturandi dallo Stato e dagli enti pubblici previdenziali.

2. Alle operazioni di cessione e di cartolarizzazione dei crediti nonché alla società di cui al comma 1 si applicano le disposizioni dell'articolo 13. I richiami ivi contenuti all'INPS devono intendersi riferiti, in quanto compatibili, al Ministero delle finanze e agli enti pubblici previdenziali cedenti i crediti. Nel caso di cessione di crediti di imposta, i richiami ai decreti interministeriali ivi contenuti, devono intendersi riferiti ad uno o più decreti del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con il Ministro delle finanze.

3. Il ricavo delle operazioni di cessione dei crediti di imposta viene destinato al rimborso dei debiti di imposta o in alternativa secondo modalità da definire con decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con il Ministro delle finanze".

2. Il comma 3 dell'articolo 48 della legge 23 dicembre 1999, n. 488, è sostituito dal seguente:

"3. Fatti comunque salvi accordi tra le parti conformi alle condizioni economiche normalmente definite sul mercato, a decorrere dal 1° gennaio 2000, su tutte le somme di pertinenza dello Stato o di altri enti pubblici, affidate in gestione o depositate a qualsiasi titolo presso un istituto di credito, deve essere corrisposto un interesse pari al tasso ufficiale di riferimento pubblicato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213".

3. A decorrere dalla data di entrata in vigore della presente legge, cessa per gli enti cessionari la facoltà prevista dall'articolo 1, comma 9, del decreto-legge 2 dicembre 1985, n. 688, convertito, con modificazioni, dalla legge 31 gennaio 1986, n. 11, di trasferire i crediti ad essi ceduti al Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, a conguaglio delle anticipazioni di cui all'articolo 16 della legge 12 agosto 1974, n. 370.

4. All'articolo 13, comma 1, terzo periodo, della legge 23 dicembre 1998, n. 448, e successive modificazioni, sono soppresse le seguenti parole: "tra primarie società operanti in esclusiva nel settore del monitoraggio e della valutazione".

5. Il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, di concerto con il Ministro del lavoro e della previdenza sociale, concorda con l'INAIL appropriate forme di remunerazione dei proventi della cartolarizzazione dei crediti del medesimo istituto nei limiti delle eventuali maggiori economie rispetto alle previsioni iniziali per il 2001

4. - Legge n. 409/01, "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 350, recante disposizioni urgenti in vista dell'introduzione dell'euro". (Capo IV Disposizioni in materia di cartolarizzazione).

Art. 22. (Società per la cartolarizzazione)

1. L'articolo 15 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, è sostituito dal seguente:

"Art. 15 (Società per la cartolarizzazione). - 1. Il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato a costituire o a promuovere la costituzione, anche attraverso soggetti terzi, di una società a responsabilità limitata con capitale sociale iniziale di 10.000 euro avente ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti d'imposta e contributivi. Ai crediti futuri sono assimilati altri proventi di natura non tributaria appartenenti allo Stato. La società può essere costituita anche con atto unilaterale del Ministero dell'economia e delle finanze; non si applicano in tale caso le disposizioni previste dall'articolo 2497, secondo comma, del codice civile. Delle obbligazioni risponde, nei confronti dei portatori dei titoli e dei concedenti i finanziamenti di cui al comma 3, nonché di ogni altro creditore, nell'ambito di ciascuna operazione di cartolarizzazione, esclusivamente il patrimonio separato con i beni e i diritti di cui al comma 4.

2. Le caratteristiche delle operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 1 sono individuate con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze e, se l'operazione di cartolarizzazione riguarda crediti di enti pubblici soggetti a vigilanza di altro Ministero, con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro vigilante. All'atto di ogni operazione di cartolarizzazione è nominato un rappresentante comune dei portatori dei titoli, il quale, oltre ai poteri

stabiliti in sede di nomina a tutela dell'interesse dei portatori dei titoli, approva le modificazioni delle condizioni dell'operazione.

3. La società di cui al comma 1 finanzia le operazioni di cartolarizzazione, anche in più fasi, mediante emissione di titoli, ovvero mediante assunzione di finanziamenti.

4. I crediti e gli altri proventi ceduti di cui al comma 1, nonché ogni altro diritto acquisito nell'ambito delle singole operazioni di cartolarizzazione dalla società ivi indicata nei confronti dello Stato, di enti pubblici o di terzi, costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società stessa e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio separato non sono ammesse azioni da parte di qualsiasi creditore diverso dai portatori dei titoli emessi ovvero dai concedenti i finanziamenti di cui al comma 3.

5. Il ricavo delle operazioni di cessione dei crediti di imposta viene destinato al rimborso dei debiti di imposta o in alternativa, secondo modalità da definirsi, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze.

6. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sono disciplinati i casi in cui i titoli emessi e i finanziamenti assunti dalla società di cui al comma 1 beneficiano in tutto o in parte della garanzia dello Stato e sono specificati i termini e le condizioni della stessa.

7. Alla società di cui al comma 1 si applicano le disposizioni contenute nel titolo V del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, ad esclusione dell'articolo 106, commi 2, o 3, lettere b) e c), e 4, e dell'articolo 107, nonché le corrispondenti norme sanzionatorie previste dal titolo VIII del medesimo testo unico.

8. I titoli emessi dalla società di cui al comma 1 sono assimilati ai fini fiscali ai titoli di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, e si considerano emessi all'estero qualora siano ammessi a quotazione in almeno un mercato regolamentato estero ovvero ne sia previsto il collocamento anche sui mercati esteri. Gli interessi e altri proventi corrisposti in relazione ai finanziamenti concessi da soggetti non residenti, esclusi i soggetti residenti negli Stati o nei territori aventi un regime fiscale privilegiato, individuati dal decreto del Ministro delle finanze in data 4 maggio 1999, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 107 del 10 maggio 1999 e raccolti dalla stessa società per finanziare le operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 1, non sono soggetti alle imposte sui redditi.

9. Ciascun patrimonio separato di cui al comma 4 non è soggetto alle imposte sui redditi, né all'imposta regionale sulle attività produttive. Le operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 1 e tutti gli atti, contratti, trasferimenti e prestazioni posti in essere per il perfezionamento delle stesse, sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecaria e catastale e da ogni altra imposta indiretta. Non si applica la ritenuta prevista dai commi 2 e 3 dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, sugli interessi ed altri proventi dei conti correnti bancari delle società di cui al comma 1.

10. Alle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti di imposta e contributivi o comunque crediti in relazione ai quali sia prevista l'iscrizione a ruolo ai sensi dell'articolo 24 del decreto legislativo 26 febbraio 1999, n. 46, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui ai commi 3, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 e 13 dell'articolo 13 della legge 23 dicembre 1998, n. 448. I richiami all'INPS ed ai decreti ministeriali ivi contenuti devono, rispettivamente, intendersi riferiti, in quanto compatibili, al Ministero dell'economia e delle finanze ed agli enti pubblici parte delle operazioni di cui al comma 1, ovvero ai decreti di cui al comma 2.

11. Si applicano le disposizioni della legge 30 aprile 1999, n. 130, per quanto compatibili. In deroga al comma 6 dell'articolo 2 della medesima legge, la riscossione dei crediti e dei proventi ceduti può essere svolta, oltre che dalle banche e dagli intermediari finanziari indicati nel citato comma 6, anche dallo Stato, dagli enti pubblici di cui al comma 1 e dagli altri soggetti il cui intervento è previsto dalle disposizioni del presente decreto e dai decreti di cui al comma 2. In tale caso le operazioni di riscossione non sono oggetto dell'obbligo di verifica di cui al citato comma 6 della legge n. 130 del 1999."

5. - Legge n 326/03, "Conversione in legge con modificazioni, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, recante disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conto pubblici".

Art. 26 (Disposizioni per la valorizzazione e privatizzazione di beni pubblici)

11. All'articolo 15, comma 10, della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come sostituito dall'articolo 22 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 350, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 409, è aggiunto, dopo l'ultimo periodo, il seguente: "Alle cessioni dei crediti effettuate nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione dello Stato e di altri enti pubblici, previste dalla legge ovvero approvate con provvedimenti dell'Amministrazione dello Stato, non si applicano gli articoli 69, commi 1 2 e 3, e 70 del regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440".

APPENDICE 2 AL REFERTO

Istruttoria e svolgimento dell'indagine

L'attività istruttoria per lo svolgimento dell'indagine veniva avviata all'inizio del 2003, con una prima nota³⁴⁵ inviata al Dipartimento del Tesoro e, per conoscenza all'Ufficio di Gabinetto del Ministro dell'economia e delle finanze (*Allegato 1*), con la quale si dava notizia della decisione di svolgere l'indagine e, nel preannunciare il prossimo invio di più specifiche richieste istruttorie, si invitava il Dipartimento a trasmettere gli elementi informativi già disponibili ritenuti dallo stesso utili allo svolgimento dell'indagine, insieme con l'indicazione delle altre strutture pubbliche coinvolte nei procedimenti di cartolarizzazione ed alle quali sarebbe stato, quindi, opportuno indirizzare apposite e mirate richieste istruttorie.

A tale comunicazione seguivano contatti informali con lo stesso Dipartimento che portavano all'acquisizione per via telematica già in data 10 marzo 2003 di una prima documentazione (*Allegato 2*)³⁴⁶.

Anche sulla scorta dei primi elementi di valutazione così acquisiti, il successivo 22 aprile 2003 venivano formulate articolate e specifiche richieste istruttorie al Dipartimento del Tesoro, e, per conoscenza, all'Ufficio di Gabinetto del Ministro (*Allegato 3*). Venivano anzitutto richiesti elementi di carattere generale: relazioni semestrali al Parlamento, documentazione societaria sulla S.r.l. S.C.I.P., indicazione degli *assets* pubblici individuati come cartolarizzabili o diversamente cedibili; criteri per la loro individuazione e valorizzazione; riepilogo delle operazioni di cartolarizzazione effettuate dal 1998 in poi, di quelle in corso e di quelle programmate, casi e ragioni del ricorso alla tecnica della cartolarizzazione, criteri e modalità di identificazione degli attivi da cartolarizzare, uso fatto delle risorse finanziarie rinvenienti dalle operazioni di cartolarizzazione e relativo impatto sui conti pubblici, risparmi finanziari conseguiti ovvero maggior rendimento degli usi produttivi delle risorse finanziarie acquisite rispetto a quello degli attivi cartolarizzati, effetti sull'efficienza del mercato finanziario e, più in generale, del sistema economico, rispondenza delle diverse operazioni di cartolarizzazione ai criteri stabiliti nel tempo da spese complessivamente sostenute per ciascuna delle diverse operazioni di cartolarizzazione controlli effettuati su tali spese, soggetti che li hanno effettuati, criteri seguiti e risultati ottenuti.

Veniva altresì chiesto di fornire una serie di specifici elementi di valutazione per ciascuna delle diverse operazioni di cartolarizzazione (crediti, proventi del lotto, immobili).

In pari data più mirate richieste istruttorie erano rivolte anche:

- all'Agenzia del Demanio ed ai Servizi di controllo interno (Area economia e area finanze) del Ministero dell'economia e delle finanze, e, per conoscenza, all'Ufficio di Gabinetto del Ministro (*Allegato 4*),
- all'Ufficio di Gabinetto del Ministero per i beni e le attività culturali (*Allegato 5*),
- all'Ufficio di Gabinetto del Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio (*Allegato 6*),
- al Segretariato generale del Ministero della difesa, e per conoscenza all'Ufficio di Gabinetto del Ministro (*Allegato 7*).

Sempre in riscontro all'iniziale comunicazione del 3 marzo 2003, il 24 aprile 2003 perveniva una breve nota del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Direzione Seconda, con la quale, oltre a fornire alcune indicazioni di ordine generale sulle operazioni di cartolarizzazione, si individuavano gli altri enti pubblici interessati al processo di cartolarizzazione degli immobili nell'Agenzia del demanio, nell'Agenzia del territorio e nel Ministero del lavoro – Osservatorio del patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali pubblici (*Allegato 8*)³⁴⁷.

Risposte alle richieste istruttorie del 22 aprile 2003 pervenivano successivamente:

- in data 14 maggio 2003, dall'Agenzia del demanio (*Allegato 9*)³⁴⁸

³⁴⁵ Datata 3 marzo 2003.

³⁴⁶ Con e-mail di Enrico Cantarelli, Consiglio degli Esperti del Dipartimento del tesoro.

³⁴⁷ Nota n. 38387 Pos. 5 del 16 aprile 2003.

³⁴⁸ Nota 2003/17863/NOR del 7 maggio 2003.

- in data 22 maggio 2003, dal Gabinetto del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, che chiedeva alle Direzioni generali del Dicastero di fornire alla Corte ogni elemento informativo in ordine a quanto richiesto (*Allegato 10*)³⁴⁹
- in data 16 giugno 2003, dal Ministero per i Beni e le Attività Culturali – Direzione Generale per gli Archivi, che faceva presente di non essere coinvolta nelle operazioni di cartolarizzazioni (*Allegato 11*)³⁵⁰
- in data 27 giugno 2003, dal Ministero per i beni e le attività culturali – Direzione Generale per i Beni architettonici ed il paesaggio (*Allegato 12*)³⁵¹
- in data 11 luglio 2003, dal Ministero dell'economia e delle finanze – Servizio di controllo interno Tesoro (*Allegato 13*)³⁵²
- in data 6 agosto 2003, dal Ministero per i beni e le attività culturali – Direzione Generale per il Patrimonio Storico, Artistico e Demotnoantropologico (*Allegato 14*)³⁵³.

Ai fini dell'indagine veniva altresì acquisita la documentazione, pervenuta alla Corte il 4 marzo 2003 e trasmessa dall'INAIL con nota del 18 febbraio 2003 al cons. Maria Santoro d'Ambrosio, ai fini dello svolgimento di una precedente indagine programmata per l'anno 2002 sull'alienazione, ai sensi della legge 410/2001, di immobili appartenenti al patrimonio degli enti previdenziali pubblici (*Allegato 15*).

Veniva nel frattempo avviato da parte dei collaboratori del magistrato istruttore un primo esame del quadro normativo, della documentazione già disponibile e di quella acquisita attraverso la rete Internet, nonché della documentazione ricevuta dalle Amministrazioni.

Il successivo 5 agosto 2003, oltre a sollecitare il riscontro della nota del 22 aprile da parte del Dipartimento del Tesoro (*Allegato 16*), venivano formulate specifiche richieste istruttorie all'Agenzia del territorio (*Allegato 17*) ed al Ministero del lavoro e delle politiche sociali (*Allegato 18*). Un'ultima richiesta istruttoria veniva infine inviata al nuovo unificato Servizio di controllo interno del MEF in data 13 novembre 2003 (*Allegato 19*).

Riscontri dalle amministrazioni controllate pervenivano il 6 ottobre dall'Agenzia del Territorio (*Allegato 20*)³⁵⁴, il 13 ottobre 2003 dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali (*Allegato 21*)³⁵⁵, il 4 ed il 12 novembre 2003 dal Dipartimento del Tesoro (*Allegato 22*)³⁵⁶ e solo il 9 gennaio 2004 dal Servizio per il Controllo Interno (*Allegato 23*)³⁵⁷. Per quanto riguarda il Dipartimento del Tesoro, il 13 novembre 2003 si provvedeva ad accusare ricevuta delle informazioni fornite, evidenziando le numerose richieste alle quali non era ancora stata data risposta e sollecitandone il riscontro (*Allegato 24*).

Nel frattempo, con la deliberazione n. 1/2004/G in data 19 dicembre 2003, l'Adunanza dei collegi riuniti della Sezione stabiliva che, in considerazione della complessità del tema e delle difficoltà di acquisizione dei necessari elementi istruttori, si rendevano necessari ulteriori approfondimenti ed estensioni dell'ambito dell'istruttoria e dell'analisi. L'indagine, pertanto, rientrava tra i controlli in corso di svolgimento da proseguire, anche con l'eventuale ampliamento del programma originario, in relazione all'evolversi delle situazioni oggetto di valutazione.

Nel nuovo anno l'attività istruttoria proseguiva con il sollecito (in data 2 febbraio 2004, *Allegato 25*) al Dipartimento del Tesoro dei riscontri alle richieste già formulate il precedente 13 novembre 2003. Il successivo 11 febbraio dalla Direzione Seconda del predetto Dipartimento perveniva il relativo riscontro (*Allegato 26*)³⁵⁸. Allo stesso Dipartimento veniva successivamente richiesto di trasmettere la documentazione (*asset management agreements*) relativa a SCIP 1 (in data 23 marzo 2004, *Allegato 27*).

³⁴⁹ Nota n. 3768 del 15 maggio 2003.

³⁵⁰ Nota n. 16437/C12 del 4 giugno 2003.

³⁵¹ Nota GP22348 del 25 giugno 2003.

³⁵² Nota n. 347 dell'8 luglio 2003.

³⁵³ Nota n. 15994 del 6 agosto 2003.

³⁵⁴ Nota n. 76760 del 2 ottobre 2003 e Nota n. 9736 del 5 febbraio 2004.

³⁵⁵ Nota n. 1966 – v /1 A del 1° ottobre 2003.

³⁵⁶ Nota n. 99027 Pos. 5 del 4 novembre 2003 e nota n. 101294 Pos. 5 del 12 novembre 2003.

³⁵⁷ Nota n. 438/03 del 19 dicembre 2003.

³⁵⁸ Nota n. 12226 Pos. 5 del 5 febbraio 2004.

Sempre in data 2 febbraio 2004 veniva inviata anche all'INPS una nota istruttoria di richiesta di informazioni sui risultati delle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti operate dall'Istituto dal novembre 1999 (prima operazione) alla data dell'invio (quarta operazione) (*Allegato 28*). Il relativo riscontro perveniva il 6 aprile 2004 (*Allegato 29*)³⁵⁹.

Per quanto riguarda la cartolarizzazione dei crediti dell'Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro (INAIL), l'attività istruttoria proseguiva con richieste in data 13 luglio all'Istituto (*Allegato 30*), al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali – Direzione Generale per le politiche Previdenziali (*Allegato 31*) ed al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro (*Allegato 32*). Elementi informativi venivano forniti il 31 agosto 2004 dall'INAIL (*Allegato 33*)³⁶⁰ ed il successivo 12 ottobre 2004 dalla Direzione Generale per le politiche previdenziali – Div. XII del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali (*Allegato 34*)³⁶¹ ed infine il 22 novembre 2004 dal Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro (*Allegato 35*)³⁶².

Al fine di acquisire utili elementi di valutazione in ordine agli effetti delle operazioni di cartolarizzazione sulla tenuta del conto del patrimonio, specifiche richieste istruttorie venivano rivolte prima alla Ragioneria Provinciale dello Stato di Roma (in data 2 marzo 2004, *Allegato 36*) e successivamente a 21 altre Ragionerie provinciali³⁶³ (in data 19 aprile 2004, *Allegato 37*). Il 7 aprile perveniva il riscontro della Ragioneria Provinciale di Roma (*Allegato 38*)³⁶⁴ e nei mesi da maggio ad agosto 2004 le risposte delle altre Ragionerie Provinciali (*Allegato 39*). Dalle risposte pervenute emergeva l'inesistenza, da un lato, di un fenomeno di immobili dismessi precedentemente alla loro assunzione in consistenza, e, dall'altro, di un'attività di contabilizzazione patrimoniale effettuata da questi organismi a seguito di dismissioni immobiliari.

In data 20 aprile 2004 il Dipartimento del Tesoro veniva nuovamente sollecitato a fornire riscontro alle richieste precedentemente formulate (*Allegato 40*), riscontro pervenuto in data 3 giugno 2004 (*Allegato 41*)³⁶⁵.

A seguito delle analisi svolte sulla documentazione fino ad allora acquisita ed essendo l'indagine entrata nella sua fase conclusiva, il 12 aprile 2005 tutte le amministrazioni già precedentemente coinvolte³⁶⁶ venivano invitate, unitamente agli enti di previdenza³⁶⁷, all'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ed agli altri Ministeri che nel frattempo erano stati interessati da operazioni di cartolarizzazione (Ministero delle attività produttive³⁶⁸ e Ministero dell'istruzione, università e ricerca scientifica³⁶⁹) a partecipare ad un incontro presso la Corte finalizzato ad operare una serie di verifiche ed acquisire alcuni ulteriori elementi informativi. Nella lettera di convocazione (*Allegato 42*) si anticipavano dettagliatamente i profili, sia generali che specifici, per i quali la Corte riteneva necessari chiarimenti ed integrazioni.

All'incontro, svoltosi il successivo 2 maggio 2005, prendevano parte i rappresentanti di tutti i centri di responsabilità convocati, con l'eccezione del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato e dell'Amministrazione dei Monopoli, che non avevano, peraltro, fatto pervenire gli elementi informativi, richiamati nella lettera di convocazione, che gli stessi avrebbero dovuto fornire. In occasione dell'incontro – e come peraltro richiesto dalla Corte –

³⁵⁹ INPS. 0023.29/03/2004.0002641 del 29 marzo 2004.

³⁶⁰ Nota n. 1645/2004 Pos. 3.1.4 del 24 agosto 2004; nota integrativa del 2.5.2005.

³⁶¹ Nota n. 12/PP/100887/PG-CARTOLARIZZ. Del 1° ottobre 2004.

³⁶² Nota n. 120495 Pos. 5 del 22 novembre 2004.

³⁶³ Alessandria, Ancona, Aosta, Bari, Bologna, Cagliari, Firenze, Foggia, Grosseto, Milano, Napoli, Nuoro, Perugia, Potenza, Salerno, Sassari, Torino, Trento, Trieste, Udine, Venezia.

³⁶⁴ Nota n. del 7 aprile 2004 prot. N. 4326.

³⁶⁵ Nota n. 52541 Pos. 5 del 27 maggio 2004.

³⁶⁶ **Ministero dell'Economia e delle Finanze** (Dipartimento del tesoro – Direzione seconda, Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, Agenzia del Demanio, Agenzia del Territorio, Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato, Servizio di Controllo Interno), **Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali** (Direzione Generale per le Politiche Previdenziali), **Ministero della Difesa** (Direzione Generale dei Lavori e del Demanio). Non veniva convocato il **Ministero dell'Ambiente**, in considerazione della sua accertata estraneità alle operazioni di cartolarizzazione.

³⁶⁷ INPS, INAIL, INPDAP, IPOST, INPDAL, IPSEMA, ENPALS.

³⁶⁸ Direzione Generale per il Coordinamento degli incentivi.

³⁶⁹ Dipartimento per l'Università, l'Alta formazione artistica, musicale e coreutica e per la Ricerca scientifica e tecnologica.

le amministrazioni partecipanti hanno fatto pervenire o hanno direttamente consegnato proprie note di riscontro, in risposta ai quesiti posti nella lettera di convocazione. In particolare il Dipartimento del Tesoro ha consegnato una nota, di pari data (*Allegato 43*), relativa all'aggiornamento delle seconda operazione sugli immobili. Altri più puntuali chiarimenti e precisazioni venivano acquisite con il contraddittorio svolto in sede di incontro. Le amministrazioni partecipanti si impegnavano a far sollecitamente pervenire le indicazioni non ancora fornite.

Come richiesto a conclusione dell'incontro, l'Agenzia del territorio ha fornito, ad integrazione di quanto comunicato con nota del 2 ottobre 2003, gli elementi informativi sul ruolo svolto nell'ambito delle attività previste in materia di cartolarizzazione di immobili pubblici (*Allegato 44*)³⁷⁰. Il 13 maggio 2005 dal Dipartimento del Tesoro è stata trasmessa una breve nota illustrativa delle procedure per la selezione dei soggetti incaricati del ruolo di *arranger* (*Allegato 45*)³⁷¹. Il successivo 19 maggio dal Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato è pervenuto un prospetto contenente i richiesti dati relativi agli interessi liquidati sui conti correnti di Tesoreria centrale accessi alle Società veicolo e agli Enti Previdenziali per le operazioni di cartolarizzazioni (*Allegato 46*)³⁷².

L'Agenzia del demanio ha trasmesso il 25 maggio una risposta parziale (*Allegato 47*) e, dopo un sollecito della Corte in data 24 maggio 2005 (*Allegato 48*), il successivo 13 giugno l'Agenzia ha trasmesso gli elementi informativi, già verbalmente e sommariamente anticipati in occasione del predetto incontro, con riferimento al ruolo dalla stessa svolto nei programmi di cartolarizzazione degli immobili (SCIP e fondi immobiliari) ed in particolare al programma ed allo stato di attuazione del censimento del patrimonio immobiliare (*Allegato 49*)³⁷³. Il Secin forniva risposta alle richieste della Corte il 9 maggio 2005 (*Allegato 50*).

In relazione all'operazione di cartolarizzazione dei proventi del lotto e dell'enalotto conclusasi nel dicembre 2004, l'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato ha reso disponibili, in un incontro svoltosi il 5 agosto 2005 presso la Corte, alcuni elementi informativi, che non sono tuttavia risultati esaustivi ed hanno comportato l'esigenza di sollecitare, nella stessa data, il Dipartimento del Tesoro a fornire alcuni indispensabili elementi integrativi (*Allegato 51*). In risposta, in data 12 settembre 2005, il Dipartimento del Tesoro ha trasmesso una serie di documenti relativi all'attuazione ed alla chiusura dell'operazione (*Allegato 52*). In considerazione del fatto che l'*Originator* dei proventi ceduti era la stessa Amministrazione finanziaria e, pertanto, la Società veicolo riversava quanto dovuto a titolo di corrispettivo differito su specifici capitoli dell'entrata del bilancio dello Stato, versamenti rintracciabili dettagliatamente attraverso il *Sistema Informativo RGS - Cdc*, si è proceduto nel tentativo di ricostruzione, anche per questa via, dell'intera operazione. A tal fine sono stati necessari, nel corso dei mesi successivi, ulteriori approfondimenti con l'Amministrazione dei Monopoli, concretizzati in incontri di lavoro ed in molteplici contatti telefonici e telematici.

Con riferimento agli incentivi per la ricerca pervenivano note dal MIUR (*Allegato 53*) e dal MAP (*Allegato 54*). La nota istruttoria del 12 aprile 2005 veniva riscontrata anche dagli Enti previdenziali, che fornivano dettagliate risposte alle richieste formulate (*Allegati da 55 a 63*), nonché dal Ministero della Difesa - Direzione Generale dei Lavori e del Demanio, con nota datata 16 settembre 2005 e pervenuta alla Corte il successivo 19 settembre (*Allegato 64*).

Neppure le ulteriori informazioni così acquisite ed elaborate sono risultate tuttavia sufficienti per una compiuta e chiara ricostruzione dell'intera operazione di cartolarizzazione dei proventi dei giochi del lotto e dell'enalotto, mentre restavano da chiarire e da aggiornare una serie di profili attinenti anche alle altre operazioni di cartolarizzazione. Venivano pertanto sollecitati chiarimenti ai competenti uffici del Ministero dell'economia e delle finanze. A tal fine, in data 25 ottobre 2005, si è svolto un incontro presso il Dipartimento del Tesoro con la Dirigente dell'Ufficio I della Direzione II e con il Dr. Enrico Cantarelli, del Consiglio degli esperti. L'incontro è valso ad ottenere alcuni dei chiarimenti richiesti, ma anche ad individuare una serie di punti per i quali apparivano necessari ulteriori approfondimenti, successivamente riepilogati in una nota istruttoria conclusiva inviata

³⁷⁰ Nota inviata per via telematica il 29 aprile 2005.

³⁷¹ Nota n. 48751 del 6 maggio 2005.

³⁷² Nota n. 0059354 del 16 maggio 2005.

³⁷³ Nota n. 2005/16073/OP del 10 giugno 2005.

all'Amministrazione il 26 ottobre 2005 (*Allegato 65*). Sulla base delle risposte ottenute (*Allegato 66*)³⁷⁴, è stata completata la redazione dello schema provvisorio del referto. La base informativa così ricostruita dalla Corte (*Allegato 67*) è stata sottoposta al Dipartimento del Tesoro, perché potesse riscontrarla con i dati in suo possesso e segnalare l'esigenza di eventuali integrazioni e correzioni.

In data 14 novembre si è svolto presso la Corte un incontro conclusivo con il Dipartimento del Tesoro nel corso del quale sono stati chiariti i profili risultati controversi per ciò che attiene alla completezza ed alla fondatezza della base informativa utilizzata. Il Dipartimento, in data 15 novembre 2005, restituiva il documento con una serie di commenti evidenziati mediante l'apposito sistema di *mark up* (*Allegato 68*).

Il Dipartimento del Tesoro con e-mail del 2, 17 e 22 novembre 2005 (*Allegato 69*) ha fornito ulteriori elementi informativi sulla cartolarizzazione dei proventi del lotto e dell'enalotto, tra i quali un prospetto relativo alle spese sostenute per l'operazione, elementi che, come si vedrà più avanti, non sono tuttavia neanche essi risultati esaurienti per poter compiutamente ricostruire tutti i passaggi dell'operazione.

Difficoltà analoghe si sono presentate in relazione al tentativo di compiutamente chiarire le diverse fasi dell'operazione di FIP 1, ed in particolare quella relativa alle modalità di stima del valore di mercato del portafoglio di immobili pubblici ceduti al Fondo. Non avendo ricevuto risposta alle richieste istruttorie inviate al Dipartimento del Tesoro il 22 novembre 2005 (*Allegato n. 70*), in data 25 e 30 novembre 2005 sono state formulate specifiche domande all'Agenzia del territorio (*Allegati 71 e 73*), ricevendo sollecita risposta rispettivamente il 25 novembre ed il 2 dicembre 2005. (*Allegati 72 e 74*)³⁷⁵. Ulteriori richieste sono state, quindi, avanzate alla stessa Agenzia per acquisire copia di documenti che erano stati resi disponibili all'Agenzia del Territorio ai fini dello svolgimento della sua attività di valutazione di congruità dei valori stimati per gli immobili ed i canoni di riaffitto dalla Società REAG, all'uopo incaricata dalla Società di Gestione del Fondo (*Allegato 75*). Trattandosi di "documenti e di atti di competenza" del MEF, "utilizzati nell'ambito delle attività svolte" dalla stessa Agenzia, quest'ultima ha però fatto rinvio al Dipartimento del Tesoro per la loro trasmissione alla Corte (*Allegato 76*)³⁷⁶. Nessun riscontro è tuttavia pervenuto dal Dipartimento del Tesoro, così come nessuna risposta era stata fornita, come già detto, alla richiesta precedentemente avanzata il 22 novembre - ed al successivo sollecito del 28 novembre 2005 (*Allegato 77*) - di far conoscere gli ultimi valori di libro degli immobili individuati per la cessione.

In data 1° dicembre 2005 (*Allegato 78*)³⁷⁷ sono, invece, pervenuti gli aggiornamenti richiesti all'Agenzia del demanio sullo stato di attuazione del censimento degli immobili pubblici.

Il 25 gennaio 2006, in vista dell'adunanza svoltasi il successivo 27 gennaio, l'INPS faceva pervenire una memoria (*Allegato 79*)³⁷⁸, integrata da una successiva e-mail³⁷⁹ con la quale forniva chiarimenti e precisazioni su alcuni aspetti contenuti nella relazione. Analogamente l'Agenzia del territorio, il 26 gennaio, inviava una nota contenente alcune precisazioni (*Allegato 80*)³⁸⁰.

In sede di Adunanza, il 27 gennaio 2006, L'INPDAP presentava una memoria contenente precisazioni riguardanti la vendita degli immobili (*Allegato 81*) e il Ministero del Lavoro e delle politiche sociali forniva copia di un appunto riservato al Ministro che il Dipartimento per le politiche sociali e previdenziali, in data 24 gennaio 2003, aveva presentato circa la proroga dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici (*Allegato 82*).

Come deciso dal collegio su proposta del relatore, in data 30 gennaio veniva chiesto alla competente struttura dell'ISTAT di far avere le proprie valutazioni in ordine agli effetti

³⁷⁴ Nota n. 121643 del 10 novembre 2005.

³⁷⁵ Nota n. 82544 del 25 novembre 2005 e Nota n. 84280 del 1° dicembre 2005.

³⁷⁶ Nota n. 85933 del 7 dicembre 2005.

³⁷⁷ Nota n. 2005/32689/OP del 1° dicembre 2005.

³⁷⁸ Fax del 25 gennaio 2006.

³⁷⁹ E-mail del 1° febbraio 2006 della D.C. Entrate Contributive - Team Gestione Recupero Crediti Aziende in Area Recupero Crediti.

³⁸⁰ Nota n. 11/06 del 26 gennaio 2006.

delle cartolarizzazioni sui saldi di finanza pubblica indicati dal Dipartimento del tesoro. Alla risposta dell'Istituto in data 6 febbraio 2006, seguiva lo stesso giorno una richiesta di precisazioni della Corte, reiterata il 10, ed il 15 marzo (*Allegato 83*). La nota finale ed ufficiale di risposta dell'ISTAT perveniva il 20 marzo 2006 (*Allegato 89*).

Per rispondere ad altri interrogativi posti nella discussione svoltasi in sede di Adunanza, il 31 gennaio si è reso necessario procedere con ulteriori richieste istruttorie al Dipartimento del Tesoro che in pari data rispondeva fornendo i dati richiesti (*Allegato 84*)³⁸¹.

In data 7 febbraio 2006 perveniva dall'INAIL un messaggio di posta elettronica contenente una serie di precisazioni e chiarimenti (*Allegato 85*) che sono stati incorporati nel testo del referto, unitamente a quelli pervenuti dall'INPS e dal Dipartimento del Tesoro.

Alla stessa maniera sono stati trattati i chiarimenti relativi alla cartolarizzazione degli immobili inviati dall'IPSEMA, il 10 febbraio (*Allegato 86*), e dall'IPOST, il 9 febbraio (*Allegato 87*).

Alla Sezione centrale del controllo il 28 febbraio 2006 perveniva dal Dipartimento del Tesoro (Dirigente generale della Direzione II) una nota, datata 10 febbraio 2006, contenente una serie di osservazioni generali ai rilievi contenuti nella relazione della Corte (*Allegato 88*).

³⁸¹ E-mail del 31 gennaio 2006 del Dirigente dell'Ufficio I della Direzione II del Dipartimento del tesoro.

INDICE SOMMARIO DEGLI ALLEGATI ALLA RELAZIONE

Al Ministero dell'economia e delle finanze –Dipartimento del tesoro E, p.c. All'Ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

1. Nota n. 396/i del 3 marzo 2003

Oggetto: Indagini programmate dalla Sezione del controllo sulla gestione delle amministrazioni dello Stato per l'anno 2003: "Analisi dei risultati delle cartolarizzazioni"

Risposta del Consiglio degli esperti del Dipartimento del tesoro

2. Messaggio telematico del Dott. Enrico Cantarelli del 10 marzo 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze –Dipartimento del tesoro E, p.c. All'ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

3. Nota n. 814/i del 22 aprile 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Agenzia del demanio – Servizio di controllo interno – Area Economica

e, p.c. All'Ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

4. Nota n. 813/i del 22 aprile 2003

Al Ministero per i beni e le attività culturali – Ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

5. Nota n. 812/i del 22 aprile 2003

Al Ministero dell'Ambiente e della tutela del territorio – Ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

6. Nota 811 del 22 aprile 2003

Al Ministero della difesa – Segretariato generale

E, p.c. All'Ufficio di Gabinetto del Ministro

Richiesta istruttoria

7. Nota n. 815/i del 22 aprile 2003

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipart. del tesoro – Dir. seconda

8. Nota n. 38387 Pos. 5 del 16 aprile 2003 (rif. n. 396/i)

Risposta dell'Agenzia del demanio – Direzione generale

9. Nota n. 2003/17863/NOR del 7 maggio 2003 (Rif. n. 813/i)

Allegati:

- 9.1. Elenco decreti direttoriali dal 2001 al 2002
9.2. Nota dell'Agenzia del Demanio n. 2002/26548 del 31 luglio 2002
9.3. Nota dell'Agenzia del Demanio n. 2003/1906/NOR del 15 giugno 2003

Risposta del Ministero per i beni e le attività culturali – Ufficio di Gabinetto del Ministro

10. Nota n. 3768 del 15 maggio 2003 (rif. nota 812/i)

Risposta del Ministero per i beni e le attività culturali – Direzione generale per gli archivi

11. Nota n. 16437/C12 del 4 giugno 2003 (rif. nota 812/i)

Risposta del Ministero per i beni e le attività culturali – Direzione generale per i beni architettonici ed il paesaggio

12. Nota n. GP22348 del 25 giugno 2003 (rif. n. 3768 dell'Ufficio di Gabinetto del Ministro)

Allegati:

- 12.1. Nota GP 40104 del 5 novembre 2002 della Direzione Generale per i Beni Architettonici ed il Paesaggio inviata alle Soprintendenze per i beni Architettonici ed il Paesaggio, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici per il Paesaggio, per il Patrimonio Storico Artistico e Demoetnoantropologico ed alle Soprintendenze Regionali per i beni e attività culturali.

Oggetto: Circolare prot. N. GP. 39335 del 30 ottobre 2002 – M.B.A.C. – Direzione Generale per i beni architettonici ed il paesaggio – Agenzia del Demanio -: D.L. 15 aprile 2002 n. 63 convertito nella L. 15 giugno 2002 n. 112 – art. 7 – Applicazione della legge 23 novembre 2001, n. 410 di conversione del D.L. 351/2001 recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare.

12.2. Nota n. GP 39335 del 5 ottobre 2002 del Ministero per i Beni e le Attività Culturali - Direzione Generale per i Beni Architettonici ed il Paesaggio di concerto con l'Agenzia del Demanio - Direzione Generale - inviata alle Soprintendenze per i Beni Architettonici ed il Paesaggio, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici per il Paesaggio, per il Patrimonio Storico Artistico e Demoetnoantropologico, alle Soprintendenze Regionali per i Beni e Attività Culturali, ed alle Filiali delle Agenzie del Demanio.

Oggetto: D.L. 15 aprile 2002 n. 63 convertito nella L. 112 - art.7. Applicazione della Legge 23 novembre 2001, n. 410 di conversione del D. L. 351/2001 recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare.

12.3. Nota n. 2613 rel. del 2003 della Direzione Generale dei Beni Architettonici e del Paesaggio inviata alle Soprintendenze Regionali per i Beni e le Attività Culturali, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici ed il Paesaggio, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici per il Paesaggio e per il Patrimonio Storico Artistico e Demoetnoantropologico.

Oggetto: Applicazione della Legge 23 novembre 2001, n. 410 di conversione del D.L. 351/2001 recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare. D.L. 15 aprile 2002 convertito nella L. 15 giugno 2002, n. 112 - circolare 39335/02.

12.4. Nota n. GP 5025 dell'8 febbraio 2002 della Direzione Generale dei Beni Architettonici e del Paesaggio inviata alle Soprintendenze per i Beni Architettonici ed il Paesaggio, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici ed il Paesaggio, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici per il Paesaggio e per il Patrimonio Storico Artistico e Demoetnoantropologico, alle Soprintendenze per i Beni Architettonici per il Paesaggio e per il Patrimonio Storico Artistico e Demoetnoantropologico di Trieste e Campobasso, e per conoscenza alle Soprintendenze Regionali.

Oggetto: Applicazione della L. 23 novembre 2001, n. 410 di conversione del D.L. 351/2001 recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare.

12.5 Ricognizione dei beni demaniali aventi qualità di beni culturali

12.5.1. Elenco dei beni di interesse storico artistico della Regione Umbria, che ha provveduto anche alla adozione delle relative declaratorie.

12.5.2. Nota della Soprintendenza Regionale della Liguria

12.5.2.1. Nota prot. 2416 del 4 ottobre 2002

12.5.2.2. Nota prot. n. 800-924 del 25/2/2003 della Soprintendenza B.A.P. da cui ricavare i beni già dichiarati di interesse al momento dell'inserimento nel predetto decreto, e quelli per i quali detta dichiarazione è stata adottata successivamente ovvero è tuttora in corso.

12.5.3. Note del Soprintendente regionale dell'Emilia Romagna

12.5.3.1. Nota prot. n. 6108 del 29 novembre 2002

12.5.3.2. Nota n. 6213 del 4 dicembre 2002 del Soprintendente Regionale dell'Emilia Romagna suddivisi in base agli esiti della verifica effettuata.

12.5.4. Nota della Soprintendenza regionale della Campania n. 492 del 26 marzo 2003 ed elenchi dei beni

12.5.5. Nota esplicativa dalla Soprintendenza regionale della Calabria n. 241 del 6 febbraio 2003 ed elenchi dei beni, che peraltro ha esteso la verifica anche a beni non inseriti nel predetto decreto del luglio 2002, molti dei quali di interesse archeologico.

12.5.6. Nota della Soprintendenza regionale della Lombardia n. 4251 del 27 maggio 2003 ed elenchi dei beni suddivisi in base agli esiti della verifica effettuata.

12.5.7. Elenchi dei beni della Toscana indicati nel decreto dell'Agenzia del demanio in applicazione del D.L. 24 dicembre 2002, n. 282, art. 7.1

12.6. Elenchi dei beni dello stato ed ex ETI (G.U. n. 301 del 14/12/2002)

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze - Servizio di Controllo Interno - Tesoro

13. Nota n. 347 dell'8 luglio 2003 (rif. n. 813/i)

Allegati:

13.1. Decreto interministeriale del 01/04/2003: Identificazione degli immobili di pregio.

13.2. Decreto interministeriale del 17/04/2003: Modifiche alle procedure di vendita degli immobili trasferiti ai sensi della Legge n. 410/2001.

Risposta del Ministero per i beni e le attività culturali – Direzione generale per il patrimonio storico, artistico e demotnoantropologico (rif. nota 3768 dell'Ufficio di Gabinetto del Ministro)

14. Nota n. 15994 del 6 agosto 2003 (rif. nota n. 3768 del 15 maggio 2003)

Risposta dell'INAIL – Direzione centrale patrimonio ad una nota istruttoria della Corte dei conti, del 27 novembre 2002, inviata precedentemente all'avvio dell'indagine

15. Nota del 18 febbraio 2003

Oggetto: Cartolarizzazione del patrimonio immobiliare dell'Istituto. Decreto Legge n. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni in Legge n. 410 del 23 novembre 2001.

Allegati:

15.1. Nota istruttoria della Corte dei conti, n. 941102, del 27 novembre 2002

15.2. Decreto 28 novembre 2001 individuazione dei beni immobili di proprietà dell'Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza per i lavoratori dello Spettacolo (E.N.P.A.L.S.)

15.3. Decreto 30 novembre 2001 individuazione dei beni immobili di proprietà dell'Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti della Amministrazione Pubblica (I.N.P.D.A.P.)

15.4. Decreto 30 novembre 2001 individuazione dei beni immobili di proprietà dell'Istituto Nazionale di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Industriali (I.N.P.D.A.I.)

15.5. Decreto 30 novembre 2001 individuazione dei beni immobili del I.N.P.S., I.N.A.I.L., I.N.P.D.A.I., I.N.P.D.A.P., I.POST., I.P.SE.MA., ed E.N.P.A.L.S.

15.5.1. Business plan

15.5.2. – obiettivo vendite POC – INAIL

15.6. Programma straordinario di cessione immobili ceduti a S.C.I.P. srl

15.7. Report vendite S.C.I.P. srl

15.8. Tabelle riassuntive delle unità abitative vendute a 30 giugno 2002

15.9. Copia report con cadenza mensile delle vendite dal 31 gennaio 2002 a giugno 2002

15.10. Piano ordinario di cessione e Piano straordinario di cessione

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda Richiesta istruttoria

16. Nota n. 1397/i del 5 agosto 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Agenzia del territorio e, p.c. All'Ufficio di Gabinetto del Ministro Richiesta istruttoria

17. Nota n. 1393/i del 4 agosto 2003

Al Ministero del lavoro e delle politiche sociali – All'Ufficio di Gabinetto del Ministro Richiesta istruttoria

18. Nota n. 1394/i del 4 agosto 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Servizio di controllo interno Richiesta istruttoria

19. Nota n. 1929/i del 13 novembre 2003

Risposta dell'Agenzia del Territorio

20. Note n. 76760 del 2 ottobre 2003 e n. 9736 del 5 febbraio 2004

Allegati:

20.1. Convenzione tra SCIP Società Cartolarizzazioni Immobili S.r.l. e Agenzia del Territorio. (rif. nota 9736)

20.2. Procedura operativa n. 31 (rif. nota 76760)

Risposta del Ministero del lavoro e delle politiche sociali – Direzione generale per le politiche previdenziali

21. Nota n. 1966-V/I A del 1 ottobre 2003

21.1. Nota n. 02664/G/28 del 12 agosto 2003 (rif. n. 1394/i) Risposta del Ministero del lavoro e delle politiche sociali – All'Ufficio di Gabinetto del Ministro

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipart. del tesoro – Dir. seconda

22. Note n. 99027 pos.5 del 4 novembre 2003 e n. 101294 pos.5 del 12 novembre 2003

Allegati:

22.1. Relazione al Parlamento

22.1.1. Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – settembre 2000.

22.1.2. II Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – marzo 2001.

22.1.3. III Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – novembre 2001.

22.1.4. IV Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – marzo 2002.

22.1.5. V Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – settembre 2002.

22.1.6. VI Relazione al Parlamento sull'operazione di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS – marzo 2003.

22.2. Documentazione relativa a SCIP.

22.3. Tre cd-rom contenenti tutta la documentazione relativa alle operazioni di cartolarizzazione SCIP 1 e SCIP 2.

22.4. Schema riepilogativo delle operazioni di cartolarizzazione.

22.5. Tabella riepilogativa delle operazioni di cartolarizzazione con riferimento al debito e all'indebitamento.

22.6. Tabella relativa agli effetti della decisione Eurostat sulle operazioni di cartolarizzazione.

22.7. Tabella relativa al gioco del Lotto (I semestre 2003).

22.8. Tabella relativa al gioco del Lotto (serie storica).

22.9. Relazione al Parlamento sull'attuazione della procedura di cessione dei crediti dell'INAIL.

22.10. Relazione al Parlamento sulle operazioni di cartolarizzazione dei proventi da dismissione del patrimonio immobiliare pubblico

22.10.1. - I semestre 2002.

22.10.2. - II semestre 2002.

22.11. Rapporto agli investitori

22.11.1. Rapporto agli investitori – gennaio 2001.

22.11.2. Rapporto agli investitori – luglio 2001.

22.11.3. Rapporto agli investitori – novembre 2001.

22.11.4. Rapporto agli investitori – gennaio 2002.

22.11.5. Rapporto agli investitori – novembre 2002.

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Servizio per il Controllo Interno

23. Nota n. 438/03 DEL 19 dicembre 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda Richiesta istruttoria

24. Nota n. 1930/i del 13 novembre 2003

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

25. Nota n. 097/i del 2 febbraio 2004

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

26. Nota n. 12226 pos.5 del 5 febbraio 2004

Oggetto: Risposta alle richieste di precisazioni e integrazioni istruttorie della Corte dei Conti.

Allegati:

26.1. Tabella relativa agli effetti di cassa delle operazioni di cartolarizzazione.

26.2. Spese relative alle operazioni di cartolarizzazione.

26.3. Payments report – 16 ottobre 2003.

26.4. Cd-rom contenente tutta la documentazione relativa alle operazioni di cartolarizzazione SCIP 1 e SCIP 2.

26.5. Copia del bilancio SCIP al 31 dicembre 2002.

In versione file:

26.6. Schema riepilogativo delle operazioni di cartolarizzazione

26.7. Tabella riepilogativa delle operazioni di cartolarizzazioni con riferimento al debito e all'indebitamento.

26.8. Tabella relativa agli effetti della decisione Eurostat sulle operazioni di cartolarizzazioni.

26.9. Tabella relativa al gioco del Lotto (I semestre 2003).

26.10. Tabella relativa al gioco del Lotto (serie storica).

26.11. Programme Administration Agreements (2 documenti)

Al Dott. Enrico Cantarelli – Consiglio degli esperti – Dipartimento del tesoro

Richiesta istruttoria

27. Messaggio telematico del 23 marzo 2004

All'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS)**Richiesta istruttoria**

28. Nota n. 098/i del 2 febbraio 2004

Risposta dell'INPS – Direzione centrale delle entrate contributive

29. Nota n. INPS. 0023.29/03/2004.0002641 del 29 marzo 2004.

Allegati:

- 29.1. I Operazione - elenco crediti contributivi ceduti
- 29.2. Elenco concessionari coinvolti nell'operazione sul territorio nazionale
- 29.3. II operazione portfolio dei crediti ceduti
- 29.4. Gestione degli incassi al 12 gennaio 2004
- 29.5. Incassi INPS/ Concessionari per cessione
 - 29.6.1. Deliberazione n. 1 dell' 8 febbraio 2000
 - 29.6.2. Deliberazione n. 14 del 13 giugno 2001
 - 29.6.3. Deliberazione n. 1 del 28 gennaio 2003

All'Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro (INAIL)**Richiesta istruttoria**

30. Nota n. 1215/i del 13 luglio 2004 (rif. nota n. 137/i del 9 febbraio 2004)

Al Ministero del lavoro e delle politiche sociali – Dir. gen. per le politiche previdenziali**Richiesta istruttoria**

31. Nota n. 1213/i del 13 luglio 2004

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda**Richiesta istruttoria**

32. Nota n. 1214/i del 13 luglio 2004

Risposta dell'INAIL – Direzione centrale rischi

33. Nota n. 1645/2004 Pos.3.1.4 del 24 agosto 2004 e Nota integrativa del 2 maggio 2005

Allegati:

- 33.1. Contratto I.N.A.I.L. Società di cartolarizzazione P.A. e Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.P.A.
- 33.2. Rendiconto dell'operazione di cartolarizzazione.
- 33.3. Elenco voci delle commissioni, spese ed oneri a carico della Società di cartolarizzazione.
- 33.4. Crediti riscossi.
- 33.5. Tabelle riassuntive principali spese, commissioni ed oneri.
- 33.6. Ricavi totali per l'I.N.A.I.L.
- 33.7. Importi versati a favore della Società di cartolarizzazione.
- 33.8. Documento redatto dai consulenti finanziari (J.P. Morgan).

Risposta del Ministero del lavoro e delle politiche sociali – Direzione generale per le politiche previdenziali – Div. XII

34. Nota n. 12/PP/100887/PG-CARTOLARIZZ. Del 1 ottobre 2004

Allegati:

- 34.1. Cartolarizzazione dei crediti contributivi INAIL disposta dalla Legge Finanziaria per il 2000 – nota di aggiornamento
- 34.2. Relazione sulla cartolarizzazione dei crediti contributivi – chiusura dell'operazione e valutazione finale

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

35. Nota n. 120495 Pos.5 del 22 novembre 2004

Allegati:

- 35.1. Documentazione Societaria (all. A)
 - 35.1.1 Atto costitutivo INAIL Società di cartolarizzazione.
 - 35.1.2. Assemblea straordinaria dei soci del 28 gennaio 2003.
 - 35.1.3. Assemblea straordinaria dei soci del 30 giugno 2003.
 - 35.1.4. Certificato della Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Roma.
 - 35.1.5. Certificato di attribuzione del codice fiscale e partita IVA.
- 35.6. (All. B) Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica.
- 35.7. (All. C)
 - 35.7.1. Stralcio contratto di cessione.
 - 35.7.2. Payment Report.
- 35.8. (All. D)
 - 35.8.1. Report investors– 18 maggio 2001

35.8.2. Report investors – novembre 2001 - Principali voci di spesa

35.9. (All. E) Crediti riscossi

35.10. (All. F) principali spese, commissioni ed oneri

35.11. (All. G) ricavi totali per l'INAIL

35.12. (All. H) importi versati a favore della Società di cartolarizzazione

Alla Direzione provinciale del tesoro – Ufficio II – Sezione IV

Richiesta istruttoria

36. Nota n. 316 del 2 marzo 2004

Ai Direttori delle Ragionerie provinciali del tesoro di Ancona, Alessandria, Aosta, Bari, Bologna, Bolzano, Brescia, Cagliari, Campobasso, Cosenza, Cuneo, Firenze, Foggia, Genova, Grosseto, L'Aquila, Milano, Napoli, Nuoro, Palermo, Perugia, Potenza, Reggio Calabria, Salerno, Sassari, Siena, Torino, Trento, Trieste, Udine, Venezia

Richiesta istruttoria

37. Nota n. 666/i del 19 aprile 2004

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Ragioneria prov.le di Roma

38. Nota n. 4326 del 7 aprile 2004

Risposte del Ministero dell'economia e delle finanze – Ragionerie prov.li dello Stato

39. Note pervenute dalle Ragionerie provinciali di:

39.1. ANCONA - Nota n. 2898 del 18 maggio 2004

39.2. ALESSANDRIA - Nota n. 4662 del 1 giugno 2004

39.3. AOSTA - Nota n. 1349 del 24 maggio 2004

39.4. BOLOGNA - Nota n. 8523 del 8 giugno 2004

39.5. BARI - Nota n. 5578 del 4 giugno 2004

39.6. CAGLIARI - Nota n. 991/5 del 30 luglio 2004

39.7. FIRENZE - Nota n. 26267 del 28 aprile 2004

39.8. FOGGIA - Nota n. 6321/segr. 10032 del 6 agosto 2004

39.9. GROSSETO - Nota n. 2903 del 24 maggio 2004

39.10. MILANO - Nota n. 1312-002456 del 6 maggio 2004

39.11. NAPOLI - Nota n. 14390/04 del 14 giugno 2004

39.12. NUORO - Nota n. 8593/04-4999/04 del 16 giugno 2004

39.13. PERUGIA - Nota n. 4194 del 1 giugno 2004

39.14. POTENZA - Nota n. 5217 del 14 giugno 2004

39.15. SALERNO - Nota n. 8275-9065 del 20 maggio 2004

39.16. SASSARI - Nota n. 3974 del 7 maggio 2004

39.17. TORINO - Nota n. 8793 del 12 maggio 2004

39.18. TRENTO - Nota n. 4020/2004 del 19 luglio 2004

39.19. TRIESTE - Nota n. 4318/5387 del 10 giugno 2004

39.20. UDINE - Nota n. 2514 del 10 giugno 2004

39.21. VENEZIA - Nota n. 6025 del 13 luglio 2004

Richiesta istruttoria

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

40. Nota n. 698/i del 20 aprile 2004

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

41. Nota n. 52541 Pos. 5 del 27 maggio 2004

Allegati:

41.1. S.C.C.I. S.p.a. visura della Camera di Commercio di Roma

41.2. Statuto vigente

41.3. Atto costitutivo

41.4. Convenzioni stipulate tra S.C.C.I. S.p.a. ed i concessionari (cd rom di Clifford Chance)

41.5. VII Relazione al Parlamento operazione cessione cartolarizzazione crediti contributivi INPS settembre 2003

41.6. VIII Relazione al Parlamento operazione cessione cartolarizzazione crediti contributivi INPS marzo 2004

41.7. Rapporto agli investitori – febbraio 2004

41.8. Tabelle "The Portfolio" dell'Offering Circular del 18 luglio 2003

41.9. Contratto di gestione della vendita degli immobili PSC del 20 dicembre 2001

Al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del Tesoro – Direzione Seconda

Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato

Agenzia del Demanio

Agenzia del Territorio

Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato
Servizio di Controllo Interno

Al Ministero del lavoro e delle politiche sociali – Dir. Gen. per le Politiche Previdenziali

Al Ministero della difesa – Direzione Generale dei Lavori e del Demanio

Al Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca – Dip. per l'Università, l'Alta Formazione Artistica, Musicale e Coreutica e per la Ricerca Scientifica e Tecnologica

Al Ministero delle attività produttive – Direzione Generale per il Coordinamento degli Incentivi

Ai Presidenti di: INPS, INAIL, INPDAP, IPOST, INPDAI, IPSEMA, ENPALS

Richiesta istruttoria ed invito alla riunione del 2 maggio 2005

42. Nota n. 205/i del 12 aprile 2005

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipart. del tesoro – Dir. seconda

43. Nota del 2 maggio 2005

Oggetto: Aggiornamento sulla II Operazione di cessione degli immobili Pubblici (SCIP 2)

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze - Agenzia del territorio

44. Nota inviata per via telematica il 29 aprile 2005

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipart. del tesoro- Dir. seconda

45. Nota n. 48751 del 6 maggio 2005

Oggetto: Operazioni di cartolarizzazioni – Procedure per la selezione dei soggetti incaricati del ruolo di Arranger

Allegati:

45.1. Stato di attuazione dell'operazione SCIP 2

45.2. Dismissioni immobiliari nel 2005 tramite cartolarizzazioni di fondi immobiliari o cessioni dirette

45.3. Dismissioni degli immobili della Difesa

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipart. della Ragioneria generale dello Stato – Ispettorato generale per la finanza delle pubbliche amministrazioni – Ufficio XII

46. Nota n. 0059354 del 16 maggio 2005

Oggetto. interessi liquidati sui conti correnti di tesoreria intestati alle Società veicolo e agli Enti previdenziali per operazioni di cartolarizzazione

Allegati:

46.1. Interessi liquidati sui c/c di Tesoreria intestati alle Società veicolo ed agli Enti previdenziali

Risposta dell'Agenzia del demanio – Direzione centrale operativa

47. Nota n. 2005/1404/DCAO del 25 maggio 2005

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Agenzia del demanio

Richiesta istruttoria

48. Nota n. 338/i del 24 maggio 2005

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Agenzia del demanio

49. Nota n. 2005/16073/OP del 10 giugno 2005

Oggetto: Richiesta documentazione del 24 maggio 2005 prot. 338/i

Risposta del Servizio di Controllo Interno

50. Nota inviata per via telematica il 9 maggio 2005

Allegati:

50.1. Andamento della strategia delle "cartolarizzazioni" all'interno del Ministero dell'Economia e delle Finanze

50.2. Referto di valutazione e controllo strategico – centri di responsabilità destinatari della Direttiva Generale per l'azione amministrativa e la gestione – anno 2003

50.3. Referto di valutazione e controllo strategico – centri di responsabilità destinatari della Direttiva Generale Obiettivi strategici ed operativi – schede di sintesi e commenti tecnici – 31 dicembre 2004

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. Seconda

Richiesta istruttoria

51. Nota n. 566/i del 5 agosto 2005

Risposta del Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. Seconda

52. Nota n. 95691 del 12 settembre 2005 (rif. nota n. 566/i del 5 agosto 2005) cartolarizzazione lotto ed Enalotto.

52.1. Rapporti agli investitori

- 52.2. Contratto di cessino dei crediti e proventi tra MEF SCCPP S.r.l. E Citycorp Trustee Company Limited
- 52.3. Intercredit agreement
- 52.4. Estratto del mese di novembre 2004 del conto 20358 relativo a SCIC Cartolarizzazioni Lotto ed Enalotto
- 52.5. Cash Manager Report
- 52.6. Prospetto con i calcoli del DPP
- 52.7. Lettera della S.C.I.C. a.r.l. di richiesta di chiusura del c/c 20358
- 52.8. Copia degli estratti conto di febbraio - marzo e aprile 2005

Risposta del Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca - Dipartimento per l'università, l'alta formazione artistica, musicale e coreutica e per la ricerca scientifica e tecnologica

- 53. Documentazione per i crediti di ricerca

Risposta del Ministero attività produttive - Direzione generale per il coordinamento degli incentivi

- 54. Nota inviata per via telematica il 5 maggio 2005

Risposta dell'INPS - Direzione centrale - Approvvigionamenti logistica e gestione patrimonio

- 55. Nota n. 025/P.I./2005 del 29 aprile 2005

Risposta dell'INPS - Direzione centrale delle entrate contributive

- 56. Nota n. INPS.0023.29/04/2005.0004680 del 29 aprile 2005

Risposta dell'INAIL - Direzione centrale patrimonio

- 57. Nota del 2 maggio 2005 consegnata brevi manu
Oggetto: Memoria - Prima Operazione di Cartolarizzazione

Risposta dell'INAIL - Direzione centrale rischi

- 58. Nota n. 2335/05(3.1.4) del 5 maggio 2005

Risposta dell'INPDAP - Direzione generale struttura di progetto investimenti, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare a reddito - Ufficio II dismissioni

- 59. Nota n. 2252 del 29 aprile 2005
Oggetto: SCIP 1 e SCIP2 - Richieste elementi - trasmissione

Risposta dell'INPDAP - Direzione generale - Direzione centrale entrate - Ufficio cartolarizzazione crediti

- 60. Nota del 21 aprile 2005
Oggetto: Elementi di valutazione relativi alla Cartolarizzazione dei prestiti personali e dei mutui INPDAP finalizzati all'istruttoria condotta dalla corte dei Conti (prot. n. 609 del 18 aprile 2005)

Risposta dell'IPOST

- 61. Nota n. 0065142 del 29 aprile 2005
Allegati:
 - 61.1. Cartolarizzazione SCIP 1 - spese ed entrate
 - 61.2. Cartolarizzazione SCIP 2 - spese ed entrate

Risposta dell'IPSEMA - Direzione generale - Direzione centrale finanza e patrimonio

- 62. Nota n. DCFP/275/05/FC del 28 aprile 2005
Allegati:
 - 62.1. Spese sostenute dall'IPSEMA in relazioni alle operazioni SCIP I e SCIP 2
 - 62.2. Portafoglio SCIP 1 e SCIP 2
 - 62.2.1. Portafoglio gestito e venduto al 30 aprile 2005
 - 62.2.2. Portafoglio gestito e da vendere al 30 aprile 2005
 - 62.2.3. Portafoglio SCIP 2 gestito e venduto al 30 aprile 2005
 - 62.2.4. Portafoglio SCIP 2 gestito e da vendere al 30 aprile 2005

Risposta dell'ENPALS - Direzione generale

- 63. Nota n. 629 del 2 maggio 2005

Risposta del Ministero della difesa - Direzione Generale dei lavori e del demanio

- 64. Nota n. M D/GGEN/02/417091/G.43.96/255/05 del 16 settembre 2005 (Rif. fg. 205/i del 12.04.2005)
Allegati:

64.1. Decreto del Ministero della Difesa – Direzione generale dei lavori e del demanio di concerto con l’Agenzia del Demanio

**Al Ministero dell’economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda
Richiesta istruttoria**

65. Nota n. 745/i del 26 ottobre 2005

Ministero dell’economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda

66. Nota n. 121643 del 10 novembre 2005

Allegati:

66.1. XI Relazione al Parlamento sulle operazioni di cessione e cartolarizzazione dei crediti contributivi dell’INPS (situazione ad agosto 2005)

66.2. Relazione al Parlamento operazioni di cartolarizzazione dei proventi della dismissione del patrimonio immobiliare pubblico (primo semestre 2005)

66.3. SCIP – Società Cartolarizzazione Immobili Pubblici S.r.l. e INPDAP – Accordo Integrativo del Contratto di Gestione del Patrimonio Immobiliare

66.4. Accordo risoluzione contrattuale tra Consorzio G6 Advisor e SCIP

66.5. Tabella invenduto SCIP 1 al 31.10.2005-12-06

66.6. Decreto del Ministero dell’Economia e Finanze del 23 dicembre 2003

66.7. Contratto di Cessione del 23 dicembre 2003 tra SCIC a.r.l. e INPDAP

66.8. Tabella Portfolio notional

66.9. Investor Report – INPDAP – Portafoglio Mutui ed Enti

66.10. SCIC - Tabelle descrizione spese Anni 2001 - 2004

66.11. CD-rom – Ristrutturazione SCIP 2

67. Base informativa utilizzata per la stesura del referto

68. Base informativa utilizzata per la stesura del referto modificata ed intergrata dal Dipartimento del tesoro mediante l’apposito sistema mark up

Risposta del Ministero dell’economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda – Dott. Cantarelli

69. Messaggi telematici del 2, 17 e 22 novembre 2005

Allegati:

69.1. Riepilogo delle spese e costi sostenuti dalla società veicolo a fronte dei contratti sottoscritti con le varie controparti

69.2. Andamento delle riscossioni pre e post cartolarizzazioni

69.3. Modello 56T relativo ai mesi di gennaio e febbraio 2005

69.4. Richiesta di chiusura dei conti correnti n. 0/119541/026 e n. 0/119541/018

69.5. Evidenza degli interessi bancari maturati nel II semestre 2004 sul conto corrente n. 20358

69.6. Richiesta di chiusura del conto corrente n. 20358

69.7. Quietanze di avvenuto trasferimento di Euro 118.271,62 dai conti corrente aperti presso la Citibank

Al Ministero dell’economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda – Dott. Cantarelli

Richiesta istruttoria

70. Messaggio telematico del 22 novembre 2005

Oggetto: Fondo Immobiliare Pubblico 1

Al Ministero dell’economia e delle finanze – Agenzia del territorio

Richiesta istruttoria

71. Nota n. 827/i del 25 novembre 2005

Oggetto: Operazione Fondi Immobiliari Pubblici

Risposta dell’Agenzia del territorio – Direzione centrale consulenze e stime

72. Nota n. 82544 del 25 novembre 2005

Allegati:

72.1. Lettera di incarico prot. n. 103380 del 6 ottobre 2004

72.2. Nota di riscontro prot. n. 77046 del 13 ottobre 2004

72.3. Procedura operativa n. 89 del 24 novembre 2004

72.4. Lettera di trasmissione del parere di congruità prot. n. 99360 del 23 dicembre 2004 completa di relazione tecnica e tabella di confronto dei valori REAG e AdT

Al Ministero dell’economia e finanze – Agenzia del territorio

Richiesta istruttoria

73. Nota n. 879/i del 30 novembre 2005

Oggetto: Operazione Fondi Immobiliari Pubblici

Risposta dell'Agazia del territorio – Direzione centrale consulenze e stime

74. Nota n. 84280 del 1° dicembre 2005

Allegati:

74.1. Nota n. 87263 del 16 novembre 2004 dell'Agazia del Territorio

74.2. Nota n. 3732-3799 del 19 e 23 dicembre 2004 della REAG

74.3. Nota n. 132100 del 22 dicembre 2004 del MEF – Dipartimento del Tesoro

Al Ministero dell'economia e finanze – Agenzia del territorio**Richiesta istruttoria**

75. Nota n. 891/i del 2 dicembre 2005

Risposta dell'Agazia del territorio – Direzione centrale consulenze e stime

76. Nota n. 85933 del 7 dicembre 2005

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda – Dott. Cantarelli**Richiesta istruttoria**

77. Messaggio telematico del 28 novembre 2005

Oggetto: Fondo Immobiliare Pubblico 1

Risposta dell'Agazia del demanio – Dir. centrale operazioni di portafoglio

78. Nota n. 2005/32689/OP del 1 dicembre 2005

Oggetto: Aggiornamento attività di censimento

Risposta dell'INPS – Segreteria del Magistrato della Corte dei conti

79. Memoria e nota integrativa con messaggio telematico del 2 febbraio 2006 del D.C. Entrate Contributive – Team Gestione Recupero crediti Aziende in Area Recupero Crediti

Risposta dell'Agazia del territorio – Direzione centrale consulenze e stime

80. Nota n. 6915 del 26 gennaio 2006

Risposta dell'INPDAP – Dir. generale – Dir. centrale investimenti e disinvestimenti immobiliari

81. Nota n. 222 del 27 gennaio 2006

Allegati:

81.1. Operazione di dismissione patrimonio residuo da alienare

81.2. SCIP 2 contratto INPDAP Post ristrutturazione

Risposta del Ministero del lavoro e delle politiche sociali – Dipartimento per le politiche sociali e previdenziali – Direzione generale per le politiche previdenziali – Divisione IV

82. Nota n. 30275 del 24 gennaio 2003 (appuntamento riservato per l'On.le Ministro)

All'ISTAT – Dipartimento della contabilità nazionale (Dott. Aldo Del Santo)**Richiesta istruttoria e risposta per via telematica**

83. Richieste in data 30 gennaio, 6 febbraio, 10 e 15 marzo 2006

83.1. Risposta dell'ISTAT per via telematica in data 6 febbraio 2006

Al Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Dir. seconda**Richiesta istruttoria e risposta per via telematica**

84. Messaggi telematici del 31 gennaio 2006

Allegati alla risposta

84.1. File excell "Cadorna- Valenziani XLS"

Risposta dell'INAIL – Direzione centrale rischi

85. Nota del 7 febbraio 2006

Risposta dell'IPSEMA – Direzione generale – Direzione centrale finanze e patrimonio

86. Nota n. DCFP/2042/06/FC del 10 febbraio 2006

Risposta dell'IPOST

87. Nota n. 0146140-09/02/2006 in data 9 febbraio 2006

Risposta del Ministero dell'economia e finanze – Dipartimento del tesoro – Dirigente Generale della Direzione II

88. Nota n. 16186 in data 10 febbraio 2006

Risposta dell'ISTAT – Dipartimento della contabilità nazionale

89. Nota n. 274/DCCN in data 20 marzo 2006 (inviata per via telematica).

Atti parlamentari

CARTOLARIZZAZIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE

SENATO DELLA REPUBBLICA

XV LEGISLATURA

Doc. CL
n. 4**R E L A Z I O N E****SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI
OTTENUTI IN CONSEGUENZA DELL'AP-
PLICAZIONE DELLA LEGGE IN MATERIA
DI DISMISSIONI DEL PATRIMONIO IM-
MOBILIARE DELLO STATO E DEGLI ENTI
PREVIDENZIALI PUBBLICI****(Secondo semestre 2007)**

*(Articolo 2, comma 1, del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con
modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, e ai sensi dell'articolo 1,
comma 4, del decreto-legge 23 febbraio 2004, n. 41, convertito, con modificazioni,
dalla legge 24 aprile 2004, n. 104)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza il 6 marzo 2008

RELAZIONE AL PARLAMENTO**OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI PROVENTI DELLA DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO****SECONDO SEMESTRE 2007****PREMESSA**

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, della Legge 23 novembre 2001, n. 410, nonché ai sensi del comma 4 dell'art. 1 della Legge n. 104/2004, il Ministro dell'Economia e delle Finanze riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione della società di cui al medesimo comma, sui risultati economico-finanziari conseguiti dalle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio pubblico.

SCIP 2

Nel corso del secondo semestre del 2007, la performance dell'operazione ha registrato un ulteriore miglioramento rispetto all'andamento verificatosi nel corrispondente periodo del 2006; in particolare, il periodo luglio/settembre ha registrato un maggior numero di unità vendute e pertanto un incasso più elevato rispetto al trimestre conclusivo dell'anno (ottobre/dicembre). Il procedimento di vendita, costruito in linea con gli adempimenti a carico degli enti gestori, è proseguito secondo le tempistiche del *business plan*, ma, per contro, il minor numero e la qualità di beni ancora oggetto di procedura di vendita restano vincolati a:

- a) contenzioso sul pregio;
- b) qualità del portafoglio oggetto di esercizio di opzione.

Sotto il primo aspetto, va innanzitutto precisato le statistiche in materia di contenzioso restano vincolate ai numeri già illustrati nella precedente Relazione; in buona sostanza, non è stato avviato nuovo contenzioso, ma i ricorsi pendenti ancora restano in fase di giudizio

interlocutoria, tranne sporadici casi di sentenze passate in giudicato, in occasione delle quali gli enti hanno provveduto a perfezionare il procedimento di offerta e vendita dei beni.

Comunque, stante la lentezza della conclusione definitiva dei giudizi, cresce la spontanea richiesta da parte dei conduttori di addivenire alla fase di vendita con espressa rinuncia al procedimento in corso.

In relazione al punto sub b), occorre precisare che i beni dislocati nei maggiori centri urbani, e quindi a più alto valore commerciale, sono stati quasi totalmente alienati; pertanto le vendite ora sono concentrate sulle piccole province, ove i prezzi di vendita scaturiscono da valutazioni oggettivamente basate sui prezzi di quel mercato di riferimento, inferiori rispetto ai grandi centri urbani.

Sulla base di tali considerazioni è derivato l'abbassamento del rating da parte di Fitch riferito alla Serie B2, dell'importo nominale di 475 milioni di euro. In particolare l'Agenzia, partendo dall'analisi del valore complessivo del portafoglio residuo, ottenuto un prezzo medio di vendita, lo ha considerato inferiore al prezzo medio applicato all'intero portafoglio al momento della ristrutturazione dell'operazione. L'analisi condotta al fine di dare informazioni puntuali alle Agenzie di Rating ha rivelato che, ad esempio, il prezzo medio di vendita registrato in una città metropolitana quale Roma è cresciuto fino ad un importo di circa 114mila euro (contro i 99mila euro registrati mediamente nel periodo 2005-2006); a partire dal 2007, le unità dislocate in grosse aree metropolitane sono calate di numero ed il prezzo medio di vendita è sceso, in quanto le maggiori vendite si sono concentrate in aree più periferiche e, quindi, di minor valore. Infatti – riprendendo l'esempio della città di Roma - nel primo semestre 2007 le unità vendute sono state 1.150, mentre nel secondo semestre ne sono state vendute 637. Posti a confronto tali numeri e valori si può tranquillamente asserire che i beni dislocati nelle più importanti aree metropolitane sono stati quasi tutti venduti.

Sulla base delle informazioni acquisite presso gli enti gestori e l'amministratore del Programma si è effettuata un'analisi sul trend del prezzo medio applicato alle vendite, anche al fine di monitorare la sostenibilità finanziaria del modello utilizzato al momento della ristrutturazione (aprile 2005). A tale data, le scadenze relative a ciascuna Serie di titoli emessi

coincidevano con i valori dei prezzi incassati nel corso del tempo, ad esse pervenendo tramite un prezzo medio che tenesse comunque conto dell'ulteriore abbattimento previsto dalla legge n. 104 del 2004. Tale valore medio - senza tener conto della dislocazione geografica dei beni - si aggirava intorno ai 94.000 euro per ciascuna unità principale. La serie storica ricostruita indica:

- trimestre ottobre/dicembre 2006: un valore medio pari a circa 85.000 euro, calcolato su 2.005 unità principali vendute;
- trimestre gennaio/marzo 2007: un valore medio pari a circa 112.500 euro, calcolato su 1.248 unità principali vendute;
- trimestre aprile/giugno 2007: un valore medio di circa 100.000 euro, calcolato su 1.387 unità principali vendute.

Il portafoglio residuo, ovvero ancora da alienare a fine dicembre 2007 ammonta a 18.572 unità principali, ed è così composto:

- unità residenziali locate: 13.595;
- unità ad uso diverso locate: 2.810
- unità residenziali libere: 1.198;
- unità ad uso diverso libere: 969.

Il valore complessivo del portafoglio ancora da alienare è pari a circa 2.987 milioni di euro, senza tener conto che, nel caso di beni liberi posti in asta, questi potrebbero essere alienati ad un valore maggiore per effetto dei rialzi che usualmente nel caso di aste si registrano.

Il fenomeno dell'occupazione abusiva ha rallentato il meccanismo delle aste destinate all'alienazione degli immobili liberi, rallentando la pubblicazione degli avvisi soprattutto in relazione ad aree geografiche ad alta tensione sociale e densità di "senza tetto".

Gli enti - in particolare l'INPDAP - che hanno in gestione beni la cui qualità si presta a tale interesse, hanno fronteggiato tale emergenza attraverso gli strumenti di

conciliazione che il contratto di gestione, stipulato dagli enti con la proprietà, consente, soprattutto al fine di rispondere alla doppia esigenza di rispetto del contratto e di soddisfazione delle richieste da parte degli enti ed istituzioni interessati alla soluzione dell'emergenza abitativa.

Applicazione del comma 3, art. 1, della legge n. 104 /2004

Le procedure di rimborso, basate sul criterio della trasparenza e della celerità, sono state disciplinate dal provvedimento emanato il 20 aprile 2005 (e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 3 giugno, n. 127). Il decreto prevede che gli Enti gestori delle vendite, sulla base della documentazione in proprio possesso, inviino una comunicazione ai soggetti aventi diritto al rimborso, ai sensi di quanto disciplinato dalla legge n. 104/2004, la quale riporta il calcolo effettuato, evidenziando il coefficiente di abbattimento utilizzato per quantificare l'importo spettante quale rimborso. L'avente diritto compila la scheda di autocertificazione, allegata al decreto del 20 aprile, confermando altresì di essere ancora in possesso dell'immobile acquistato.

A partire dal mese di giugno 2005, gli Enti hanno avviato le procedure di rimborso che, come disposto dal decreto 20 aprile 2005, avrebbero dovuto completarsi entro dicembre 2005. In realtà, dette procedure sono poi state effettivamente completate nel corso del 2006, così come le attività di stralcio afferenti i procedimenti di rimborso.

Rispetto allo stanziamento effettuato dallo Stato, pari a 182 milioni di euro, l'effettivo esborso è stato pari ad euro 142.233.562, di cui euro 112.349.827,62 a fronte di vendite di immobili del portafoglio SCIP 2 ed euro 29.883.744,86 in relazione al portafoglio SCIP 1.

Il minor incasso introitato dalla SCIP srl per effetto di tale norma, al 30 settembre 2007, risultava essere pari a euro 679.965.267, importo cumulato a partire dalle prime vendite per le quali è stata applicata la legge n. 104/2004 (ultimo trimestre 2004). Il totale dei beni alienati in vigenza della norma in questione alla data di fine settembre è pari a 27.691 unità principali.

Risultati economico-finanziari conseguiti

La seconda fase che si analizza è riferita alla performance finanziaria registrata dall'operazione.

Gli incassi cumulati nel semestre di riferimento ammontano a 474 milioni di euro, di cui 32 milioni rivenienti dagli affitti; si segnala che quest'ultimo incasso è ulteriormente in diminuzione (37 milioni registrati nel semestre precedente) per effetto del processo di alienazione dei beni.

In particolare sono state alienate attraverso il meccanismo dell'esercizio d'opzione da parte degli aventi diritto:

- a) 3.399 unità principali, ad uso residenziale, per un controvalore di 248 milioni di euro;
- b) 82 unità ad uso diverso, per un controvalore di 45 milioni di euro.

Sono inoltre proseguite le vendite mediante procedura d'asta con i seguenti risultati:

- a) 647 unità principali ad uso residenziale per un controvalore di 101 milioni di euro;
- b) 73 unità principali ad uso diverso, per un controvalore di 60 milioni di euro.

L'importo cumulato dei proventi rivenienti dalle vendite a partire dalla data della ristrutturazione dell'operazione (aprile 2005) è pari a 3.257 milioni di euro, cui vanno aggiunti 1.690 milioni di euro incassati a partire dall'avvio delle vendite – anno 2003 - fino alla data di aprile 2005.

Si ricorda, infatti, che in applicazione della legge n. 104/2004, ai conduttori aventi diritto sono stati venduti beni il cui prezzo di acquisto, quale prezzo di mercato determinato ai sensi del comma 7, art. 3 della legge n. 410/2001, è scontato del 30% (riconosciuto per la vendita individuale), maggiorato del 15% (riconosciuto in caso di vendita mediante mandato collettivo), maggiorato altresì degli ulteriori coefficienti di abbattimento calcolati con le modalità descritte dalla citata legge n. 104/2004, ovvero con la riconciliazione ai prezzi di mercato dell'ottobre del 2001.

Le unità vendute in virtù di tale norma sono state 27.691, con un minor incasso rispetto al previsto di 679 milioni di euro e con una media di abbattimento complessivo di circa il 46% del prezzo a valore di mercato (sconti di legge inclusi).

Sotto il profilo del completamento delle attività propedeutiche alla vendita si sono registrati i seguenti numeri:

- a) completamento dei fascicoli immobiliari: 220;
- b) numero di lettere d'offerta inviate: 1.760, di cui sono già state completate le procedure di vendita per 180.

Rispetto ai precedenti dati, relativi al semestre in esame, rimangono da alienare 478 unità ad uso residenziale (per un controvalore di 33 milioni di euro) e 101 unità ad uso diverso (per un controvalore di 49 milioni di euro).

In relazione, invece, all'intero portafoglio per il quale sono state già inviate le lettere d'offerta a partire dall'aprile 2005, risultano senza risposta 3.169 unità ad uso residenziale (per un controvalore di 285 milioni di euro) e 468 unità ad uso diverso (per un controvalore di 275 milioni di euro). Il valore complessivo potenziale di incasso per detti beni, successivamente alla realizzazione degli atti di compravendita, è pari a circa 600 milioni di euro.

Sono proseguite le procedure d'asta per beni sia ad uso residenziale che ad uso diverso per complessive 540 unità principali (di cui 342 residenziali e 162 uso diverso); in particolare, ne sono state aggiudicate 250 ad uso residenziale e 50 ad uso diverso. Il valore già incassato è pari a 30,3 milioni di euro, mentre residuano ancora da incassare circa 17 milioni di euro.

Il portafoglio residuo al 31 dicembre 2007 pari a 18.572 è così composto:

- a) unità principali ad uso residenziale locate: 13.595;
- b) unità ad uso diverso locate: 2810;
- c) unità principali ad uso residenziale libere: 1.198;
- d) unità ad uso diverso libere: 969.

Il controvalore del portafoglio residuo come sopra dettagliato è pari a 2.987 milioni di euro di cui:

- i. euro 1.644 milioni in relazione ai beni sub a);

- ii. euro 883 milioni in relazione ai beni sub b)
- iii. euro 203 milioni - quale prezzo base aggregato - in relazione ai beni sub c);
- iv. euro 256 milioni - quale prezzo base aggregato - in relazione ai beni sub d).

Si ricorda infatti che i beni alienati mediante procedure di asta sono quelli liberi e che pertanto vengono offerti con un prezzo base d'asta che è determinato in base alla valutazione di mercato per detto bene.

Al 31 dicembre 2007, l'importo *outstanding* delle ultime due serie di titoli emessi dalla società veicolo al momento della ristrutturazione (aprile 2005) risulta essere pari a :

- 1) 1.373.788.017,22 di euro - Classe A5
- 2) 475.000.000 di euro - Classe C

In particolare, la Classe A5 prevede un piano di rimborso trimestrale, che l'emittente può esercitare a dette scadenze, ove la giacenza di Tesoreria lo consenta. Nel corso del semestre di riferimento sono stati rimborsati in totale 483.564.845,40 euro.

Al 31 dicembre 2007, il saldo del conto corrente di Tesoreria intestato alla SCIP 2 registra un importo pari ad euro 199.575.682,68, al netto dei rimborsi, effettuati a luglio ed ottobre, della quota capitale relativa alla Classe A5, e del pagamento degli oneri sul debito.

SCIP 1

Nel dicembre 2003 è stato effettuato il rimborso totale dei titoli emessi dalla SCIP nel dicembre 2001, a fronte del pagamento del prezzo di cessione corrisposto agli Enti che avevano ceduto il primo portafoglio immobiliare. Sono proseguite le vendite degli ulteriori immobili residui, mediante il procedimento d'offerta in asta di unità principalmente inoplate, in considerazione del fatto che il processo di offerta in opzione, previsto dalla normativa vigente, si era già concluso nel corso del 2003.

Alla data del 31 dicembre 2007 il saldo di cassa, al netto delle spese sostenute dalla SCIP, risulta pari a 1.304.310.313,43 di euro.

SENATO DELLA REPUBBLICA

XV LEGISLATURA

Doc. CL
n. 3

RELAZIONE

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

(Primo semestre 2007)

*(Articolo 2, comma 1, del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modifica-
zioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410 e ai sensi dell'articolo 1, comma 4, del decreto-
legge 23 febbraio 2004, convertito con modificazioni, dalla legge 24 aprile 2004, n. 104)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA-SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza il 7 novembre 2007

RELAZIONE AL PARLAMENTO

OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI PROVENTI DELLA DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO**PRIMO SEMESTRE 2007****PREMESSA**

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, della Legge 23 novembre 2001, n. 410, nonché ai sensi del comma 4 dell'art. 1 della Legge n. 104/2004, il Ministro dell'Economia e delle Finanze riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione della società di cui al medesimo comma, sui risultati economico-finanziari conseguiti dalle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio pubblico.

SCIP 2

Nel corso del primo semestre del 2007, la performance dell'operazione registra ulteriori miglioramenti rispetto all'andamento registrato nel corso dell'anno 2006. Va comunque precisato che gli obiettivi di performance per ciascun trimestre hanno evidenziato, come del resto nel corso degli anni passati, un andamento stagionale del trend con fasi crescenti soprattutto nel primo trimestre e nei mesi di maggio e giugno. Tale circostanza avvalorava la consapevolezza che, al di là dei ricorrenti problemi affrontati a seguito delle modifiche apportate alla legge n. 410, il modello finanziario costruito al momento della ristrutturazione aveva ben individuato i fenomeni stagionali che ricorrono ed incidono sulle performance trimestrali che i gestori devono raggiungere.

Le ragioni di tale miglioramento sono da attribuire ai seguenti fattori:

- a) esaurimento o quasi del fenomeno dell'abbattimento dei prezzi di vendita degli immobili occupati dai conduttori che ricadono nella vigenza della legge n. 104/2004;

- b) accelerazione delle procedure di vendita, soprattutto da parte degli enti, sulla spinta delle pressioni da parte dei conduttori ancora in attesa di ricevere l'offerta in opzione.

In sostanza, le tempistiche fissate per ciascuna fase del processo, considerato che i circa 60 giorni necessari all'espletamento delle attività da parte dell'Agenzia del territorio non sono più da considerare (infatti, tranne alcuni casi sporadici, l'attività valutativa si è già conclusa da oltre un anno e mezzo), il tempo previsto per il completamento della vendita si aggira intorno ai 120 giorni. Di questi circa 80 sono a beneficio del conduttore che, ricevuta l'offerta in opzione, ha 60 giorni per esercitare il suo diritto. Staticamente, l'esercizio dell'opzione avviene nell'85-90% dei casi, tenendo conto, fra l'altro, che l'impianto della convenzione stipulata nell'ambito dell'operazione per l'erogazione dei mutui a tassi agevolati completa il quadro giuridico dei benefici previsti per i conduttori.

Il portafoglio ancora oggetto di alienazione va comunque esaminato separatamente tra la componente residenziale e quella non residenziale. Posto che per la prima le procedure propedeutiche sono state completate sia sotto il profilo della valutazione che della messa a punto del fascicolo immobiliare, la seconda invece risente della lentezza nella presa in carico dei fascicoli da parte del Consorzio, che è subentrato nelle nuove procedure a partire dal giugno 2005. Si ricorda, infatti, che in virtù del comma 3 bis dell'art. 3 della legge n. 410/2001, l'esercizio dell'opzione di acquisto è stata riconosciuta anche ai conduttori dei beni a uso diverso dal residenziale. A tal fine, all'atto della ristrutturazione dell'operazione la SCIP ha stipulato un contratto di gestione con il Consorzio a suo tempo selezionato per la vendita di questi cespiti, atto a disciplinare questa ulteriore attività a carico del medesimo.

Nel corso del primo trimestre, il Consorzio ha recuperato la performance, la quale, in virtù delle disposizioni previste dal nuovo contratto, non è più solo vincolata all'obiettivo economico da conseguire mediante la vendita, ma si sviluppa, al pari degli enti gestori, attraverso le varie fasi di un *business plan* più articolato.

Sulla base di quanto previsto dalla sanatoria introdotta dall'art. 7-bis della legge n. 248/2005 a beneficio dei cosiddetti "sine titolo", gli enti gestori hanno proseguito nella verifica dello stato di fatto e di diritto dei conduttori, al fine di predisporre ed inviare le lettere di offerta in opzione, contestualmente allestendo avvisi d'asta per i beni che risultassero occupati abusivamente. Tale processo non ha minimamente rallentato l'iter delle vendite, considerato che inizialmente tali beni erano stati considerati quali inoptati, ma ha creato un beneficio duplice, sia dal lato delle vendite - effettuate più celermente ed a prezzi certi - sia sotto il profilo di quell'inquilinato, che risultava escluso dall'esercizio dell'opzione.

Si ricorda che, al fine di un'omogenea interpretazione della norma, gli Enti gestori hanno condiviso una circolare applicativa che, in armonia con il terzo comma dell'articolo 7-bis, individua i soggetti cui il beneficio della sanatoria si applica, escludendo dalla sua portata coloro i quali, fuori dalle ipotesi di occupazione abusiva connotate da profili di mera irregolarità amministrativa, in sede di occupazione degli immobili abbiano adottato una condotta che configuri gli estremi di un illecito penale, e per la quale sia in corso un procedimento, o detto procedimento si sia concluso con una sentenza di condanna. Alla luce di tale fenomeno, si evidenzia che gli enti hanno provveduto a predisporre con le opportune cautele gli avvisi d'asta, verificando ex ante l'effettivo status giuridico del lotto da porre in vendita.

Applicazione del comma 3, art. 1, della legge n. 104/2004

Le procedure di rimborso, basate sul criterio della trasparenza e della celerità, sono state disciplinate dal provvedimento emanato il 20 aprile 2005 (e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 3 giugno, n. 127). Il decreto prevede che gli Enti gestori delle vendite, sulla base della documentazione in proprio possesso, inviino una comunicazione ai soggetti aventi diritto al rimborso, ai sensi di quanto disciplinato dalla legge n. 104/2004, la quale riporta il calcolo effettuato, ovvero il coefficiente di abbattimento utilizzato per quantificare l'importo spettante quale rimborso. L'avente diritto compila la scheda di autocertificazione, allegata al decreto del 20 aprile, confermando altresì di essere ancora in possesso dell'immobile acquistato.

A partire dal mese di giugno 2005, gli Enti hanno avviato le procedure di rimborso che, come disposto dal decreto 20 aprile 2005, avrebbero dovuto completarsi entro dicembre 2005. In realtà, dette procedure sono poi state effettivamente completate nel corso del 2006, così come le attività di stralcio afferenti i procedimenti di rimborso.

Rispetto allo stanziamento effettuato dallo Stato, pari a 182 milioni di euro, l'effettivo esborso è stato pari ad euro 142.233.562, di cui euro 112.349.827,62 a fronte di vendite di immobili del portafoglio SCIP 2 ed euro 29.883.744,86 in relazione al portafoglio SCIP 1.

Il minor incasso introitato dalla SCIP srl per effetto di tale norma, al 30 giugno 2007, risultava essere pari a euro 656.487.908, importo cumulato a partire dalle prime vendite per le quali è stata applicata la legge n. 104/2004 (ultimo trimestre 2004).

Risultati economico-finanziari conseguiti

La seconda fase che si analizza è riferita alla performance finanziaria registrata dall'operazione.

Gli incassi cumulati a partire dall'avvio delle vendite (giugno 2003) risultano essere pari a 4.286 milioni di euro così suddivisi:

a) 1.413 milioni di euro a fronte delle vendite effettuate nel periodo giugno 2003-dicembre 2004;

b) 276 milioni di euro a fronte delle vendite effettuate nel periodo gennaio-marzo 2005 (ovvero nel periodo intercorrente la conversione in legge del decreto legge n. 41 che introduceva i nuovi coefficienti di abbattimento sui prezzi di vendita dei beni);

c) 2.597 milioni di euro a fronte delle vendite cumulate nel periodo aprile 2005 (data della ristrutturazione) e il 30 giugno 2007.

Il portafoglio residuo da alienare è pari a 21.790 unità principali, di cui :

a) 16.505 residenziali occupate, per le quali le lettere di offerta sono in procinto di partire o in attesa di risposta da parte del conduttore;

b) 1.325 residenziali libere, per il quali sono in corso le procedure di alienazione mediante asta;

c) 2.989 ad uso commerciale occupate per le quali è in corso il procedimento di offerta in opzione;

d) 973 ad uso commerciale libere, che il Consorzio sta offrendo in asta con le modalità previste dal contratto di gestione.

Dai numeri sopra esposti si evince che la performance delle vendite in relazione al portafoglio residuo, per il quale non si prevedono forti criticità, sta recuperando rispetto agli obiettivi temporali previsti dal programma di vendita.

Restano leggermente più bassi i livelli dei prezzi aggregati, e pertanto degli incassi, soprattutto in relazione alle vendite ai conduttori cui sia stato riconosciuto l'ulteriore abbattimento previsto dalla legge n. 104/2004. Al 30 giugno il numero delle unità vendute, ricadenti in questa fattispecie, è pari a 26.800.

Con particolare riguardo al periodo di riferimento – primo semestre del 2007 - si sono registrati incassi totali per 577 milioni di euro (circa il 85% dell'obiettivo previsto nei due trimestri di riferimento), delineando in modo evidente che il fenomeno "dei coefficienti di abbattimento" è in fase di esaurimento.

In totale, sono state vendute 3.796 unità principali per un controvalore di 574 milioni di euro; conseguentemente, gli incassi per canoni di locazione sono scesi da 41 milioni del precedente semestre a 37 milioni del semestre in esame.

In particolare:

- a) ai conduttori sono state alienate n. 2.598 unità principali per un controvalore di 285 milioni di euro
- b) ai conduttori di usi diversi sono state alienate 161 unità per un controvalore di 70 milioni.

Le vendite mediante procedura d'asta hanno registrato i seguenti risultati:

- a) unità residenziali vendute: n. 666 per un importo di 93 milioni;
- b) unità ad uso diverso vendute: n. 381 per un importo di 127 milioni di euro.

Nel semestre di riferimento gli Enti hanno completato 705 fascicoli immobiliari; pertanto, al 30 giugno 2007 i fascicoli immobiliari conclusi sono pari a 7.354. Il totale delle

lettere di offerta in opzione trasmesse cumulativamente per tutti gli immobili (uso residenziale e non) è pari a 3.238 (3.052 per unità residenziali e 186 per unità commerciali), di cui solo 2 non accettate dai conduttori di unità residenziali. Di tali offerte, per un numero pari a 328, sono già state completate le procedure di rogito, mentre le restanti sono in corso di completamento.

Ai fini del monitoraggio dei flussi previsti per gli incassi futuri, si è notato che il prezzo medio di vendita finale (ovvero compresi gli sconti di legge) degli immobili alienati ai conduttori si aggira intorno ai 140mila euro; tale prezzo medio conferma che i calcoli effettuati al momento della ristrutturazione erano corretti, ovvero, nonostante l'applicazione dei coefficienti ulteriori di abbattimento, il livello medio degli incassi (previsto nel modello delle agenzie di rating) è stato rispettato anche in linea con il numero dei beneficiari di detti ulteriori abbattimenti. Tale considerazione conferma, che se il trend attuale resta invariato, gli obiettivi determinati nell'aprile 2005 sia in termini temporali che di cassa saranno raggiunti.

Al 30 giugno 2007 il portafoglio residuo consta di circa 20.000 unità principali, di cui: 16.435 unità residenziali occupate, 875 unità residenziali libere e le restanti ad uso diverso dal residenziale, di cui 3.662 occupate e 804 libere. Per gli immobili occupati, i rispettivi gestori invieranno le lettere di offerta e contemporaneamente allestiranno le procedure d'asta sia per i liberi che per quei cespiti i cui conduttori non eserciteranno l'opzione di acquisto.

A maggio 2007, le unità principali individuate di pregio in base a quanto disposto all'art. 3 comma 13 della Legge n. 410/01 risultano essere pari a 5.817 di cui 950 commerciali per un valore complessivo pari a 1.643,5 milioni di euro. Detto totale comprende anche i nove immobili (cielo terra) individuati dal decreto di pregio emanato nel mese di aprile 2007.

Gli immobili di pregio venduti sono 1.544 per un corrispettivo pari a 454,4 milioni di euro, più 37 (vendita solo usufrutto) per un corrispettivo pari a 5,5 milioni di euro, per un totale di incasso pari a 460 milioni di euro.

Le unità immobiliari invendute pertanto risultano 3.909 (compresi ovviamente i cespiti individuati dall'ultimo decreto emanato lo scorso mese di aprile), per un valore complessivo di euro 1.035.586.276.

Per quanto attiene allo stato attuale del contenzioso innanzi ai TAR, i ricorsi presentati sono 181, di cui 30 respinti, 18 accolti e i restanti in fase di definizione; le richieste di

sospensiva accolte sono 13, quelle respinte 62; in appello 4 sono state respinte e nessuna accolta.

Innanzitutto al Consiglio di Stato sono stati presentati 15 ricorsi, ancora in fase di definizione; le richieste di sospensione accolte sono 7, mentre in appello 3 sono state accolte e 3 respinte. Pertanto, in considerazione del fatto che, ad oggi, nessun nuovo ricorso è stato presentato, le tempistiche di completamento dei giudizi sono legate ai pronunciamenti in via definitiva relativamente a 13 sospensive accolte dai TAR del Lazio, Piemonte e Campania, e 18 ricorsi in appello, in fase di discussione presso i TAR della Campania, Romagna e Lazio. Infine, presso il Consiglio di Stato risultano ancora in fase di decisione 7 pronunciamenti di sospensive già accolte.

Al 30 giugno 2007, l'importo *outstanding* delle ultime due serie di titoli emessi dalla società veicolo al momento della ristrutturazione (aprile 2005) risulta essere pari a:

- 1) 1.678.523.506,94 di euro - Classe A5
- 2) 475.000.000 di euro - Classe C

In particolare, la Classe A5 prevede un piano di rimborso trimestrale, che l'emittente può esercitare a dette scadenze, ove la giacenza di Tesoreria lo consenta. A partire dal luglio 2006, sono stati rimborsati circa 230 milioni, su base trimestrale.

Al 30 giugno 2007, il saldo del conto corrente di Tesoreria intestato alla SCIP 2 registra un importo pari ad euro 226.299.176,52, al netto dei rimborsi della quota capitale relativa alla Classe A5 effettuati a gennaio ed aprile e del pagamento degli oneri sul debito.

SCIP 1

Nel dicembre 2003 è stato effettuato il rimborso totale dei titoli emessi dalla SCIP nel dicembre 2001, a fronte del pagamento del prezzo di cessione corrisposto agli Enti che avevano ceduto il primo portafoglio immobiliare. Sono proseguite le vendite degli ulteriori immobili residui, mediante il procedimento d'offerta in asta di unità principalmente inoplate, in considerazione del fatto che il processo di offerta in opzione, previsto dalla normativa vigente, si era già concluso nel corso del 2003.

Alla data del 30 giugno 2007 il saldo di cassa, al netto delle spese sostenute dalla SCIP, risulta pari a 1.243.577.034,91 euro.

Doc. CL

n. 2

RELAZIONE

**SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI OTTENUTI IN
CONSEGUENZA DELL' APPLICAZIONE DELLA LEGGE IN MATE-
RIA DI DISMISSIONI DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DELLO
STATO E DEGLI ENTI PREVIDENZIALI PUBBLICI
(Secondo semestre 2006)**

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

*Presentata dal Ministro dell' economia e delle finanze
(PADOA-SCHIOPPA)*

Comunicata alla Presidenza il 8 marzo 2007

RELAZIONE AL PARLAMENTO**OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI PROVENTI DELLA DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO****SECONDO SEMESTRE 2006****PREMESSA**

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, della Legge 23 novembre 2001, n. 410, nonché ai sensi del comma 4 dell'art. 1 della Legge n. 104/2004, il Ministro dell'Economia e delle Finanze riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione della società di cui al medesimo comma, sui risultati economico-finanziari conseguiti dalle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio pubblico.

SCIP 2

Nel corso del secondo semestre del 2006, l'intera operazione ha evidenziato un ulteriore miglioramento, registrando la terza migliore performance a partire dalla ristrutturazione, effettuata nell'Aprile 2005. Le ragioni di tale miglioramento sono da attribuire ai seguenti fattori:

- a) esaurimento o quasi del fenomeno dell'abbattimento dei prezzi di vendita degli immobili occupati ai conduttori;
- b) riallineamento da parte dei gestori alle varie fasi, col rientro nei termini temporali fissati per ciascuna di esse dal *business plan*, e conseguente passaggio alle vendite finali anche in tempi più accelerati.

Dal punto di vista operativo, infatti, le attività propedeutiche all'atto di vendita sono state accelerate, in relazione al momento intercorrente tra l'esercizio di opzione da parte del conduttore e il rogito. Tale virtuosità, pur nel pieno rispetto dei termini previsti dalla legge a favore dei conduttori, sta a significare che tutti gli attori del processo, a partire degli enti

gestori, stanno performando come la *best practice* prefigurata nei contratti di gestione indicava.

Sotto questo aspetto, si può tranquillamente asserire che, a prescindere dalle considerazioni squisitamente finanziarie, l'operazione SCIP 2 ha raggiunto l'ulteriore obiettivo di medio termine, che era quello di ottimizzare le procedure di alienazione, attraverso la fase del riordino anagrafico per ciascun immobile, anche al fine del riconoscimento del diritto quesito in capo al conduttore. In tale contesto, ben si configura anche il meccanismo, ormai automatico, dell'allestimento degli avvisi d'asta, il quale, concepito dal legislatore al fine di allocare al mercato immobili per i quali il diritto non è preteso - in quanto liberi - o non è esercitato, consente una più facile e tempestiva organizzazione delle aste per lotti compatibili fra loro, passando in modo fluido e trasparente attraverso un apposito magazzino di raccolta.

Talune difficoltà persistono a causa dell'assestamento che il processo nella sua interezza e complessità richiede, ritardando la fase finale di vendita in alcuni casi specifici, riscontrati soprattutto nell'ambito del contenzioso riguardante gli immobili qualificati di pregio. In tale contesto, va sottolineato che le maggiori difficoltà sono rappresentate in primo luogo dalla pretestuosità dei ricorsi, per i quali anche il giudizio di accoglimento richiede delle tempistiche troppo lunghe rispetto ai tempi di aspettativa di vendita; in secondo luogo, non è isolato il fenomeno di Comuni che, nel rivedere il proprio perimetro catastale, modificano la definizione di centro storico, automaticamente espungendo immobili già qualificati di pregio dai decreti dell'amministrazione centrale proprio in quanto ricadenti in detto perimetro.

Considerato che il grosso del portafoglio di qualità diverso da quello di pregio è stato sostanzialmente alienato, il processo di vendita si troverà a breve ad affrontare la difficoltà oggettiva del blocco delle vendite di questa categoria di cespiti, ove nel contempo non siano intervenute sentenze risolutive del contenzioso.

A seguito della sanatoria prevista dall'art. 7-bis della legge n. 248/2005 a beneficio dei cosiddetti "sine titolo", sono state avviate le procedure per riconoscere, ove applicabili, le disposizioni in capo a coloro i quali si trovino nella situazione di occupare abusivamente l'immobile a causa di irregolarità di natura meramente amministrativa.

Al fine di un'omogenea interpretazione della norma, anche allo scopo di evitare l'insorgere di una nuova forma di contenzioso, gli Enti gestori hanno condiviso una circolare applicativa che, in armonia con il terzo comma dell'articolo 7-bis, individua i soggetti cui il beneficio della sanatoria si applica, escludendo dalla sua portata coloro i quali, fuori dalle ipotesi di occupazione abusiva connotate da profili di mera irregolarità amministrativa, in sede di occupazione degli immobili abbiano adottato una condotta che configuri gli estremi di un illecito penale, e per la quale sia in corso un procedimento, o detto procedimento sia concluso con una sentenza di condanna.

Avendo gli enti censito puntualmente i soggetti ricadenti nella previsione di suddetta norma, sono state riavviate le procedure d'asta per gli immobili occupati abusivamente, ovvero i cui occupanti siano risultati aver preso possesso dell'immobile in modo illegale, e pertanto a loro carico siano state avviate azioni penali, o risultino essere morosi senza aver espresso la volontà di transare, come la norma consente, il pagamento di quanto dovuto per canoni ed oneri accessori.

Applicazione del comma 3, art. 1, della legge n. 104 /2004

Le procedure di rimborso, basate sul criterio della trasparenza e della celerità, sono state disciplinate dal provvedimento emanato il 20 aprile 2005 (e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 3 giugno, n. 127). Il decreto prevede che gli Enti gestori delle vendite, sulla base della documentazione in proprio possesso, inviino una comunicazione ai soggetti aventi diritto al rimborso, ai sensi di quanto disciplinato dalla legge n. 104/2004, la quale riporta il calcolo effettuato, ovvero il coefficiente di abbattimento utilizzato per quantificare l'importo spettante quale rimborso. L'avente diritto compilerà la scheda di autocertificazione, allegata al decreto del 20 aprile, confermando altresì di essere ancora in possesso dell'immobile acquistato.

A partire dal mese di giugno 2005, gli Enti hanno avviato le procedure di rimborso che, come disposto dal decreto 20 aprile 2005, avrebbero dovuto completarsi entro dicembre

2005. In realtà, dette procedure sono poi state effettivamente completate nel corso del 2006, così come le attività di stralcio afferenti i procedimenti di rimborso .

Rispetto allo stanziamento effettuato dallo Stato, pari a 182 milioni di euro, l'effettivo esborso è stato pari ad euro 142.233.562, di cui euro 112.349.827,62 a fronte di vendite di immobili del portafoglio SCIP 2 ed euro 29.883.744,86 in relazione al portafoglio SCIP 1.

Il minor incasso introitato dalla SCIP srl per effetto di tale norma, è risultato essere pari a euro 599.827.798, cumulato a partire dalle prime vendite per le quali è stata riscontrata l'applicabilità della legge n. 104/2004 (ultimo trimestre 2004).

Risultati economico-finanziari conseguiti

La seconda fase che si analizza è riferita alla performance finanziaria registrata dall'operazione.

Gli incassi cumulati a partire dal gennaio 2005 risultano essere così suddivisi:

- a) 739 milioni di euro a fronte di 6.068 unità vendute in base alle disposizioni originarie della legge n. 410/2001;
- b) 1.030 milioni di euro a fronte di 13.859 unità vendute ai sensi e gli effetti della legge n. 104/2004.

A detti importi devono aggiungersi i proventi delle vendite effettuate dall'avvio dell'operazione, ovvero a partire dal giugno 2003, che a tutto dicembre 2004 erano pari a 1.413 milioni di euro, rivenienti dalla vendita di circa 20.000 unità principali, di cui l'80% ad uso residenziale.

Il secondo semestre del 2006 ha registrato incassi totali per 506 milioni di euro (circa il 70% dell'obiettivo previsto nei due trimestri di riferimento), evidenziando, soprattutto nell'ultimo trimestre, un recupero in termini monetari rispetto ai flussi attesi, che rappresenta un segnale di esaurimento del fenomeno "dei coefficienti di abbattimento", in virtù del quale il

prezzo medio di vendita effettivo risulta fortemente inferiore rispetto al prezzo medio di vendita atteso (ed utilizzato nel modello finanziario dell'operazione di ristrutturazione).

In totale, sono state vendute 3.450 unità principali per un controvalore di 506 milioni di euro; conseguentemente, gli incassi per canoni di locazione sono scesi da 47 milioni del primo semestre a 41 milioni del secondo semestre.

Mediante la procedura d'asta sono state vendute 564 unità, di cui 243 ad uso commerciale, per un totale di 32 milioni di euro.

Per quanto riguarda il comparto commerciale, i ricavi registrati dalle vendite di 129 unità offerte in opzione ai conduttori sono stati pari a circa 66 milioni di euro.

Nel semestre di riferimento gli Enti hanno completato 1.054 fascicoli immobiliari; pertanto, al 31 dicembre 2006 i fascicoli immobiliari conclusi sono pari a 6.288. Il totale delle lettere di offerta in opzione trasmesse cumulativamente per tutti gli immobili (uso residenziale e non) è pari a 2.279 (1.942 per unità residenziali e 337 per unità commerciali), di cui solo 5 non accettate dai conduttori. Di tali offerte, per un numero pari a 264, sono già state completate le procedure di rogito, mentre le restanti sono in corso di completamento.

Al 31 dicembre 2006 il portafoglio residuo risulta essere così composto da 25.586 unità, di cui: 19.037 unità residenziali occupate, 1.541 unità residenziali libere e le restanti ad uso diverso dal residenziale, di cui 3.823 occupate e 1.185 libere. Per gli immobili occupati, i rispettivi gestori invieranno le lettere di offerta e contemporaneamente allestiranno le procedure d'asta sia per i liberi che per quei cespiti i cui conduttori non eserciteranno l'opzione di acquisto.

Considerato lo scostamento registrato nel semestre rispetto alla performance di periodo, l'Amministratore del Programma, in base alle clausole previste dai contratti di gestione, stipulati con gli enti, ha inoltrato una richiesta di spiegazioni:

- a) al Consorzio G1 e all'ENPALS, al fine di chiarire le ragioni degli scarsi livelli di performance registrati negli ultimi trimestri;
- b) all'INPDAP, al fine di chiarire perché il numero dei fascicoli completato sia molto al di sotto dell'obiettivo fissato.

In relazione agli immobili di pregio, sono stati alienati 638 immobili per un controvalore di circa 162 milioni di euro; per contro, restano da alienare 2.186 unità di pregio, per un controvalore di circa 550 milioni di euro.

Ad ottobre è stata rimborsata un'ulteriore quota, pari a circa 222 milioni di euro, a valere sulla Classe A5 – emessa nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione - grazie alle eccedenze di cassa giacenti sul conto presso la Banca d'Italia intestato alla SCIP 2.

Al 31 dicembre 2006, il saldo del conto corrente di Tesoreria intestato alla SCIP 2 registra un importo pari ad euro 259.587.165,69, al netto dei rimborsi e del pagamento degli oneri sul debito relativi alla scadenza trimestrale del mese di ottobre.

SCIP 1

Nel dicembre 2003 è stato effettuato il rimborso totale dei titoli emessi dalla SCIP nel dicembre 2001, a fronte del pagamento del prezzo di cessione corrisposto agli Enti che avevano ceduto il primo portafoglio immobiliare. Sono proseguite le vendite degli ulteriori immobili residui, mediante il procedimento d'offerta in asta di unità principalmente inoptate, in considerazione del fatto che il processo di offerta in opzione, previsto dalla normativa vigente, si era già concluso nel corso del 2003.

Alla data del 31 dicembre 2006 il saldo di cassa, al netto delle spese sostenute dalla SCIP, risulta pari a 1.187.075.760,31 euro.

SENATO DELLA REPUBBLICA

XV LEGISLATURA

Doc. CL
n. 1

RELAZIONE

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

(Primo semestre 2006)

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

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza il 21 settembre 2006

RELAZIONE AL PARLAMENTO**OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI PROVENTI DELLA DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PUBBLICO****PRIMO SEMESTRE 2006****PREMESSA**

Ai sensi dell'art. 2, comma 1, della Legge 23 novembre 2001, n. 410, nonché ai sensi del comma 4 dell'art. 1 della Legge n. 104/2004, il Ministro dell'Economia e delle Finanze riferisce al Parlamento ogni sei mesi, a decorrere dalla data di costituzione della società di cui al medesimo comma, sui risultati economico-finanziari conseguiti dalle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio pubblico.

SCIP 2

Nel corso del primo semestre del 2006, l'intera operazione ha registrato una fase di assestamento generale, procedendo secondo la programmazione alle svariate attività di gestione dei cespiti ai fini della loro alienazione, o mediante l'esercizio del diritto di opzione, o mediante l'allestimento di ulteriori avvisi d'asta. La ristrutturazione del business plan, resasi indispensabile dopo i cambiamenti normativi che avevano congelato le vendite per circa nove mesi, ha consentito il recupero delle tempistiche programmate per ciascuna attività, mentre l'attività estimativa dell'Agenzia del Territorio sull'intero portafoglio si era già conclusa a fine aprile 2005. Ciononostante, in coincidenza sia con la scadenza di aprile che con quella di luglio (date previste per i pagamenti dovuti al mercato) si sono registrate delle forti contrazioni in relazione ai flussi di cassa rivenienti dalla vendita degli immobili.

Allorquando, nell'aprile 2005, il business plan è stato rimodulato prendendo quale "caso base" l'ultimo trimestre dell'anno 2004, l'approccio prudenziale ha spinto per una previsione di cassa trimestrale di circa 350 milioni di euro, importo che, proiettato sul piano di ammortamento delle scadenze fissate per i titoli ancora vigenti emessi nel 2002 e cumulato

alle scadenze dei nuovi titoli emessi ad aprile 2005, avrebbe consentito di rimborsare tutto alla fine dell'anno 2008.

In effetti, nonostante l'approccio prudentiale sopra illustrato, lo scarto temporale intercorrente tra la valutazione dell'Agenzia del Territorio e l'invio dell'offerta di vendita, da parte dell'Ente gestore, contenente l'applicazione dei coefficienti di abbattimento, è risultato essere particolarmente ampio; infatti il ricondurre il valore di vendita ai prezzi del 2001, avrebbe dovuto essere disciplinato al momento dell'invio della lettera di offerta e non al momento della valutazione. Inoltre il meccanismo è ulteriormente penalizzato dalla dinamica del mercato immobiliare.

Diverso è invece il caso dei cespiti ad uso diverso dal residenziale, per i quali, ancorché il legislatore avesse introdotto l'opzione di acquisto a beneficio dei conduttori in regola con il pagamento dei canoni di locazione, il nuovo contratto stipulato dalla SCIP srl con il Consorzio G1, prevedeva che, al 30 giugno 2006, il Consorzio completasse l'allestimento dei fascicoli immobiliari per i circa 9.000 cespiti facenti parte di tale pacchetto. Tale fase propedeutica ha trovato delle difficoltà di realizzazione, a causa soprattutto del riconoscimento della titolarità del contratto di locazione. Infatti, la peculiarità di questi immobili è soprattutto in relazione a molteplici forme di sub locazione, considerato che nella maggior parte dei casi si tratta di magazzini o piccoli avviamenti commerciali, le cui licenze nel tempo vengono cedute.

Altro aspetto critico si è manifestato nell'equa applicazione della sanatoria prevista dalla legge n. 248/2005 (art. 7-bis), a beneficio dei cosiddetti "sine titulo", ovvero di coloro i quali, pur in possesso dei requisiti previsti dalla vigente normativa delle assegnazioni degli alloggi di enti pubblici e in regola con il pagamento dell'indennità di occupazione, si trovino nella situazione di occupare abusivamente l'immobile a causa di irregolarità di natura amministrativa.

Ai fini della corretta applicazione della predetta norma, anche con lo scopo di evitare l'insorgenza di una nuova forma di contenzioso, gli Enti gestori hanno condiviso una circolare applicativa che, in armonia con il terzo comma, dell'articolo 7-bis, esclude dalla sanatoria coloro i quali, fuori dalle ipotesi di occupazione abusiva sopra esposte e connotate da profili di

mera irregolarità amministrativa, abbiano in sede di occupazione degli immobili adottato una condotta che configuri gli estremi di un illecito penale, e per la quale sia in corso un procedimento, o detto procedimento sia concluso con una sentenza di condanna.

Contestualmente sono state sospese le procedure d'asta per quegli immobili de facto giuridicamente liberi, ma che, per effetto della sanatoria, risultano occupati da soggetti ai quali la norma ha esteso l'opzione all'acquisto. Il procedimento di ricognizione prosegue con estrema cautela, ancorché in talune zone d'Italia si siano svolte le aste e gli immobili siano stati aggiudicati.

Applicazione del comma 3, art. 1, della legge n. 104 /2004

- Le procedure di rimborso, basate sul criterio della trasparenza e della celerità, sono state disciplinate dal provvedimento emanato il 20 aprile 2005 (e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 3 giugno, n. 127). Il decreto prevede che gli Enti gestori delle vendite, sulla base della documentazione in proprio possesso, inviino una comunicazione ai soggetti aventi diritto al rimborso, ai sensi di quanto disciplinato dalla legge n. 104/2004, la quale riporta il calcolo effettuato, ovvero il coefficiente di abbattimento utilizzato per quantificare l'importo spettante quale rimborso. L'avente diritto compilerà la scheda di autocertificazione, allegata al decreto del 20 aprile, confermando altresì di essere ancora in possesso dell'immobile acquistato.

A partire dal mese di giugno 2005 gli Enti hanno avviato le procedure di rimborso che, come disposto dal decreto 20 aprile 2005, avrebbero dovuto completarsi entro dicembre; per talune situazioni marginali, denunciate dall'Agenzia del demanio e dall'INPDAP, sostanzialmente causate da posizioni controverse, sorte in fase istruttoria, rispetto alla titolarità del diritto al rimborso, gli ultimi rimborsi si sono conclusi a marzo scorso.

Rispetto allo stanziamento effettuato dallo Stato, pari a 182 milioni di euro l'effettivo esborso è stato pari ad euro 142.233.562, di cui euro 112.349.827,62 a

fronte di vendite di immobili del portafoglio SCIP 2 ed euro 29.883.744,86 in relazione al portafoglio SCIP 1.

Il minor incasso introitato dalla Scip srl per effetto di tale norma, è risultato essere pari a euro 428.538.635 nel corso dell'anno 2005, in relazione a 11.802 unità immobiliari vendute, per le quale è stata riscontrata l'applicabilità della legge n. 104/2004. Per quanto riguarda il primo trimestre 2006 il minor incasso è stato pari a 67,5 milioni di euro in relazione a 1.716 unità. Il fenomeno è in fase decrescente, anche se non è possibile quantificare il minore incasso per i prossimi mesi.

- E' proseguita, a cura dell'Agenzia del Territorio, la pubblicazione semestrale (G.U. del 17 gennaio 2005) dei coefficienti di abbattimento, previsti dal comma 2 dell'art. 1 della legge n. 104/2004, afferenti il periodo primo semestre 2001/ primo semestre 2004, da applicarsi ai prezzi d'offerta che gli Enti notificano a coloro che abbiamo manifestato la volontà di acquisto entro il 31 ottobre 2001.

In relazione a tale meccanismo e sulla base delle considerazioni sopra esposte inerenti l'effetto penalizzante dell'applicazione dei coefficienti di abbattimento, è stato inserito un emendamento nello schema di decreto legge n. 223/2006 - art. 37 comma 56, che prevede la seguente modifica del comma 2 dell'articolo 1 del decreto-legge 23 febbraio 2004, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 aprile 2004, n. 104: «Qualora le offerte in opzione siano inviate dagli enti gestori agli aventi diritto, dopo un intervallo di tempo superiore a sei mesi rispetto alla valutazione dell'Agenzia del territorio, i coefficienti di abbattimento da applicare dovranno essere quelli pubblicati in epoca immediatamente successiva alla data della valutazione stessa, al fine di garantire che il prezzo delle unità immobiliari offerte in opzione sia effettivamente corrispondente in termini reali ai valori di mercato del mese di ottobre 2001. I coefficienti di abbattimento sono calcolati e pubblicati fino a quelli relativi al secondo semestre 2005.».

Risultati economico finanziari conseguiti

La seconda fase che si analizza è riferita alla performance finanziaria registrata dall'operazione.

Il primo semestre del 2006 ha registrato un decremento dei risultati finanziari previsti dal business plan, con un differenziale di performance tra il target di periodo ("caso Base") e il risultato conseguito di circa il -27% cumulato.

Gli incassi derivanti dalle vendite di 4.557 unità residenziali sono stati pari a 560 milioni di euro; si riducono quindi i proventi derivanti dagli affitti che sono stati pari a 47 milioni di euro.

Per quanto riguarda il comparto commerciale i ricavi registrati dalle vendite di 186 unità offerte in opzione ai conduttori sono stati pari a circa 72 milioni di euro .

Gli immobili alienati mediante procedure d'asta sono stati :

- a) residenziali : n. 610 unità, per un controvalore di 81 milioni di euro
- b) commerciali: n. 206 unità, per un controvalore di circa 66 milioni di euro.

Nel semestre di riferimento gli Enti hanno completato 1.245 fascicoli immobiliari; pertanto, al 30 giugno 2006 i fascicoli immobiliari conclusi sono pari a 5.104. Si precisa che il dato è riferito al nuovo business plan sottoscritto dai gestori ad aprile 2005, che prevede il completamento di questa attività propedeutica alla vendita per il marzo 2007.

Il totale delle lettere di offerta in opzione trasmesse cumulativamente per tutti gli immobili (uso residenziale e non) è pari a n. 2.580 (2.150 per unità residenziali e 430 per unità commerciali); di cui solo n. 29 non accettate dai conduttori. Di tali offerte, per un numero pari a 2.440 sono già state completate le procedure di rogito, mentre le restanti sono in corso di completamento.

E' proseguita l'alienazione di immobili liberi ed inoptati mediante l'espletamento delle procedure delle aste, per le quali, per quanto riguarda il comparto residenziale, sono stati allestiti tre avvisi al mese, come previsto dal contratto di gestione. Il totale dei cespiti posti in asta è pari a n. 527 unità residenziali (di cui n. 378 aggiudicate) e 150 unità commerciali, interamente aggiudicate. I prezzi di aggiudicazione, in particolare sul segmento residenziale, hanno registrato incrementi sui prezzi base notevolmente alti, sfiorando punte del 70% per gli immobili liberi offerti in primo turno d'asta.

Al 30 giugno 2006 il portafoglio residuo risulta essere così composto da 33.080 unità, di cui circa 28.847 immobili di cui : 22.088 residenziali occupati, 1.689 unità residenziali libere e le restanti ad uso diverso dal residenziale per n. 3.897 occupate e 1.173 libere. Per gli immobili occupati, i rispettivi gestori invieranno le lettere di offerta, e contemporaneamente allestiranno le procedure d'asta sia per i liberi che per quei cespiti per i quali i conduttori non eserciteranno l'opzione di acquisto.

Il semestre pertanto si chiude con un risultato che si scosta dal target previsto (100%) che in termini percentuali è quantificabile nell'83,2% su base cumulata, sia sul segmento residenziale che sul commerciale.

A tal fine, e sulla base di quanto disciplinato dai contratti gestione stipulati tra la SCIP e l'Amministratore del Programma, quest'ultimo ha inoltrato un "warning" ai gestori: ed in particolare :

a) al Consorzio G1 e all'ENPALS al fine di chiarire le ragioni degli scarsi livelli di performance registrati negli ultimi trimestri;

b) ad INPDAI ed INPDAP al fine di chiarire perché il numero dei fascicoli completato sia molto al di sotto dell'obiettivo fissato.

Al 30 giugno 2006, il saldo del conto corrente di Tesoreria intestato alla SCIP 2 srl registra un importo pari ad euro 1.826.232.685, al netto dei rimborsi effettuati ad aprile di due serie di titoli emessi dalla Scip nel 2002 e nel 2005 per un totale di 2.743 milioni di euro, importo sufficiente a garantire il rimborso previsto di 1.394 milioni di euro di titoli in scadenza ad ottobre 2006.

Nel dicembre 2003 è stato effettuato il rimborso totale dei titoli emessi dalla SCIP nel dicembre 2001, a fronte del pagamento del prezzo di cessione corrisposto agli Enti che avevano ceduto il primo portafoglio immobiliare. Sono proseguite le vendite dei pochi immobili residui, mediante il procedimento d'offerta in asta di unità principalmente inoplate, in considerazione del fatto che il processo di offerta in opzione, previsto dalla normativa vigente, si era già concluso nel corso del 2003.

Alla data del 30 giugno 2006 il saldo di cassa, al netto delle spese sostenute dalla SCIP, risulta pari a 1.144.339.782,89 di euro.

CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI INPS

SENATO DELLA REPUBBLICA

XVI LEGISLATURA

Doc. CXIV
n. 1

RELAZIONE

SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI CONTRIBUTIVI DELL'INPS

(Situazione al 31 luglio 2008)

(Articolo 13, comma 1, della legge 23 dicembre 1998, n. 448 e successive modificazioni)

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze
(TREMONTI)

Comunicata alla Presidenza il 22 settembre 2008



Ministero dell'Economia e delle Finanze

**XVII RELAZIONE AL PARLAMENTO SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI CONTRIBUTIVI DELL'INPS**
(Situazione a luglio 2008)

Relazione presentata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi del comma 1 dell'articolo 13 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come modificato dal decreto legge 6 settembre 1999, n.308, convertito, con modificazioni, nella legge 5 novembre 1999, n. 402, e successivamente modificato.

Sommaro pagamenti (31 luglio 2008)

1) Serie di titoli in essere al 31 Luglio 2008

Serie 8	€	2.050.000.000,00
Serie 9	€	1.575.000.000,00
Serie 10	€	1.500.000.000,00
TOTALE	€	5.125.000.000,00

1) Pagamenti effettuati alla data del 31 luglio:

• Rimborso Serie 7	€	1.500.000.000,00
• Rimborso Serie 7°	€	1.925.000.000,00
• Ammontare delle cedole pagate	€	195.825.925,00

• Interessi Pagati per ciascuna Serie

Cedole Serie 7	€	34.770.000,00
Cedole Serie 8	€	46.481.700,00
Cedole Serie 7A	€	43.841.875,00
Cedole Serie 9	€	36.190.350,00
Cedole Serie 10	€	34.542.000,00

• Floating Amount retrocesso alle Banche	€	37.061.942,23
--	---	---------------

2) Importi incassati alla data del 31 luglio 2008:

Swap	€	47.824.165,28
------	---	---------------

Cassa residua alla data del 31 Luglio 2008 (al netto degli esborsi sopra descritti)

Saldo di cassa SCCI presso la Banca d'Italia	€	3.396.058.069,19
--	---	------------------

Andamento degli Incassi

INCASSI SCCI DAL 12.01.2008 ALL' 11.07.2008
(al netto delle servicing fee e dell'aggio)

Tipologia Debitore	In Fase Amministrativa e Dilazioni	In Fase Legale	Condono	Compensazioni e Cessioni	Totale	Tramite Concessionari	TOTALE GENERALE
AZIENDE	147.069	57.066	363	23.625	228.123		
AUTONOMI	59.075	5.407	123	0	64.605		
AGRICOLI	19.084	0	7.987	0	27.071		
TOTALE	225.228	62.473	8.473	23.625	319.799	891.656	1.211.455

Incassi ancora da attribuire/ (Minori riversamenti rispetto agli incassi rendicontati)

90

TOTALE GENERALE	225.228	62.473	8.473	23.625	319.799		1.211.455
----------------------------	----------------	---------------	--------------	---------------	----------------	--	------------------

SALDO DI CASSA SCCI PRESSO LA BANCA D'ITALIA (gli importi sono in milioni di Euro)

Saldo della contabilità speciale all'11 Luglio 2008

Saldo della contabilità speciale di cui:

6.678.812

ACCUMULATION AMMOUNT

"Accumulation Amount"

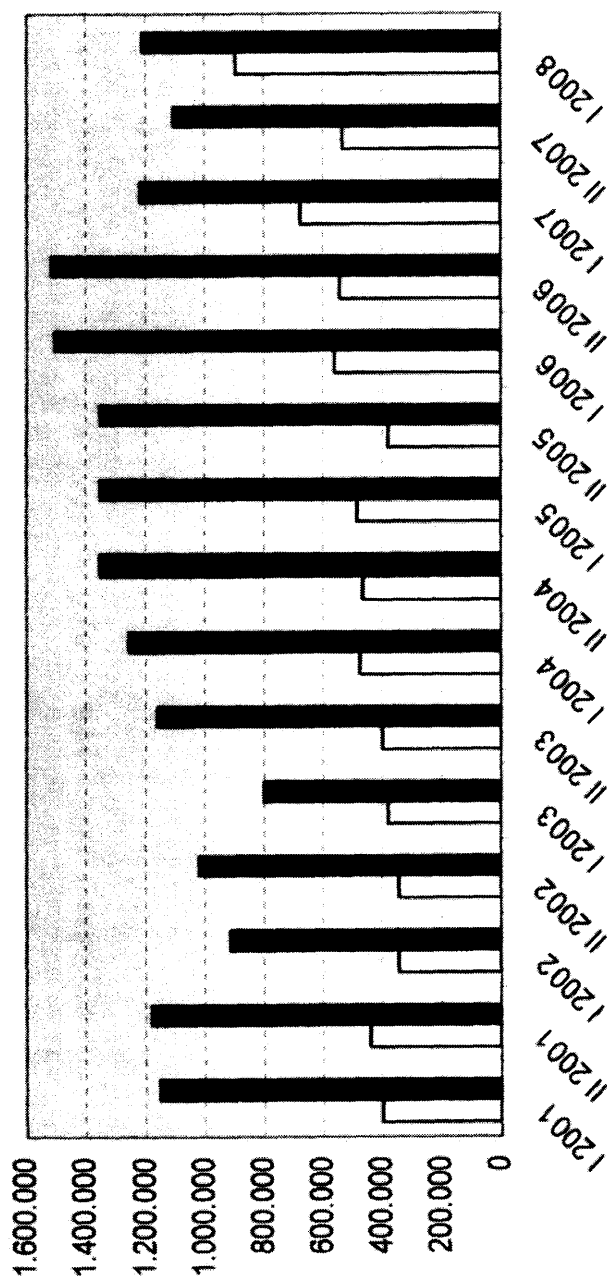
3.068.400

L'Accumulation Amount è calcolato con le modalità descritte nell'Offering Circular relativa alla sesta cessione, sulla base dei dati e delle informazioni contenute nel payment Report, redatto da Bank of New York (già JPMorgan) in qualità di Paying e Calculation Agent del veicolo, pubblicato nel mese di febbraio 2008.

Andamento degli Incassi: Performance complessiva (continua)

SCCI INCASSI SEMESTRALI
(01 Gennaio 2001 - 11 Luglio 2008, in migliaia di Euro)

□ Concessionari
■ Totale



INCASSI: CONFRONTO CON IL CASO BASE

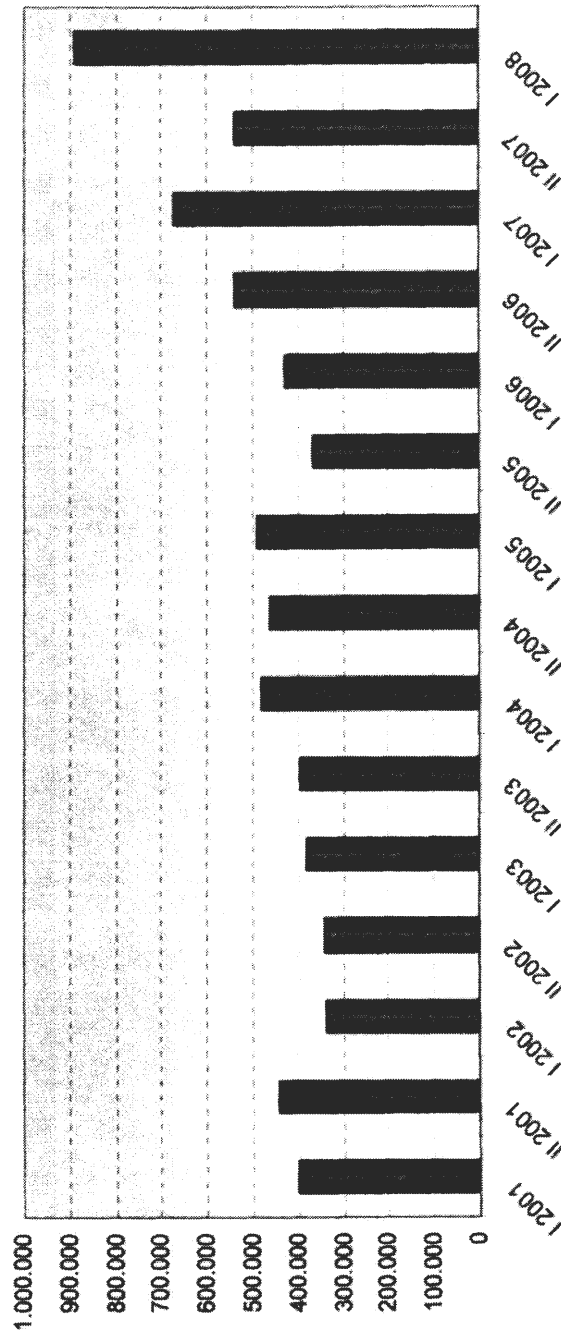
I versamenti sul conto di Tesoreria intestato a SCCI durante il periodo di riferimento (12 gennaio 2008 – 11 luglio 2008), pari a 1.211 milioni di Euro, sono risultati:

- Sono risultati superiori del 26% rispetto alle previsioni formulate nel dicembre 2005 (ovvero al momento del lancio dell'operazione INPS 6) relative all'anno 2008:
 - a) pari a 1.922 milioni di Euro per l'intero anno;
 - b) pari a 960,97 rispetto al primo semestre 2008.

Incassi tramite Concessionari

•Gli incassi dei Concessionari nel periodo di riferimento (12 gennaio 2008-11 luglio 2008), pari ad € 891.6 milioni, al lordo dell'importo retrocesso da SCCI alle Banche, risultano essere superiori del 32.2% rispetto al primo semestre 2007 (stesso periodo di osservazione). Questi dati confermano la rilevanza di quanto incassato dai Concessionari sugli incassi complessivi.

**Incassi semestrali derivanti dai Concessionari
da Gennaio 2001 all' 11 Luglio 2008 (in Euro migliaia)**



INCASSI: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

INCASSI SCCI VERSATI DA INPS DAL 12.01.2008 ALL' 11.07.2008
(al netto della commissione di servicing)

gli importi sono in milioni di Euro.

Regione	Riversamenti alla S.C.C.I.
PIEMONTE	18.185
VALLE D'AOSTA	219
LOMBARDIA	53.006
LIGURIA	6.222
TRENTINO ALTO ADIGE	2.207
VENETO	20.639
FRIULI VENEZIA GIULIA	8.722
EMILIA ROMAGNA	17.637
TOSCANA	19.167
UMBRIA	2.974
MARCHE	7.960
LAZIO	48.109
ABRUZZO	12.051
MOLISE	3.713
CAMPANIA	30.980
PUGLIA	18.342
BASILICATA	3.003
CALABRIA	8.750
SICILIA	27.083
SARDEGNA	10.830
TOTALE	319.799

**Incassi in base alla distribuzione geografica
(al lordo della commissione di servicing)**

Gli importi indicati non ricomprendono tutti gli incassi da concessionari alla data dell'11 luglio 2008, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti dall'INPS al 30 giugno 2008.

Regioni

Valle d'Aosta	18.289	0%
Piemonte	538.742	8%
Liguria	224.218	3%
Lombardia	1.071.318	16%
Veneto	493.336	8%
Trentino Alto Adige	86.369	1%
Friuli Venezia Giulia	130.288	2%
Emilia Romagna	495.507	8%
Totale Nord Italia	3.058.067	47%
Toscana	486.327	7%
Umbria	102.708	2%
Marche	168.098	3%
Lazio	630.692	10%
Abruzzo	180.240	3%
Totale Centro Italia	1.568.064	24%
Basilicata	79.334	1%
Campania	506.978	8%
Calabria	165.608	3%
Molise	37.128	1%
Puglia	424.620	6%
Sardegna	199.846	3%
Sicilia	521.358	8%
Totale Sud Italia e Isole	1.934.871	29%
Totale incassi da Concessionari	6.561.002	100%

XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Incassi: Distribuzione per anno di vetustà
FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO FINO AL 30 giugno 2008
 (al lordo della commissione di servicing - EURO/000)

Anno competenza	Incassi da Aziende		Incassi da Autonomi		Incassi da Agricoli		Totale Incassi	
	Valore nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi
Anteriore al 1980	537	3.004	15	52	58	174	609	3.230
1980	321	935	62	171	76	183	459	1.288
1981	368	1.322	343	993	188	380	899	2.695
1982	440	1.863	1.560	4.433	553	1.096	2.553	7.392
1983	496	1.800	2.250	5.903	565	1.012	3.311	8.715
1984	559	2.004	3.463	7.873	924	1.501	4.945	11.379
1985	895	2.919	6.045	12.063	1.371	2.032	8.310	16.988
1986	833	2.220	5.826	10.353	1.226	1.687	7.884	14.260
1987	1.151	2.550	9.497	14.416	970	1.250	11.618	18.216
1988	1.473	2.844	16.247	21.241	2.531	2.966	11.618	27.052
1989	2.273	3.953	21.267	25.091	3.879	4.039	20.251	33.082
1990	3.375	5.980	38.828	43.445	4.813	4.457	27.418	53.782
1991	5.220	8.344	60.061	64.524	6.549	6.071	47.016	78.939
1992	9.156	12.991	48.287	49.235	7.052	6.193	71.829	68.419
1993	10.873	15.286	66.871	62.782	7.920	7.158	64.459	85.226
1994	14.955	21.828	104.916	86.959	9.638	7.868	85.663	116.655
1995	24.877	31.894	147.963	105.012	12.832	8.455	129.508	145.361
1996	47.3017	49.017	204.685	123.453	16.850	8.792	185.672	181.263
1997	60.799	58.752	305.165	134.664	22.736	9.208	268.836	202.624
1998	119.505	62.259	355.365	102.886	68.400	18.786	388.700	183.932
1999	153.397	52.439	319.238	66.950	71.076	14.088	543.274	133.476
2000	130.455	45.526	213.640	54.063	55.951	8.796	543.710	108.385
2001	108.449	30.404	342.800	95.455	50.823	7.266	400.046	113.126
2002	77.336	26.026	384.635	103.393	38.348	5.562	502.072	134.981
2003	18.802	19.311	224.756	39.095	29.649	4.416	500.320	62.522
2004	58.352	23.470	207.582	28.916	15.065	2.143	293.206	54.529
2005	122.142	28.226	116.030	13.112	0	373	280.999	41.711
TOTALE	974.342	517.065	3.227.395	1.276.509	430.039	135.652	4.631.776	1.929.226

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'11 gennaio 2008, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 30 giugno 2008

Portafoglio Residuo

SCCI Portafoglio residuo all' 11.07.2008

	Aziende	Autonomi	Agricoli	Totale
Fase Amministrativa e Dilazioni	19.606.443	17.319.847	3.809.294	40.753.584
Fase Legale	21.477.631	1.673.723	109.658	23.261.012
Condoni	1.133.229	248.191	540.357	1.921.777
TOTALE	42.217.303	19.241.761	4.459.308	65.918.373

Il portafoglio residuo è composto dai crediti residui, suddivisi per modalità di recupero.

Detti crediti sono stati determinati sottraendo al portafoglio residuo alla data dell'11 gennaio 2008, gli incassi lordi del periodo dal 12 gennaio all'11 luglio 2008.

Per incassi lordi si intendono gli incassi al netto :

- a) del 4 % da corrispondere all'INPS, come da contratto, quale "servicing fee" relativamente agli incassi realizzati dall'INPS e agli "incassi da attribuire" e ;
- b) delle trattenute del 2,5% a titolo di aggio da corrispondere ai Concessionari per gli incassi da essi realizzati.

Gli incassi relativi a Compensazioni e Cessioni sono stati allocati pro-rata alle categorie "Fase Amministrativa e Dilazioni" e "Condoni".

Gli incassi da Concessionari sono stati allocati alla categoria "Fase Amministrativa" (ripartiti pro-rata tra Aziende, Autonomi e Agricoli).

Gli incassi da attribuire sono stati allocati pro-rata su tutte le categorie.

Il portafoglio residuo relativo alla categoria "Agricoli" è stato ridotto del valore nominale dei crediti ristrutturati pari a 1.063.581 migliaia di euro.

RELAZIONE
SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI
CONTRIBUTIVI DELL'INPS

(Aggiornata al 29 febbraio 2008)

*(Articolo 13, comma 1, della legge 23 dicembre 1998, n. 448,
e successive modificazioni)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza il 15 aprile 2008

Relazione relativa al secondo semestre Anno 2007

- Gli incassi totali riversati a SCCI nel periodo di riferimento (12 gennaio 2007 – 11 gennaio 2008) sono stati pari a 2.324 milioni di Euro, risultando leggermente inferiori al Caso Base elaborato al momento del lancio dell'operazione INPS 6 (pari a 2.345 milioni di Euro per l'intero anno 2007, e a 1.172 milioni di Euro su base semestrale) ed inferiori a quelli registrati nel corso del periodo corrispondente del 2006 (pari a 3.021 milioni di euro)
- Alla data del 31 gennaio 2008, il saldo di cassa del conto aperto presso la Banca d'Italia era pari a 5.440 milioni di Euro. Tale ammontare consentirebbe già oggi il pagamento degli interessi fino a Luglio 2009 su tutte le Serie di titoli attualmente in essere, nonché il rimborso completo del capitale dei titoli delle Serie 7 e 7 A (atteso per Luglio 2008), e il rimborso parziale dell'82 % del capitale dei titoli della Serie 8 (atteso per Luglio 2009).
- Gli incassi dei Concessionari nel periodo di riferimento (1.210 milioni di Euro), sono in rialzo rispetto agli incassi del corrispondente periodo dell'anno precedente (1.101 milioni di euro)

In data 9 marzo 2007, Deutsche Bank AG e Bayerische Hypo-Und vereinsbank AG (le "Banche") hanno concluso con la SCCI S.p.A. un contratto, con efficacia a partire dal 15 ottobre 2006, (il "Contratto d'acquisto") per l'acquisto dei crediti vantati dalla SCCI S.p.A. nei confronti di aziende e imprenditori agricoli e trasferiti alla stessa dall'INPS nel corso delle operazioni di cartolarizzazione effettuate negli anni 1999-2004 (i "Crediti Agricoli"), per un importo complessivo di circa €6 miliardi.

L'acquisto dei Crediti Agricoli da parte delle Banche avviene nell'ambito di una successiva ristrutturazione degli stessi tramite la conclusione di accordi transattivi con i debitori ceduti per effetto dei quali ai debitori verrà concessa l'opzione di estinguere la propria posizione attraverso pagamento del debito in un'unica soluzione oppure attraverso pagamento dilazionato in rate trimestrali costanti per un periodo di dieci anni. A tale fine, le Banche hanno concluso un accordo con le associazioni di categoria maggiormente rappresentative dei debitori ceduti in forza del quale le associazioni si sono impegnate a svolgere, nell'interesse delle Banche, alcune attività di raccordo con i debitori ceduti (con particolare riferimento alla promozione della ristrutturazione e alla raccolta delle adesioni).

Il Contratto ha ad oggetto l'intero portafoglio dei Crediti Agricoli. In particolare, prevede:

- (i) la cessione pro soluto alle Banche dei Crediti Agricoli i cui debitori aderiranno al piano di ristrutturazione;
- (ii) La cessione del diritto ad una percentuale (predeterminata al momento del settlement) di ogni riscossione (al netto dei costi sostenuti) relativa ai Crediti Agricoli i cui debitori non aderiranno alla ristrutturazione. Tali Crediti Agricoli saranno gestiti in conformità alle attuali procedure degli stessi, sebbene le attività di master servicer verranno trasferite ad un servicer nominato dalle Banche (UGC Banca Spa, parte del gruppo Unicredit); e
- (iii) la concessione da parte della SCCI alle Banche di un'opzione di acquisto ad un prezzo predeterminato dei Crediti Agricoli non ristrutturati.

Al fine di massimizzare il prezzo d'acquisto per la SCCI, a fronte dell'acquisto dei Crediti Agricoli, le Banche corrisponderanno un corrispettivo variabile a seconda dei livelli di adesione dei debitori al piano di ristrutturazione. Al momento dell'esercizio del diritto di acquisto descritto sub (iii), le Banche corrisponderanno alla SCCI un ulteriore corrispettivo (predefinito al momento del settlement in funzione dell'ammontare dei Crediti Agricoli i cui debitori non partecipano alla ristrutturazione) suddiviso in (a) una prima parte pari ad una percentuale del valore nominale (inclusivo di interessi e penali) dei Crediti Agricoli oggetto dell'acquisto e (b) una parte differita pari alla differenza, se positiva, tra una percentuale dell'importo riscosso dalle Banche a fronte di tali Crediti Agricoli (al netto dei costi; anche questa percentuale è predefinita al momento del settlement) e il corrispettivo di cui alla lettera (a).

L'acquisto delle Banche è subordinato al raggiungimento di un livello minimo di partecipazioni al piano di ristrutturazione (€2 miliardi). In ogni caso il prezzo pagato dalle Banche è superiore al valore massimo attribuito ai Crediti Agricoli sulla base della *performance* storica del portafoglio valutata dalle agenzie di *rating* e dagli investitori. A tale riguardo, le Banche hanno ottenuto la conferma del rating sui titoli esistenti da parte di tutte e tre le principali Agenzie di *rating*.

La chiusura della fase di adesione è prevista per il mese di marzo 2008; ad oggi le adesioni preliminari sono superiori ai €2,9 miliardi e pertanto è prevedibile il raggiungimento della soglia minima di €2 miliardi come importo complessivo di crediti ristrutturati. Per quanto riguarda la componente di debitori che non aderisse alla ristrutturazione, le Banche hanno già pronto un piano di recupero che partirà nel mese di aprile 2008.

Il meccanismo di prezzo offerto dalle Banche permette di massimizzare il valore per la SCCI e per i creditori della stessa, attraverso l'incremento del prezzo pagato in funzione della percentuale di adesione al piano di ristrutturazione. Va ricordato che tra i creditori della SCCI risulta essera anche l'INPS per la componente di prezzo differito, che incasserà alla data di rimborso totale di tutti i titoli attualmente in circolazione (ovvero Agosto 2011).

È stato inoltre previsto un meccanismo di incentivazione delle adesioni al piano di ristrutturazione che verrà offerto ai debitori attraverso (a) un abbattimento della

percentuale da corrispondere crescente rispetto all'aumentare dei Crediti Agricoli ristrutturati; e (b) un'attività informativa e di promozione del piano di ristrutturazione svolta con il supporto e la cooperazione delle associazioni di categoria.

Si sottolinea inoltre che i ritardi verificatisi nell'implementazione del processo di adesione (partito nel giugno 2007), nonché le modifiche procedurali dello stesso (alcune delle quali già attuate, altre in fase di attuazione) hanno aumentato sostanzialmente i rischi sostenuti dalle Banche. Tuttavia, nonostante il verificarsi della notoria crisi che ha colpito il sistema bancario a livello mondiale, le Banche hanno mantenuto invariato l'impegno assunto nel marzo 2007, senza alcuna modifica nel prezzo sottoscritto.

A completamento dell'intera operazione il saldo del conto corrente di tesoreria intestato alla SCCI varierà - in aumento in funzione del corrispettivo liquidato dalle banche quale prezzo di acquisto dei crediti agricoli ceduti più l'eventuale conguaglio da affettuare con riferimento alla data di efficacia del contratto stesso (15 ottobre 2006).

Si dettagliano, di seguito, gli importi e le scadenze relative ai titoli emessi dalla SCCI a fronte dell'acquisizione dei crediti previdenziali ad essa ceduti dall'INPS, effettuate fino al dicembre 2005, data relativa all'ultima operazione di cessione.

Serie di titoli outstanding

Serie 7	(scadenza attesa Luglio 2008)	€ 1.500.000.000,00
Serie 7A	(scadenza attesa Luglio 2008)	€ 1.925.000.000,00
Serie 8	(scadenza attesa Luglio 2009)	€ 2.050.000.000,00
Serie 9	(scadenza attesa Luglio 2010)	€ 1.575.000.000,00
Serie 10	(scadenza attesa Luglio 2011)	€ 1.500.000.000,00
TOTALE		€ 8.550.000.000,00

Sommario pagamenti al 31/01/08

1) Serie di titoli in essere al 31 Gennaio 2008

Serie 7	€	1.500.000.000,00
Serie 7A	€	1.925.000.000,00
Serie 8	€	2.050.000.000,00
Serie 9	€	1.575.000.000,00
Serie 10	€	1.500.000.000,00
TOTALE	€	8.550.000.000,00

2) Cassa residua alla data del 31 Gennaio 2008

Saldo di cassa SCCI presso la Banca d'Italia € 5.440.571.693,39

3) Interessi Pagati per ciascuna Serie alla data del 31 Gennaio 2008

Cedole Serie 7	€	34.983.000,00
Cedole Serie 8	€	46.762.550,00
Cedole Serie 7A	€	44.107.525,00
Cedole Serie 9	€	36.410.850,00
Cedole Serie 10	€	34.753.500,00
TOTALE	€	2.060.796.625,00

Altri pagamenti effettuati alla data del 31 Gennaio 2008

Spese e Swap	€	534.997,90
Riserva spese	€	200.000,00

4) Importi incassati in data 31 Luglio 2007

Swaps	€	47.338.305,60
-------	---	---------------

Andamento degli Incassi

INCASSI SCCI DAL 12.01.2007 ALL' 11.01.2008
(al netto delle servicing fee e dell'aggio)

<i>Tipologia Debitore</i>	<i>In Fase Amministrativa e Dilazioni</i>	<i>In Fase Legale</i>	<i>Condono</i>	<i>Compensazioni e Cessioni</i>	<i>Totale</i>	<i>Tramite Concessionari</i>	<i>TOTALE GENERALE</i>
AZIENDE	474.363	115.649	10.097	86.975	687.084		
AUTONOMI	313.156	11.511	3.160	0	327.827		
AGRICOLI	68.073	0	29.655	0	97.728		
TOTALE	855.592	127.160	42.912	86.975	1.112.639	1.210.534	2.323.173

Incassi ancora da attribuire

792

TOTALE GENERALE	855.592	127.160	42.912	86.975	1.112.639	1.210.534	2.323.173
----------------------------	----------------	----------------	---------------	---------------	------------------	------------------	------------------

SALDO DI CASSA SCCI PRESSO LA BANCA D'ITALIA

(gli importi sono in milioni di Euro)

Saldo della contabilità speciale all'11 Gennaio 2008

Saldo della contabilità speciale di cui:

5.540.677

ACCUMULATION AMMOUNT

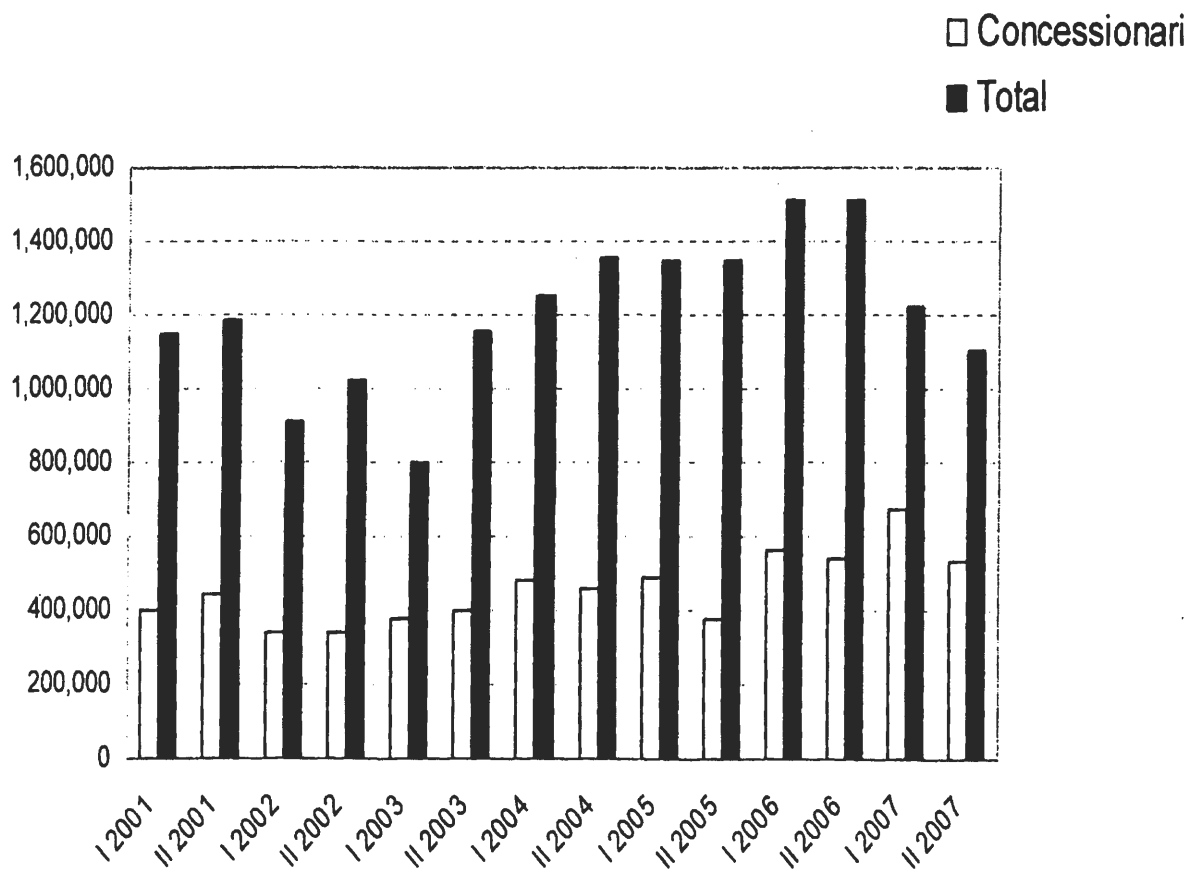
"Accumulation Amount"

5.390.653

L'Accumulation Amount è calcolato con le modalità descritte nell'Offering Circular relativa alla sesta cessione, sulla base dei dati e delle informazioni contenute nel payment Report, redatto da Bank of New York (già JPMorgan) in qualità di Paying e Calculation Agent del veicolo, pubblicato nel mese di febbraio 2008.

ANDAMENTO DEGLI INCASSI**Performance complessiva****SCCI INCASSI SEMESTRALI
(1° Gennaio 2001 - 11 Gennaio 2008)**

Migliaia di euro



INCASSI: CONFRONTO CON IL CASO BASE

I versamenti sul conto di Tesoreria intestato a SCCI durante il periodo di riferimento (12 gennaio 2007 – 11 gennaio 2008), pari a 2.324 milioni di Euro, sono risultati:

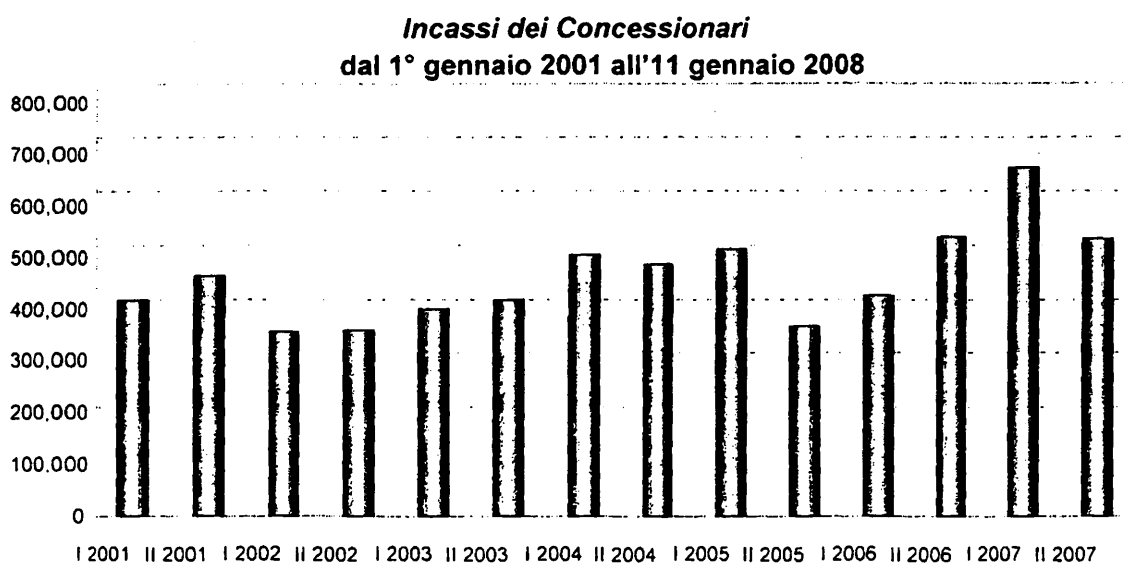
- leggermente inferiori rispetto alle proiezioni del Caso Base formulate al momento del lancio di INPS 6 (dicembre 2006) che erano pari a 2.345 milioni di Euro per l'intero anno 2007

ed inferiori:

- agli incassi totali del corrispondente periodo del 2006 (3.021 milioni di Euro).

Incassi tramite Concessionari

- Nel periodo di riferimento (12 Gennaio 2007 – 11 gennaio 2008), gli incassi realizzati dai Concessionari sono stati pari a 1.210 milioni di Euro (pari al 52% rispetto al totale degli incassi realizzati nel periodo)
- Il dato conferma il peso degli incassi realizzati dai Concessionari sul totale degli incassi.



INCASSI: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

INCASSI SCCI VERSATI DA INPS DAL 12.01.2007 ALL' 11.01.2008

(al netto della commissione di servicing)

gli importi sono in milioni di Euro.

Regione	Riversamenti alla S.C.C.I.
PIEMONTE	69.222
VALLE D'AOSTA	1.451
LOMBARDIA	164.918
LIGURIA	24.329
TRENTINO ALTO ADIGE	10.604
VENETO	65.662
FRIULI VENEZIA GIULIA	19.264
EMILIA ROMAGNA	55.351
TOSCANA	68.964
UMBRIA	13.914
MARCHE	24.036
LAZIO	154.735
ABRUZZO	33.979
MOLISE	11.154
CAMPANIA	119.318
PUGLIA	72.806
BASILICATA	18.384
CALABRIA	34.232
SICILIA	103.713
SARDEGNA	46.603
TOTALE	1.112.639

**Incassi in base alla distribuzione geografica
(al lordo della commissione di servicing)**

Gli importi indicati non ricomprendono tutti gli incassi da concessionari alla data dell'11 gennaio 2008, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti dall'INPS al 31 dicembre 2007.

Regioni

Valle d'aosta	17.516	0%
Piemonte	511.770	8%
Liguria	211.693	3%
Lombardia	1.017.907	16%
Veneto	471.142	8%
Trentino Alto Adige	83.670	1%
Friuli Venezia Giulia	124.659	2%
Emilia Romagna	471.638	8%
Totale Nord Italia	2.909.995	47%
Toscana	460.399	7%
Umbria	98.191	2%
Marche	161.265	3%
Lazio	591.082	10%
Abruzzo	169.513	3%
Totale Centro Italia	1.480.451	24%
Basilicata	73.108	1%
Campania	475.429	8%
Calabria	155.621	3%
Molise	34.672	1%
Puglia	402.199	6%
Sardegna	188.275	3%
Sicilia	484.431	8%
Totale Sud Italia e Isole	1.813.735	29%
Totale incassi da Concessionari	6.204.181	100%

Incessi: Distribuzione per anno di vetustà
FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO FINO AL 31 dicembre 2007
 (al lordo della commissione di servicing - EURO/000)

Anno competenza Anteriore al 1980	Incessi da Aziende		Incessi da Autonomi		Incessi da Agricoli		Totale	
	Valore nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi
1980	527	2.955	14	48	57	173	598	3.176
1981	307	847	59	164	75	182	441	1.193
1982	339	1.198	328	950	185	374	852	2.522
1983	388	1.729	1.499	4.289	542	1.080	2.429	7.098
1984	459	1.680	2.163	5.707	552	993	3.174	8.380
1985	528	1.908	3.343	7.623	906	1.476	4.777	11.006
1986	849	2.772	5.849	11.673	1.350	2.008	8.048	16.453
1987	782	2.046	5.619	9.986	1.206	1.663	7.607	13.695
1988	1.027	2.291	9.188	13.940	949	1.236	11.164	17.466
1989	1.371	2.647	15.749	20.595	2.496	2.931	19.617	26.172
1990	2.086	3.611	20.577	24.273	3.797	3.954	26.460	31.837
1991	3.135	5.535	37.579	42.024	4.724	4.381	45.438	51.939
1992	4.855	7.828	58.115	62.433	6.422	5.958	69.391	76.219
1993	8.286	12.242	46.285	47.137	6.908	6.068	61.479	65.447
1994	10.273	14.229	64.158	60.076	7.731	6.990	82.161	81.295
1995	14.213	20.567	101.289	83.617	9.437	7.707	124.938	111.892
1996	23.410	20.935	143.075	100.985	12.574	8.268	179.059	139.188
1997	44.117	45.469	198.092	118.764	16.577	8.631	258.786	172.864
1998	57.989	55.472	297.106	130.129	22.401	9.054	377.496	194.655
1999	114.714	58.441	346.117	99.070	67.822	18.615	528.653	176.126
2000	147.338	49.031	310.227	63.938	70.478	13.946	528.042	126.916
2001	123.802	42.446	205.337	50.766	55.410	8.681	384.549	101.893
2002	103.089	27.701	328.048	90.174	50.216	7.149	481.352	125.023
2003	71.523	22.897	363.008	96.738	37.568	5.412	472.100	125.047
2004	15.864	16.279	224.433	34.509	28.493	3.931	268.790	54.720
2005	50.507	18.878	181.483	24.175	14.143	1.926	246.132	44.978
2006	98.754	20.217	94.314	9.992	0	170	193.068	30.380
TOTALE:	900.532	470.849	3.063.051	1.213.773	423.020	132.956	4.386.603	1.817.578

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'1 gennaio 2008, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 31 dicembre 2007

Portafoglio Residuo

SCCI Portafoglio residuo all' 11.01.2008

	Aziende	Autonomi	Agricoli	Totale
Fase Amministrativa e Dilazioni	20.567.973	17.474.484	4.930.459	42.97.9162
Fase Legale	21.537.093	1.679.357	109.658	23.326.108
Condoni	1.133.668	248.319	548.679	1.930.665
TOTALE	43.238.734	19.402.160	5.588.795	68.229.689

Il portafoglio residuo è composto dai crediti residui, suddivisi per modalità di recupero; detti crediti sono stati determinati sottraendo al portafoglio residuo, all' 11 gennaio 2007, gli incassi lordi del periodo dal 12 gennaio all'11 gennaio 2008.

Per incassi lordi si intendono gli incassi al netto :

- a) del 4 % da corrispondere all'INPS, come da contratto, quale "servicing fee" relativamente agli incassi realizzati dall'INPS e agli "incassi da attribuire" e ;
- b) delle trattenute del 2,5% a titolo di aggio da corrispondere ai Concessionari per gli incassi da essi realizzati.

Gli incassi relativi a Compensazioni e Cessioni sono stati allocati pro-rata alle categorie "Fase Amministrativa e Dilazioni" e "Condoni".

Gli incassi da Concessionari sono stati allocati alla categoria "Fase Amministrativa" (ripartiti pro-rata tra Aziende, Autonomi e Agricoli).

Gli incassi da attribuire sono stati allocati pro-rata su tutte le categorie.

SENATO DELLA REPUBBLICA
XV LEGISLATURA

Doc. CXIV
n. 3

RELAZIONE

SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI
CONTRIBUTIVI DELL'INPS

(Al 31 luglio 2007)

(Articolo 13, comma 1, della legge 23 dicembre 1998, n. 448, e successive modificazioni)

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze
(PADOA-SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza il 7 novembre 2007



Ministero dell'Economia e delle Finanze

**XV RELAZIONE AL PARLAMENTO SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI CONTRIBUTIVI DELL'INPS**
(Situazione a luglio 2007)

Relazione presentata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi del comma 1 dell'articolo 13 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come modificato dal decreto legge 6 settembre 1999, n.308, convertito, con modificazioni, nella legge 5 novembre 1999, n. 402, e successivamente modificato.

Relazione relativa al primo semestre Anno 2007

- Gli incassi totali riversati a SCCI nel periodo di riferimento (12 gennaio 2007 – 11 Luglio 2007) sono stati pari a 1.223 milioni di Euro, risultando leggermente superiori rispetto al Caso Base elaborato al momento del lancio dell'operazione INPS 6 (pari a 2.345 milioni di Euro per l'intero anno 2007, e a 1.172 milioni di Euro su base semestrale) ma inferiori a quelli registrati nel corso del periodo corrispondente del 2006 (pari a 1.507 milioni di euro)
- Alla data del 31 luglio 2007, il saldo di cassa del conto aperto presso la Banca d'Italia era pari a 4.431 milioni di Euro. Tale ammontare consentirebbe già oggi il pagamento degli interessi fino a Luglio 2009 su tutte le Serie di titoli attualmente in essere, nonché il rimborso completo del capitale dei titoli della Serie 7 (atteso per Luglio 2008), il rimborso completo del capitale dei titoli della Serie 7A (atteso per Luglio 2008) e il rimborso parziale del 25% del capitale dei titoli della Serie 8 (atteso per Luglio 2009)
- Gli incassi dei Concessionari nel periodo di riferimento (674 milioni di Euro), sono in rialzo rispetto agli incassi del corrispondente periodo dell'anno precedente (562 milioni di euro)
- In data 9 marzo 2007, con efficacia a far data dal 15 ottobre 2006, è stato sottoscritto il contratto di cessione del portafoglio residuo dei crediti agricoli stipulato tra la SCCI Spa, da un lato e Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG e Deutsche Bank AG, dall'altro. Il contratto è subordinato al verificarsi di alcune condizioni sospensive, ancora in corso di perfezionamento alla data di pubblicazione del presente rapporto. Pertanto, come già evidenziato nel precedente rapporto agli investitori diffuso a maggio 2007, il saldo di cui sopra, a seguito del verificarsi delle condizioni sospensive, varierà in funzione del corrispettivo liquidato dalle banche alla SCCI Spa, relativo all'importo dei crediti agricoli ceduti, e dell'eventuale conguaglio da effettuarsi con riferimento alla data di efficacia del contratto stesso (15 ottobre 2006)

Si dettagliano, di seguito, gli importi e le scadenze relative ai titoli emessi dalla SCCI a fronte dell'acquisizione dei crediti previdenziali ad essa ceduti dall'INPS, effettuate fino al dicembre 2005, data relativa all'ultima operazione di cessione.

Serie di titoli outstanding

Serie 7	(scadenza attesa Luglio 2008)	€ 1.500.000.000,00
Serie 7A	(scadenza attesa Luglio 2008)	€ 1.925.000.000,00
Serie 8	(scadenza attesa Luglio 2009)	€ 2.050.000.000,00
Serie 9	(scadenza attesa Luglio 2010)	€ 1.575.000.000,00
Serie 10	(scadenza attesa Luglio 2011)	€ 1.500.000.000,00
TOTALE		€ 8.550.000.000,00

Sommario pagamenti al 31/07/07

1) Serie di titoli in essere al 31 Luglio 2007

Serie 7	€	1.500.000.000,00
Serie 7A°	€	1.925.000.000,00
Serie 8	€	2.050.000.000,00
Serie 9	€	1.575.000.000,00
Serie 10	€	1.500.000.000,00
TOTALE	€	8.550.000.000,00

2) Cassa residua alla data del 31 Luglio 2007

Saldo di cassa SCCI presso la Banca d'Italia € 4.431.208.427,15

3) Pagamenti effettuati alla data del 31 Luglio 2007

Cedole Serie 6	€	31.750.500,00
Cedole Serie 7	€	30.966.000,00
Cedole Serie 8	€	41.330.050,00
Cedole Serie 7A	€	39.004.350,00
Cedole Serie 9	€	32.229.225,00
Cedole Serie 10	€	30.769.500,00
TOTALE	€	2.060.796.625,00

Altri pagamenti effettuati alla data del 31 Luglio 2007

Spese e Swap	€	5.963.297,32
Rimborso Serie 6	€	1.500.000.000,00
Riserva di Cassa	€	200.000.000,00

4) Importi incassati in data 31 Luglio 2007

Swaps	€	24.142.332,63
-------	---	---------------

Andamento degli Incassi

INCASSI SCCI DAL 12.01.2006 ALL' 11.07.2007
(al netto delle servicing fee e dell'aggio)

Tipologia Debitore	In Fase Amministrativa e Dilazioni	In Fase Legale	Condono	Compensazioni e Cessioni	Totale	Tramite Concessionari	TOTALE GENERALE
AZIENDE	269.962	63.366	8.808	41.400	383.536		
AUTONOMI	104.921	6.344	2.805	0	114.070		
AGRICOLI	32.930	0	17.731	0	50.661		
TOTALE	407.813	69.710	29.344	41.400	548.267	674.390	1.222.657

Incassi ancora da attribuire
487

TOTALE GENERALE	407.813	69.710	29.344	41.400	548.267	674.390	3.021.239
----------------------------	----------------	---------------	---------------	---------------	----------------	----------------	------------------

SALDO DI CASSA SCCI PRESSO LA BANCA D'ITALIA (gli importi sono in milioni di Euro)

Saldo della contabilità speciale all'11 Luglio 2007

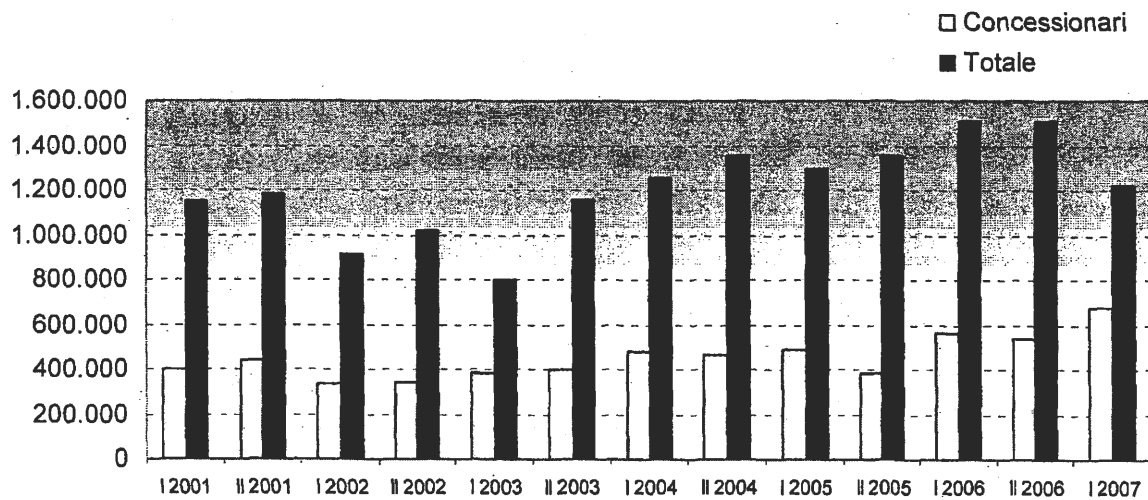
Saldo della contabilità speciale di cui: 6.245.738.056,99

Riserva relativa alla terza cessione - 200.000.000

ACCUMULATION AMMOUNT

"Accumulation Amount" 4.361.048

L'"Accumulation Amount" è calcolato con le modalità descritte nell'Offering Circular relativa alla sesta cessione, sulla base dei dati e delle informazioni contenute nel Payment report redatto da JP Morgan, in qualità di Paying e Calculation Agent e pubblicato nel mese di agosto 2007.

Andamento degli Incassi**Performance complessiva****SCCI INCASSI SEMESTRALI
(1° Gennaio 2001 – 11 Luglio 2007, in migliaia di Euro)**

INCASSI: CONFRONTO CON IL CASO BASE

- I versamenti sul conto di Tesoreria intestato a SCCI durante il periodo di riferimento (12 gennaio 2007 – 11 luglio 2007), pari a 1.223 milioni di Euro, sono risultati:

superiori:

- alle proiezioni formulate in relazione al Caso Base preso a modello al momento del lancio di INPS 6, pari a 2.345 milioni di Euro per l'intero anno 2007;
- alle riscossioni realizzate nel corso del corrispondente semestre dell'anno 2005 (pari a 1.172)

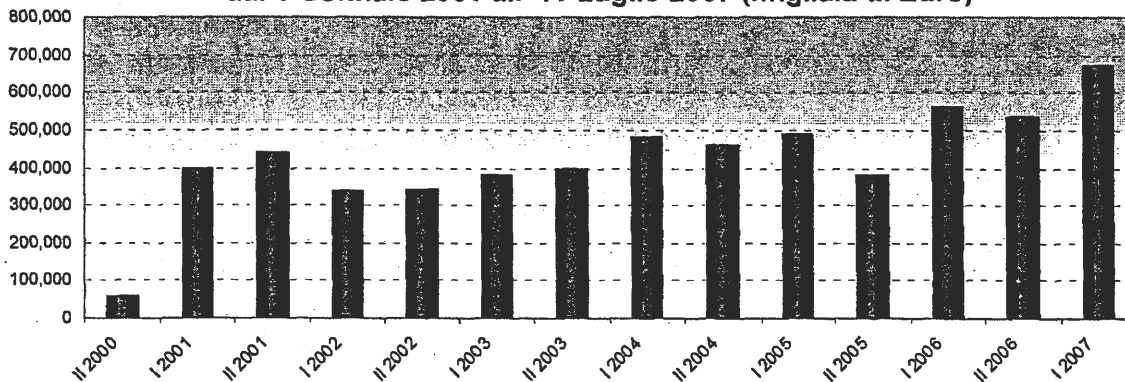
ma inferiori:

- agli incassi totali del corrispondente periodo del 2006 (1.507 milioni di Euro).

Incassi tramite Concessionari

- Nel periodo di riferimento (12 Gennaio 2007 – 11 luglio 2007), gli incassi realizzati dai Concessionari sono stati pari a 674 milioni di Euro (55% rispetto al totale degli incassi nel periodo)
- Il dato conferma il peso degli incassi realizzati dai Concessionari sul totale degli incassi.

**Incassi dei Concessionari per semestre
dal 1 Gennaio 2001 all' 11 Luglio 2007 (migliaia di Euro)**



INCASSI: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

INCASSI SCCI VERSATI DA INPS DAL 12.01.2007 ALL' 11.07.2007
(al netto della commissione di servicing)

gli importi sono in milioni di Euro.

PIEMONTE	37.461
VALLE D'AOSTA	700
LOMBARDIA	79.453
LIGURIA	10.339
TRENTINO ALTO ADIGE	4.790
VENETO	36.413
FRIULI VENEZIA GIULIA	9.312
EMILIA ROMAGNA	26.040
TOSCANA	36.816
UMBRIA	8.007
MARCHE	11.838
LAZIO	69.595
ABRUZZO	18.937
MOLISE	5.236
CAMPANIA	59.018
PUGLIA	33.718
BASILICATA	12.199
CALABRIA	16.032
SICILIA	51.092
SARDEGNA	21.271
TOTALE	548.267

Incassi: distribuzione geografica

FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO AL 30 Giugno 2007
 Al lordo della commissione di servicing
 (gli importi sono in milioni di Euro)

Regioni

Valle d'Aosta	16.294	0%
Piemonte	471.687	8%
Liguria	195.573	3%
Lombardia	946.564	17%
Veneto	437.634	8%
Trentino Alto Adige	77.913	1%
Friuli Venezia Giulia	115.060	2%
Emilia Romagna	435.627	8%
Totale Nord Italia	2.696.353	47%
Toscana	422.626	7%
Umbria	91.409	2%
Marche	150.191	3%
Lazio	537.324	9%
Abruzzo	156.068	3%
Totale Centro Italia	1.357.617	24%
Basilicata	66.992	1%
Campania	426.823	7%
Calabria	142.791	2%
Molise	32.191	1%
Puglia	370.835	6%
Sardegna	170.658	3%
Sicilia	435.897	8%
Totale Sud Italia e Isole	1.646.187	29%
Totale incassi da Concessionari	5.700.157	100%

Gli importi indicati non ricomprendono tutti gli incassi da Concessionari alla data dell'11 luglio 2007, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 30 giugno 2007.

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Incassi: Distribuzione per anno di vetustà
FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO FINO AL 30 GIUGNO 2007
 (al lordo della commissione di servicing - EURO/000)

Anno competenza Anteriore al 1980	Incassi da Aziende		Incassi da Autonomi		Incassi da Agricoli		Totale Incassi	
	Valore nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi
1980	506	2.877	13	46	56	168	575	3.091
1981	289	764	54	156	73	174	415	1.094
1982	322	1.098	302	890	177	361	800	2.349
1983	359	1.586	1.422	4.087	519	1.053	2.299	6.726
1984	414	1.549	2.050	5.430	528	964	2.992	7.942
1985	476	1.746	3.176	7.265	875	1.439	4.328	10.450
1986	799	2.624	5.587	11.156	1.314	1.967	7.701	15.747
1987	722	1.840	5.341	9.481	1.173	1.628	7.236	12.949
1988	923	2.037	8.756	13.256	922	1.210	10.601	16.503
1989	1.238	2.317	15.095	19.724	2.442	2.876	18.775	24.917
1990	1.869	3.243	19.630	23.121	3.713	3.878	25.212	30.243
1991	2.843	5.117	35.878	40.083	4.624	4.298	43.346	49.498
1992	4.365	7.191	55.445	59.516	6.277	5.836	66.087	72.543
1993	7.843	11.534	43.684	44.349	6.760	5.953	58.286	61.835
1994	9.585	13.344	60.460	56.287	7.519	6.803	77.564	76.434
1995	13.334	19.359	96.262	78.990	9.216	7.517	118.812	105.866
1996	21.695	27.655	136.156	95.305	12.264	8.033	170.115	130.993
1997	40.194	41.260	188.802	112.179	16.247	8.387	245.244	161.826
1998	54.650	51.639	285.616	123.701	21.981	8.816	362.246	184.156
1999	110.028	54.237	333.275	93.793	67.176	18.304	510.479	166.334
2000	140.419	45.290	297.817	59.841	69.674	13.706	507.909	118.837
2001	95.707	38.576	193.277	46.184	54.651	8.504	363.662	93.265
2002	64.908	24.262	306.566	82.778	49.306	6.959	451.579	113.999
2003	11.771	19.036	330.815	87.135	36.441	5.203	432.164	111.373
2004	37.447	12.296	192.445	27.793	26.873	3.657	231.089	43.746
2005	67.027	13.182	137.175	17.026	12.686	1.659	187.308	31.867
2006	805.468	416.550	2.810.431	5.260	0	38	122.359	16.188
TOTALE				1.124.832	413.486	129.391	4.029.385	1.670.772

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'11 Luglio 2007, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 30 giugno 2007

Portafoglio Residuo

SCCI Portafoglio residuo all' 11.07.2007

	Aziende	Autonomi	Agricoli	Totale
Fase Amministrativa e Dilazioni	21.934.749	17.952.037	4.999.686	44.036.472
Fase Legale	21.591.584	1.684.742	109.658	23.385.985
Condoni	1.135.536	248.688	561.105	1.945.329
TOTALE	43.811.869	19.885.468	5.670.449	69.367.787

I crediti residui sono stati determinati sottraendo al portafoglio residuo al 11 gennaio 2007, gli incassi lordi del periodo dal 12 gennaio all'11 luglio 2007.

Per incassi lordi si intendono gli incassi al netto:

a) del 4 % da corrispondere all'INPS, come da contratto, quale "servicing fee" relativamente agli incassi realizzati dall'INPS e agli "incassi da attribuire" e;

b) delle trattenute del 2,5% a titolo di aggio da corrispondere ai Concessionari per gli incassi da essi realizzati.

Gli incassi relativi a Compensazioni e Cessioni sono stati allocati pro-rata alle categorie "Fase Amministrativa e Dilazioni" e "Condoni".

Gli incassi da Concessionari sono stati allocati alla categoria "Fase Amministrativa" (ripartiti pro-rata tra Aziende, Autonomi e Agricoli).

Gli incassi da attribuire sono stati allocati pro-rata su tutte le categorie.

In data 9 marzo 2007, con efficacia a far data dal 15 ottobre 2006, è stato sottoscritto il contratto di cessione del portafoglio residuo dei crediti agricoli stipulato tra la SCCI Spa, da un lato e Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG e Deutsche Bank AG, dall'altro. Il contratto è subordinato al verificarsi di alcune condizioni sospensive, ancora in corso di perfezionamento alla data di pubblicazione del presente rapporto. Pertanto, come già evidenziato nel precedente rapporto agli investitori diffuso a Maggio 2007, il portafoglio residuo sopra esposto, sarà decurtato, a far data dalla data di efficacia del contratto stesso (15 ottobre 2006), per un importo pari al valore nominale dei crediti agricoli.

Doc. CXIV

n. 2

RELAZIONE
SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE E CARTOLARIZZAZIONE DEI
CREDITI CONTRIBUTIVI DEL' INPS
(Aggiornata al 28 febbraio 2007)

(Articolo 13 comma 1, della legge 23 dicembre 1998, n.448 e successive modificazioni)

Presentata dal Ministro dell' economia e finanze
(PADOA-SCHIOPPA)

Trasmessa alla Presidenza il 23 marzo 2007

Sommario pagamenti al 31/01/07

1) Serie di titoli in essere al 31 Gennaio 2007

Serie 6	€	1.500.000.000,00
Serie 7	€	1.500.000.000,00
Serie 7A°	€	1.925.000.000,00
Serie 8	€	2.050.000.000,00
Serie 9	€	1.575.000.000,00
Serie 10	€	1.500.000.000,00
TOTALE	€	10.050.000.000,00

2) Cassa residua alla data del 31 Gennaio 2007

Saldo di cassa SCCI presso la Banca d'Italia € 5.029.021.800,49

3) Pagamenti effettuati alla data del 31 Gennaio 2007

Cedole Serie 6	€	27.676.500,00
Cedole Serie 7	€	26.910.000,00
Cedole Serie 8	€	35.729.450,00
Cedole Serie 7A	€	33.747.175,00
Cedole Serie 9	€	27.934.200,00
Cedole Serie 10	€	26.680.500,00
TOTALE	€	178.677.825,00

Altri pagamenti effettuati alla data del 31 Gennaio 2007
Spese e Swap € 12.062.292,19

4) Importi incassati in data 31 Gennaio 2007

Swaps € 3.845.472,25

Andamento degli Incassi

INCASSI SCCI DAL 12.01.2006 ALL' 11.01.2007
(al netto delle servicing fee e dell'aggio)

Tipologia Debitore	In Fase Amministrativa e Dilazioni	In Fase Legale	Condono	Compensazioni e Cessioni	Totale	Tramite Concessionari	TOTALE GENERALE
AZIENDE	1.012.164	123.816	37.180	145.927	1.319.087		
AUTONOMI	422.788	13.237	13.286	0	449.311		
AGRICOLI	114.098	0	37.324	0	151.422		
TOTALE	1.549.050	137.053	87.790	145.927	1.919.820	1.101.247	3.021.067

Incassi ancora da attribuire

172

TOTALE GENERALE	1.549.050	137.053	87.790	145.927	1.919.820		3.021.239
----------------------------	-----------	---------	--------	---------	-----------	--	-----------

SALDO DI CASSA SCCI PRESSO LA BANCA D'ITALIA

(gli importi sono in milioni di Euro)

Saldo della contabilità speciale all'11 Gennaio 2007

Saldo della contabilità speciale di cui: 5.152.617

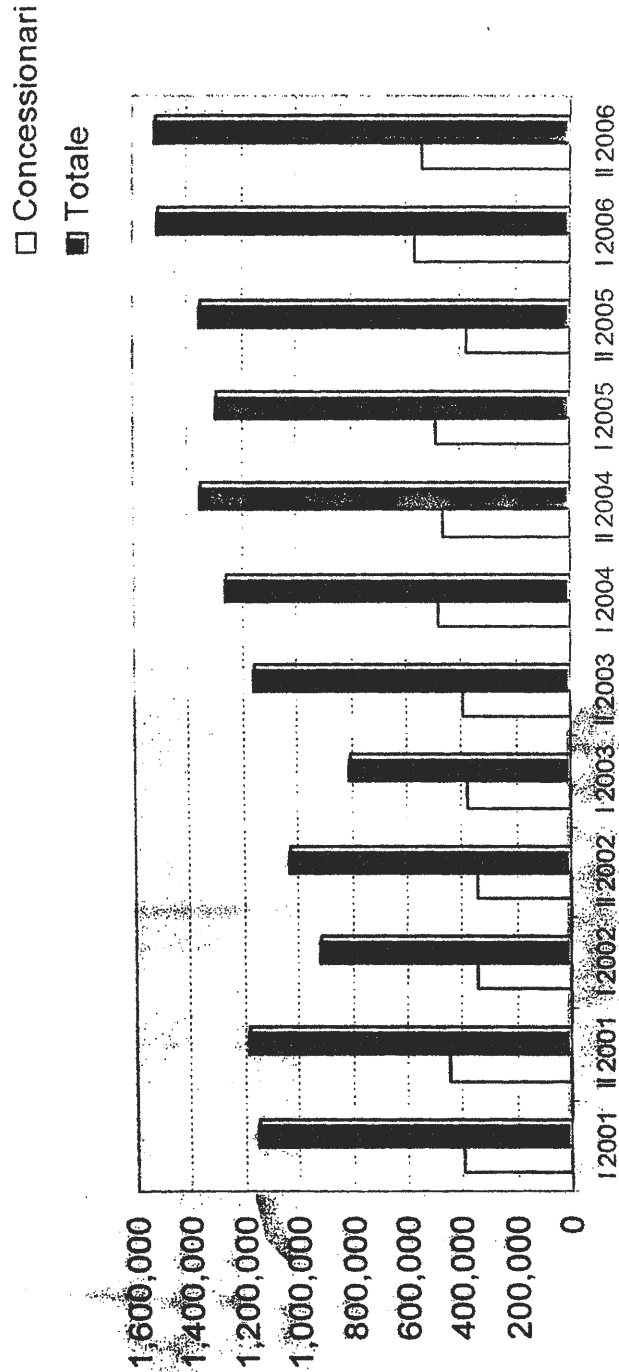
Riserva relativa alla terza cessione - 200.000

ACCUMULATION AMOUNT

"Accumulation Amount" 4.765.962

Andamento degli Incassi: Performance complessiva (continua)

SCCI INCASSI SEMESTRALI
(12 Gennaio 2001 - 11 Gennaio 2007, in migliaia di Euro)



INCASSI: CONFRONTO CON IL CASO BASE

- I versamenti sul conto di Tesoreria intestato a SC CI durante il periodo di riferimento (12 gennaio 2006 – 11 gennaio 2007), pari a 3.021 milioni di Euro, sono risultati leggermente superiori:
 - alle proiezioni del Caso Base formulate al momento del lancio di INPS 6 (2.896 milioni di Euro per l'intero anno 2006) nel Dicembre 2005;

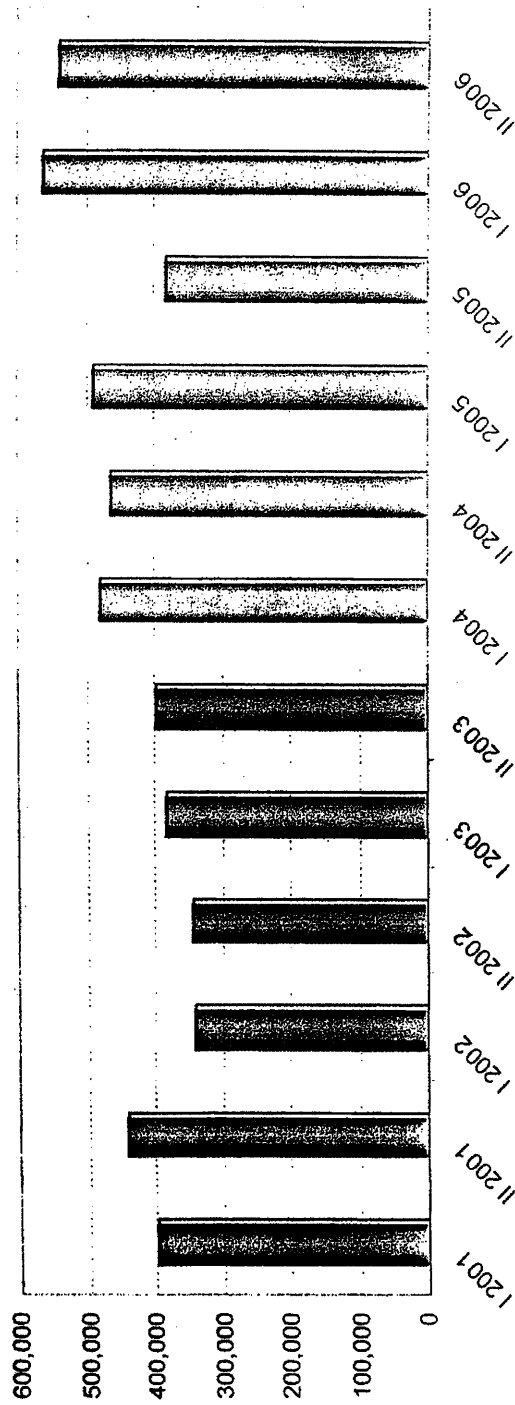
e significamene superiori:

- agli incassi totali del corrispondente periodo del 2005 (2.706 milioni di Euro)

Incassi tramite Concessionari

- Nel periodo di riferimento (12 Gennaio 2006 – 11 gennaio 2007), gli incassi realizzati dai Concessionari sono stati pari a 1.101 milioni di Euro (36.4% rispetto al totale degli incassi nel periodo)
- Questi dati confermano il peso degli incassi dei Concessionari sul totale degli incassi.

**Incassi dei Concessionari per semestre
dal 1 Gennaio 2001 all' 11 Gennaio 2007 (migliaia di Euro)**



INCASSI: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

INCASSI SCCI VERSATI DA INPS DAL 12.01.2006 ALL' 11.01.2007

(al netto della commissione di servicing)

Gli importi sono in milioni di Euro.

PIEMONTE	115.961
VALLE D'AOSTA	4.082
LOMBARDIA	268.937
LIGURIA	47.783
TRENTINO ALTO ADIGE	21.187
VENETO	126.234
FRIULI VENEZIA GIULIA	29.321
EMILIA ROMAGNA	126.627
TOSCANA	111.784
UMBRIA	26.129
MARCHE	46.773
LAZIO	238.494
ABRUZZO	60.842
MOLISE	15.981
CAMPANIA	200.309
PUGLIA	147.584
BASILICATA	22.168
CALABRIA	65.288
SICILIA	176.789
SARDEGNA	67.547
TOTALE	1.919.820

Incassi: distribuzione geografica

FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO AL 31 Dicembre 2006

Al lordo della commissione di servicing

(gli importi sono in milioni di Euro)

Regioni

Valle d'Aosta	15.189	0%
Piemonte	425.093	8%
Liguria	175.795	3%
Lombardia	844.037	17%
Veneto	391.995	8%
Trentino Alto Adige	69.979	1%
Friuli Venezia Giulia	103.678	2%
Emilia Romagna	395.556	8%
Totale Nord Italia	2.421.323	47%
Toscana	380.017	7%
Umbria	83.010	2%
Marche	136.398	3%
Lazio	476.524	9%
Abruzzo	142.745	3%
Totale Centro Italia	1.218.694	24%
Basilicata	61.336	1%
Campania	374.647	7%
Calabria	121.059	2%
Molise	29.827	1%
Puglia	330.520	6%
Sardegna	153.919	3%
Sicilia	387.953	8%
Totale Sud Italia e Isole	1.459.262	29%
Totale incassi da Concessionari	5.099.279	100%

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'11 Gennaio 2007, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 31.12.2006

Incassi: Distribuzione per anno di vetustà
 FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO FINO AL 30 GIUGNO 2006
 (al lordo della commissione di servicing - EURO/000)

Anno competenza Anteriore al 1980	Incassi da Aziende		Incassi da Autonomi		Incassi da Agricoli		Totale Incassi	
	Valore nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi
1980	483	2.767	12	44	54	163	549	2.975
1981	274	677	51	147	69	167	394	991
1982	282	802	278	824	168	343	728	1.970
1983	270	1.050	1.331	3.840	496	1.006	2.097	5.896
1984	302	955	1.929	5.115	506	923	2.737	6.993
1985	349	1.105	2.993	6.840	838	1.377	4.181	9.322
1986	622	1.614	5.274	10.528	1.253	1.873	7.149	14.015
1987	655	1.665	5.006	8.926	1.126	1.563	6.786	12.155
1988	804	1.814	8.233	12.470	884	1.162	9.921	15.447
1989	1.116	2.100	14.275	18.637	2.329	2.740	17.720	23.476
1990	1.688	3.024	18.405	21.650	3.531	3.684	23.623	28.558
1991	2.550	4.723	33.738	37.650	4.439	4.116	40.727	46.490
1992	3.792	6.458	51.988	55.716	6.030	5.598	61.811	67.771
1993	7.069	10.411	40.574	41.004	6.465	5.691	54.108	57.106
1994	8.214	11.262	55.993	51.779	7.167	6.442	71.373	69.483
1995	11.551	16.820	90.162	73.459	8.812	7.147	110.526	97.426
1996	18.995	24.279	127.710	88.619	11.727	7.620	158.433	120.517
1997	35.766	36.154	177.180	104.330	15.659	7.986	228.605	148.470
1998	50.964	47.730	269.779	115.485	21.208	8.409	341.952	171.624
1999	105.389	50.271	315.791	87.460	65.648	17.758	486.828	155.489
2000	133.974	41.347	281.555	55.104	68.232	13.325	483.761	109.776
2001	108.038	34.276	179.357	41.244	53.337	8.197	340.732	83.717
2002	88.115	20.838	282.848	74.873	47.666	6.599	418.630	102.310
2003	57.768	15.314	293.347	76.474	34.382	4.857	385.497	96.645
2004	7.339	8.394	153.923	20.533	23.431	3.155	184.692	32.083
2005	22.093	7.271	80.046	8.745	9.697	1.287	111.836	17.302
2006	33.573	3.950	7.804	752	0	0	41.378	4.701
TOTALE	702.035	357.070	2.499.584	1.022.248	395.154	123.188	3.596.772	1.502.506

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'11 Gennaio 2007, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 31.12.2006

Portafoglio Residuo *

SCCI Portafoglio residuo al 11.01.2007

	Aziende	Autonomi	Agricoli	Totale
Fase Amministrativa e Dilazioni	21.934.446	18.181.124	5.079.560	45.195.129
Fase Legale	21.657.654	1.691.357	109.658	23.458.670
Condoni	1.146.082	251.613	579.593	1.977.288
TOTALE	44.738.182	20.124.094	5.768.811	70.631.087

(*) I crediti residui sono stati determinati sottraendo al portafoglio residuo al 11 gennaio 2006, gli incassi lordi del periodo dal 12 gennaio 2006 all'11 gennaio 2007 (per incassi lordi si intendono gli incassi prima delle trattenute del 4 % per "servicing fee" relativamente agli incassi INPS e agli "incassi da attribuire" e delle trattenute del 2,5% a titoli di aggio per gli incassi da Concessionari).

Gli incassi relativi a Compensazioni e Cessioni sono stati allocati pro-rata alle categorie "Fase Amministrativa e Dilazioni" e "Condoni".

Gli incassi da Concessionari sono stati allocati alla categoria "Fase Amministrativa" (ripartiti pro-rata tra Aziende, Autonomi e Agricoli).

Gli incassi da attribuire sono stati allocati pro-rata su tutte le categorie.

Al momento del perfezionamento dell'operazione di cessione dei crediti agricoli da SCCI Spa ad un pool di banche formato da Deutsche Bank e Unicredit, il portafoglio residuo sarà ridotto di un importo equivalente al valore di carico dei crediti agricoli residui alla data di efficacia della predetta cessione. Il Consiglio di Amministrazione dell'INPS, al momento della pubblicazione del presente report, ha espresso parere favorevole all'operazione di cessione del portafoglio residuo dei crediti agricoli, e ha dato mandato al suo Presidente di sottoscrivere gli atti necessari per il perfezionamento dell'operazione di cessione.

SENATO DELLA REPUBBLICA

XV LEGISLATURA

Doc. CXIV
n. 1

RELAZIONE

SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI CONTRIBUTIVI DELL'INPS

(Al 31 luglio 2006)

(Articolo 13, comma 1, della legge 23 dicembre 1998, n. 448 e successive modificazioni)

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA SCHIOPPA)

Comunicata alla Presidenza l'11 ottobre 2006



Ministero dell'Economia e delle Finanze

**XIII RELAZIONE AL PARLAMENTO SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
E CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI CONTRIBUTIVI DELL'INPS**
(Situazione a luglio 2006)

Relazione presentata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai sensi del comma 1 dell'articolo 13 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, come modificato dal decreto legge 6 settembre 1999, n.308, convertito, con modificazioni, nella legge 5 novembre 1999, n. 402, e successivamente modificato.

Sommario pagamenti al 31/07/06

1) Serie di titoli in essere al 31/07/06

Serie 6	€	1.500.000.000,00
Serie 7	€	1.500.000.000,00
Serie 7°	€	1.925.000.000,00
Serie 8	€	2.050.000.000,00
Serie 9	€	1.575.000.000,00
Serie 10	€	1.500.000.000,00
TOTALE	€	10.050.000.000,00

2) Cassa residua alla data del 31 luglio 2006 (*)

Saldo di cassa SCCI presso la Banca d'Italia € 3.659.370.749,42

3) Pagamenti effettuati alla data del 31 luglio 2006

Ammontare delle cedole pagate il 31/07/06

Cedole Serie 6	€	22.383.000,00
Cedole Serie 7	€	21.630.000,00
Cedole Serie 5A	€	20.574.000,00
Cedole Serie 8	€	28.529.850,00
Cedole Serie 7A	€	26.982.725,00
Cedole Serie 9	€	22.394.925,00
Cedole Serie 10	€	21.403.500,00
TOTALE	€	163.898.000,00

Altri pagamenti effettuati alla data del 31 luglio 2006

Spese e Swap € 41.160.852,86

Ammontare del capitale rimborsato sulle serie di titoli in scadenza

Serie 5A (scadenza attesa luglio 2006)	€	1.500.000.000,00
TOTALE CAPITALE RIMBORSATO	€	1.500.000.000,00

SPESE Euro 846.536,41

SWAPS Euro 48.552.706,94

Andamento degli Incassi

INCASSI SCCI DAL 12.01.2006 ALL' 11.07.2006
(al netto delle commissioni di servicing)

Tipologia Debitore	In Fase Amministrativa e Dilazioni	In Fase Legale	Condono	Compensazioni e Cessioni	Totale	Tramite Concessionari	TOTALE GENERALE
PAZIENDE	662.476	63.166	19.022	65.925	810.589		
AUTONOMI	85.198	7.087	6.889	0	99.174		
AGISGOSI	16.035	0	19.902	0	35.937		
TOTALE	763.709	70.253	45.813	65.925	945.700	562.001	1.507.701

Incassi ancora da attribuire

100

TOTALE GENERALE	763.709	70.253	45.813	65.925	945.700		1.507.801
----------------------------	----------------	---------------	---------------	---------------	----------------	--	------------------

SALDO DI CASSA SCCI PRESSO LA BANCA D'ITALIA (gli importi sono in milioni di Euro)

Saldo della contabilità speciale all'11.07.06

Saldo della contabilità speciale di cui: 5.298.220

Riserva relativa alla terza cessione - 200.000

ACCUMULATION AMMOUNT

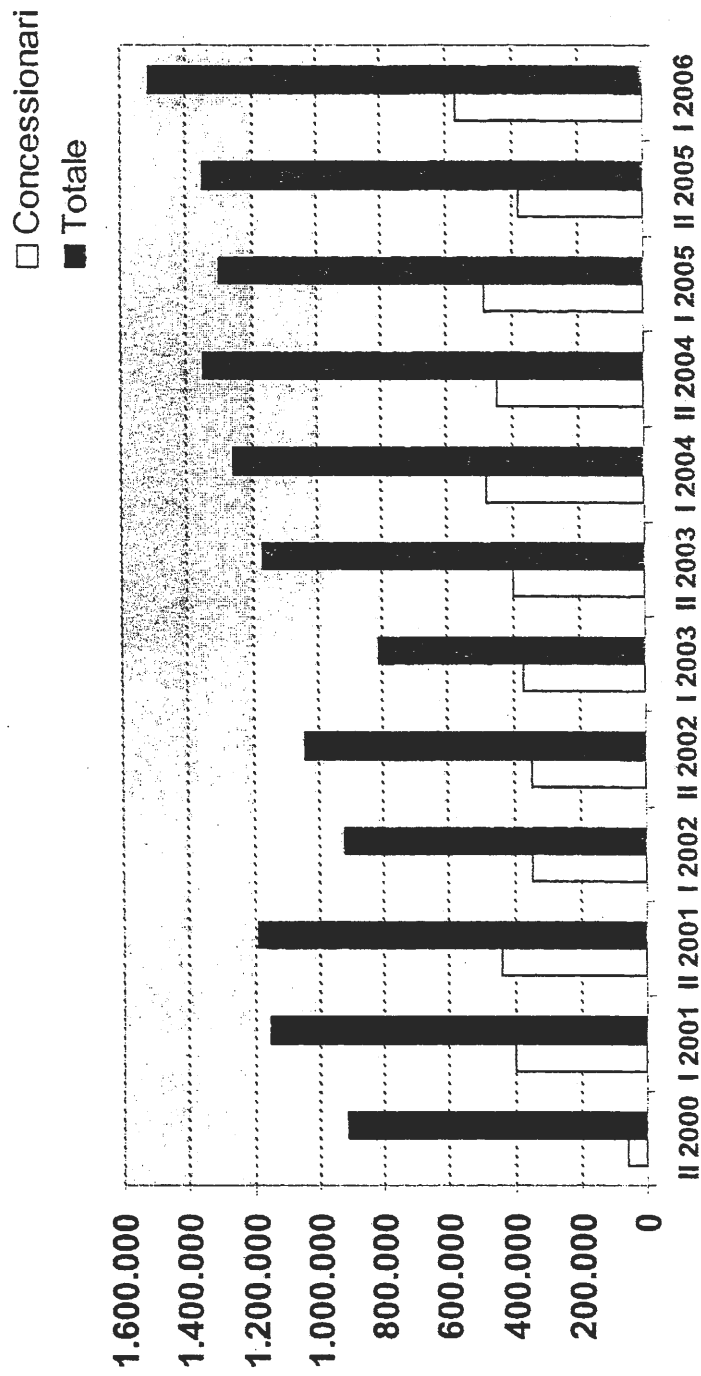
"Accumulation Amount" 3.395.239 (*)

(*) Calcolato così come previsto dall'Offering Circular relativa alla sesta cessione sulla base dei dati e delle informazioni contenute nel Payment Report pubblicato da JPMorgan Chase Bank N.A. nel mese di agosto 2006

Andamento degli Incassi : Performance complessiva

SCCI INCASSI SEMESTRALI

(12 Gennaio 2006 – 11 luglio 2006, in migliaia di Euro)



INCASSI: CONFRONTO CON IL CASO BASE

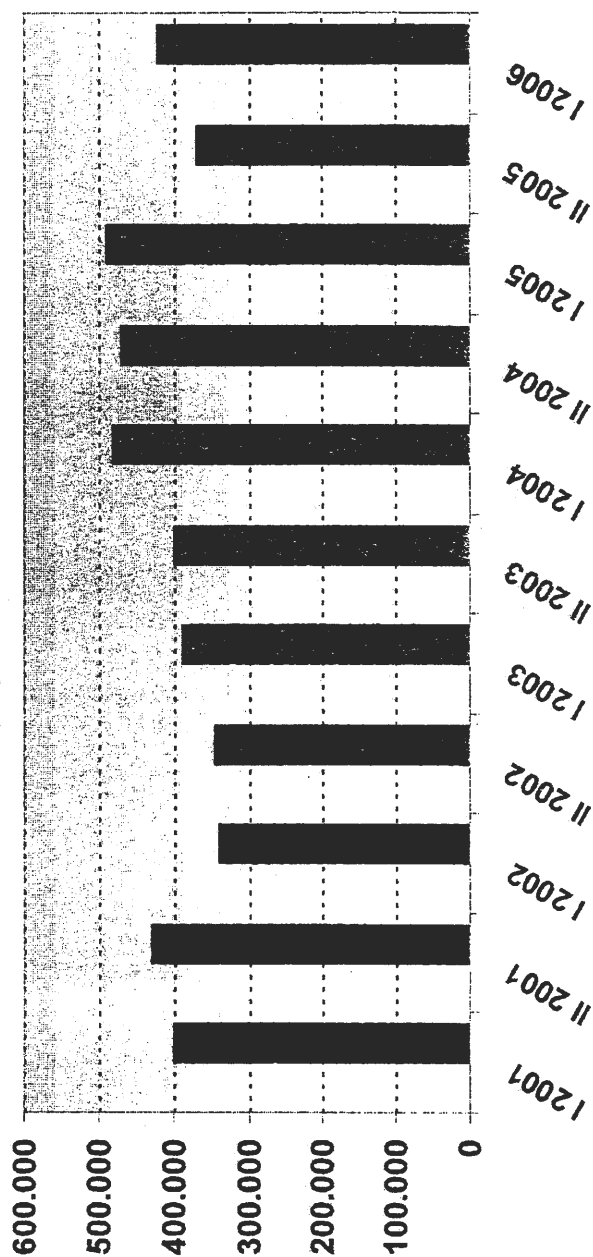
- I versamenti sul conto di Tesoreria intestato a SCCI durante il periodo di riferimento del primo semestre 2006 *, pari a 1.508 milioni di Euro, sono risultati leggermente al di sopra:
 - Delle proiezioni del Caso Base formulate al momento del lancio di INPS 6 (2.896 milioni di Euro per l'intero anno 2006, 1.448 milioni di Euro su base semestrale) nel novembre 2005;
 - Degli incassi totali del corrispondente periodo del 2005 (1.350 milioni di Euro)

(*) Periodo dal 12 Gennaio 2006 all'11 Luglio 2006

Incassi tramite Concessionari

- Nel periodo di riferimento (12 Gennaio 2006 – 11 luglio 2006), gli incassi realizzati dai Concessionari sono stati pari a 562 milioni di Euro.
- Tali incassi sono superiori a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente ed il contributo sul totale degli incassi SCCI nel periodo (pari a 37%) si mantiene in linea con quello dei periodi precedenti.

Incassi dei Concessionari per semestre dal 1° Gennaio 2001 all'11 luglio 2006
(migliaia di Euro)



INCASSI: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

INCASSI SCCI VERSATI DA INPS DAL 12.01.2006 ALL' 11.07.2006

(al netto della commissione di servicing)

Gli importi sono in milioni di Euro.

PIEMONTE	53.650
VALLE D'AOSTA	2.479
LOMBARDIA	135.406
LIGURIA	26.719
TRENTINO ALTO ADIGE	10.989
VENETO	68.026
FRIULI VENEZIA GIULIA	13.860
EMILIA ROMAGNA	72.132
TOSCANA	57.442
UMBRIA	13.241
MARCHE	21.527
LAZIO	120.241
ABRUZZO	31.767
MOLISE	5.115
CAMPANIA	104.913
PUGLIA	54.459
BASILICATA	11.085
CALABRIA	29.812
SICILIA	83.195
SARDEGNA	29.642
TOTALE	945.700

Incassi: distribuzione geografica

FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO AL 30.06.2006

Al lordo della commissione di servicing

(gli importi sono in milioni di Euro)

Regioni

Valle d'Aosta	13.521	0%
Piemonte	368.363	8%
Liguria	158.559	3%
Lombardia	777.124	17%
Veneto	345.506	8%
Trentino Alto Adige	57.954	1%
Friuli Venezia Giulia	89.617	2%
Emilia Romagna	346.570	8%
Totale Nord Italia	2.157.215	47%
Toscana	338.794	7%
Umbria	73.766	2%
Marche	122.850	3%
Lazio	415.700	9%
Abruzzo	128.487	3%
Totale Centro Italia	1.079.598	24%
Basilicata	55.673	1%
Campania	335.265	7%
Calabria	114.852	3%
Molise	27.532	1%
Puglia	304.344	7%
Sardegna	139.346	3%
Sicilia	328.642	7%
Totale Sud Italia e Isole	1.305.654	29%
Totale incassi da Concessionari	4.542.467	100%

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Incassi: Distribuzione per anno di vetustà
FLUSSI INFORMATIVI DEI CONCESSIONARI FINO AL 30 GIUGNO 2006
 (al lordo della commissione di servicing - EURO/000)

Anno competenza	Incassi da Aziende		Incassi da Autonomi		Incassi da Agricoli		Totale Incassi	
	Valore nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi	Valore Nominale	Sanzioni e Interessi
Anteriore al 1980	482	2.754	12	42	52	157	546	2.953
1980	207	573	48	139	66	160	320	872
1981	223	712	257	763	157	320	637	1.795
1982	241	969	1.261	3.623	474	965	1.976	5.557
1983	268	843	1.810	4.797	483	881	2.561	6.522
1984	322	1.022	2.817	6.402	788	1.294	3.927	8.717
1985	543	1.468	4.946	9.788	1.189	1.777	6.678	13.034
1986	597	1.548	4.674	8.266	1.079	1.501	6.349	11.314
1987	713	1.641	7.703	11.565	847	1.111	9.263	14.317
1988	1.041	1.894	13.479	17.418	2.212	2.600	16.732	21.912
1989	1.517	2.696	17.269	20.053	3.390	3.547	22.176	26.296
1990	2.350	4.263	31.722	34.923	4.269	3.973	38.341	43.159
1991	3.501	5.899	48.953	51.770	5.778	5.376	58.232	63.045
1992	6.555	9.595	37.636	37.582	6.194	5.460	50.385	52.637
1993	7.353	10.003	51.815	47.342	6.875	6.198	66.043	63.543
1994	10.643	15.008	84.085	67.564	8.508	6.891	103.235	89.463
1995	17.309	21.376	119.295	81.538	11.350	7.330	147.955	110.243
1996	31.860	31.517	165.751	96.107	15.213	7.690	212.825	135.314
1997	48.025	43.570	255.607	107.345	20.771	8.153	324.402	159.068
1998	100.847	45.497	301.189	81.296	64.926	17.426	466.962	144.220
1999	127.693	36.549	266.928	50.609	67.080	12.960	461.700	100.118
2000	99.013	29.626	164.317	36.422	51.984	7.940	315.314	73.988
2001	79.231	17.265	254.888	66.255	45.766	6.280	379.884	89.800
2002	48.472	11.147	246.082	64.036	31.611	4.432	326.165	79.615
2003	2.877	4.593	105.623	13.009	18.851	2.476	127.351	20.078
2004	7.609	2.474	34.710	3.337	5.791	794	48.110	6.606
2005	0	212	0	0	0	0	0	212
TOTALE	599.492	304.713	2.222.874	921.993	375.705	117.690	3.198.070	1.344.397

Gli importi indicati nella tabella non comprendono tutti gli incassi da Concessionari all'11 luglio 2006, ma solo i flussi informativi ricevuti ed acquisiti da INPS al 30.06.2006

Portafoglio Residuo *

SCCI Portafoglio residuo all' 11.07.2006

	Aziende	Autonomi	Agricoli	Totale
Fase Amministrativa e Dilazioni	22.624.329	18.767.705	5.254.165	46.646.198
Fase Legale	21.720.837	1.697.764	109.658	23.528.258
Condoni	1.168.467	258.277	597.742	2.024.487
TOTALE	45.513.633	20.723.746	5.961.565	72.198.944

() I crediti residui sono stati determinati sottraendo al portafoglio residuo all' 11 gennaio 2006, gli incassi lordi del periodo dal 12 gennaio 2006 all'11 luglio 2006 (per incassi lordi si intendono gli incassi prima delle trattenute del 4 % per "servicing fee" relativamente agli incassi INPS e agli "incassi da attribuire" e delle trattenute del 2,5% a titoli di aggio per gli incassi da Concessionari).*

Gli incassi relativi a Compensazioni e Cessioni sono stati allocati pro-rata alle categorie "Fase Amministrativa e Dilazioni" e "Condoni".

Gli incassi da Concessionari sono stati allocati alla categoria "Fase Amministrativa" (ripartiti pro-rata tra Aziende, Autonomi e Agricoli).

Gli incassi da attribuire sono stati allocati pro-rata su tutte le categorie.

Ultimi dossier del Servizio Studi

51	Schede di lettura	Atto del Governo n. 33. "Schema di decreto ministeriale recante definizione delle classi dei corsi di laurea delle professioni sanitarie infermieristiche e ostetrica, della riabilitazione, tecniche e della prevenzione"
52	Testo a fronte	Atto del Governo n. 34. "Schema di decreto ministeriale recante definizione delle classi dei corsi di laurea magistrale delle professioni sanitarie"
53	Schede di lettura	Disegno di legge A.S. n. 1061 "Conversione in legge del decreto-legge 29 settembre 2008, n. 150, recante proroga della partecipazione italiana a missioni internazionali per l'anno 2008"
54	Schede di lettura	Disegno di legge A.S. n. 1108 "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 1° settembre 2008, n. 137, recante disposizioni urgenti in materia di istruzione e università"
55	Testo a fronte	Testi a fronte dei disegni di legge AA. SS. nn. 437, 709, 799, 926, 940 e 1084 in materia di banche popolari
56	Testo a fronte	I disegni di legge AA.SS. nn. 276, 330, 397, 398, 480, 510 e 1029 in materia di disciplina dell'attività venatoria
57	Dossier	Aspetti di rilievo costituzionale del federalismo fiscale
58	Dossier	Spunti informativi attinenti alla ricerca sul nucleare
59	Schede di lettura	Disegno di legge A.S. 1078 "Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee - Legge comunitaria 2008"
60	Dossier	Libano
61	Schede di lettura	Disegno di legge A.S. n. 1152 "Conversione in legge del decreto-legge 23 ottobre 2008, n. 162: adeguamento prezzi materiale da costruzione; sostegno autotrasporto, agricoltura e pesca professionale; finanziamento G8 e adempimenti tributari sisma 1997"
62	Schede di lettura	Disegni di legge AA.SS. nn. 125, 674, 756, 776, 1027, 1079 e 1093 in materia di prostituzione
63/I	Dossier	Gli strumenti finanziari derivati e le cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni Vol. I

Il testo del presente dossier è disponibile in formato elettronico PDF su Internet, all'indirizzo www.senato.it, seguendo il percorso: "Leggi e documenti - dossier di documentazione - Servizio Studi - Dossier".