



*Ministero delle Infrastrutture
e dei Trasporti*

in collaborazione con

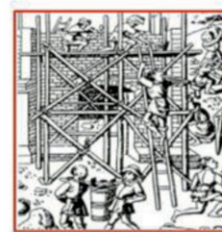


e con il confronto di



HOUSING SOCIALE

PROPOSTE PER GLI IMMOBILI OGGETTO DI PROCEDURE GIUDIZIALI O DI DISMISSIONE



**SOCIAL
HOUSING**

FEBBRAIO 2015

HOUSING SOCIALE
PROPOSTE PER GLI IMMOBILI
OGGETTO DI PROCEDURE GIUDIZIALI
O DI DISMISSIONE

FEBBRAIO 2015

Si ringrazia per la collaborazione ACI (Alleanza Cooperative Italiane),
AUDIS (Associazione Aree Urbane Dismesse), Banca Intesa Sanpaolo,
INU (Istituto Nazionale di Urbanistica), Innova-re, KPMG, Unicredit.

INDICE

L'OFFERTA DI ABITAZIONI <i>SOCIALI</i>	5
PREVISIONI DEMOGRAFICHE E CARATTERISTICHE DELLA DOMANDA ABITATIVA	5
IL FABBISOGNO ABITATIVO	7
 LE PROPOSTE SULL' <i>HOUSING</i> SOCIALE	9
SINTESI	9
IL RUOLO DELL'ABITAZIONE SOCIALE COME LEVA DI RIGENERAZIONE URBANA.....	10
IL RUOLO DEGLI ENTI LOCALI COME FACILITATORI	11
LE CONDIZIONI PER LA FATTIBILITÀ DEGLI INTERVENTI	12
L'UTILIZZO DI IMMOBILI SOTTOPOSTI A PROCEDURE ESECUTIVE.....	12
A. Creazione di fondi immobiliari di <i>housing</i> sociale	12
<i>Oggetto dell'investimento</i>	13
<i>Modello per la gestione attiva del portafoglio di immobili finanziati dalle banche e dell'invenduto delle imprese</i>	13
<i>Il coinvolgimento del Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA)</i>	15
<i>I potenziali benefici del modello</i>	16
<i>La mitigazione del rischio di morosità</i>	17
B. Il modello di <i>workout</i> immobiliare	18
<i>Le due modalità d'intervento</i>	18
<i>I potenziali benefici</i>	20
LA VALORIZZAZIONE DEGLI ASSET DEL DEMANIO	21
 PROPOSTE FISCALI	23
 <i>CASE STUDIES</i>	25
<i>WORKOUT</i> IMMOBILIARE - SVILUPPO IMMOBILIARE DI UN'AREA NELL' <i>HINTERLAND</i> FIORENTINO	25
VALORIZZAZIONE ASSET AGENZIA DEL DEMANIO - SVILUPPO EX CASERMA LUPI DI TOSCANA DI FIRENZE	28

L'OFFERTA DI ABITAZIONI SOCIALI

PREVISIONI DEMOGRAFICHE E CARATTERISTICHE DELLA DOMANDA ABITATIVA

Le previsioni demografiche pubblicate dall'Istat per gli anni 2011-2065 stimano per l'Italia una crescita demografica moderata nel prossimo decennio, ma che prosegue nei successivi anni, anche se a ritmi sempre più rallentati.

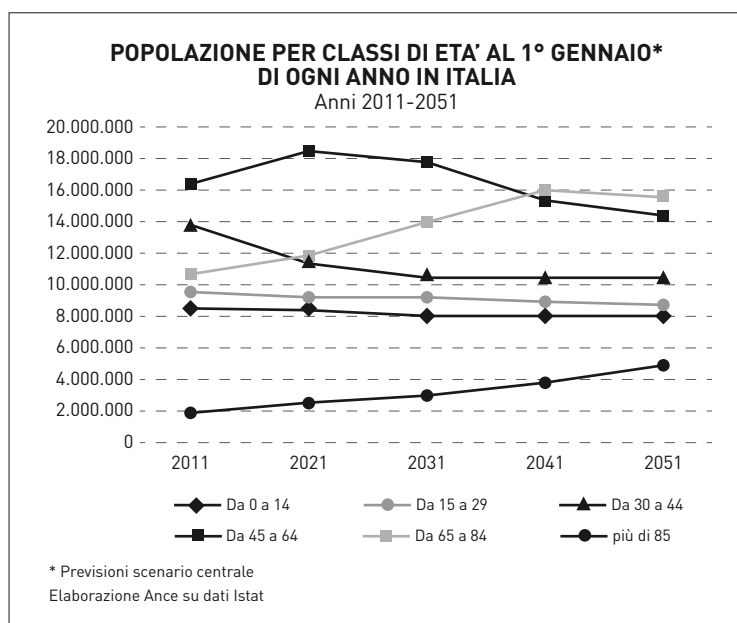
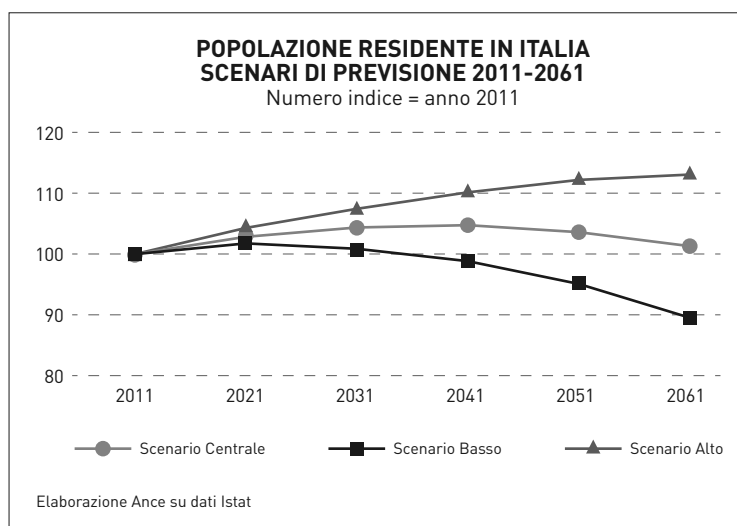
In particolare, le previsioni (scenario centrale) stimano che la punta massima di popolazione si raggiungerà nel 2041 con 63,9 milioni di residenti, per poi avviarsi un lento declino.

Ulteriore dato che caratterizza la struttura della popolazione è quello relativo all'età. Diversi studi, negli ultimi anni, si sono soffermati sul preoccupante fenomeno che vede un impoverimento delle classi di popolazione con l'età più bassa e, di conseguenza, un **forte squilibrio nel rapporto tra generazioni**.

Si tratta di una riflessione sempre più attuale, anche alla luce dei più recenti indicatori economici e *sociali*, che esprimono una condizione particolarmente problematica e difficoltosa delle persone nelle fasi giovanili della loro vita.

La questione generazionale è particolarmente accentuata in Italia e nel corso dei prossimi anni la situazione diverrà ancora più critica. Le previsioni dell'Istat, scenario centrale, indicano che le fasce di popolazione comprese tra 0 e 29 anni diminuiranno lentamente da qui al 2051, si ridurrà drasticamente la fascia da 30 a 44 e, a seguire, quella dai 45 ai 64 anni, mentre in progressivo aumento risulteranno quelle sopra i 65 anni.

Non vi è dubbio che la condizione abitativa dei giovani e quella delle persone anziane rappresentino una sfida per la politica.



L'Osservatorio nazionale sulla famiglia ha pubblicato il Rapporto biennale 2011-2012 "La famiglia in Italia", nel quale è delineato uno scenario dei mutamenti in corso, relativamente alle tipologie familiari, con una stima, qualitativa e quantitativa, delle famiglie per il periodo 2010-2030.

Tali stime indicano per il prossimo futuro un **aumento del numero di famiglie**, pur con dinamiche diverse a livello regionale, con due tendenze prevalenti:

1. la diminuzione, sia in termini assoluti sia relativi, delle famiglie tradizionali;
2. l'aumento delle soluzioni abitative riconducibili alla popolazione anziana.

Proprio la crescita del numero di famiglie, la forte riduzione del numero medio di componenti e l'invecchiamento della popolazione determinano, oggi, nelle città, cioè nei luoghi a più elevata "tensione abitativa", un sostanziale paradosso: da un lato fabbisogni abitativi insoddisfatti (si pensi ai giovani e agli immigrati), dall'altro condizioni di sottoaffollamento del patrimonio, con una quota rilevante di persone anziane che vivono da sole in alloggi sovradimensionati e non adeguati alle loro condizioni di vita.

I cambiamenti strutturali della popolazione italiana, il perdurare delle gravi difficoltà economiche legate alla crisi stanno evidenziando una domanda abitativa che richiede un rinnovato impegno nella definizione delle politiche dell'abitare.

Occorrono, dunque, politiche diversificate, flessibili, articolate sul territorio, in grado di rispondere ai diversi tipi di bisogno e che, come già avviene in molte parti d'Europa, favoriscano all'interno delle città una **composizione sociale maggiormente mista**, invertendo pericolosi processi di polarizzazione (ricchi - poveri, giovani - vecchi, italiani - stranieri).

Ciò si traduce anche in una articolazione dell'offerta abitativa, con alloggi pensati per diverse categorie di utenze e con un forte mix tra proprietà ed affitto.

(Il **co-housing**, per esempio, potrebbe essere una risposta efficace per queste esigenze, una strada che è già stata intrapresa, con successo, da alcuni Paesi, come il Regno Unito).

In questo senso le politiche della casa non sono più residuali, ma parte integrante delle politiche urbane e dei processi di trasformazione.

È evidente il ruolo di ammortizzatore sociale e macroeconomico dell'edilizia abitativa sociale, ruolo sottolineato in una recente Risoluzione del Parlamento Europeo che, tra l'altro, raccomanda agli Stati membri di investire nella costruzione e nell'adeguamento di alloggi *sociali* economicamente accessibili in risposta alla vetustà del patrimonio, alla diversità dei modelli familiari, all'invecchiamento della popolazione, alle esigenze di mobilità residenziale e professionale e come strumento contro la povertà e l'esclusione sociale.

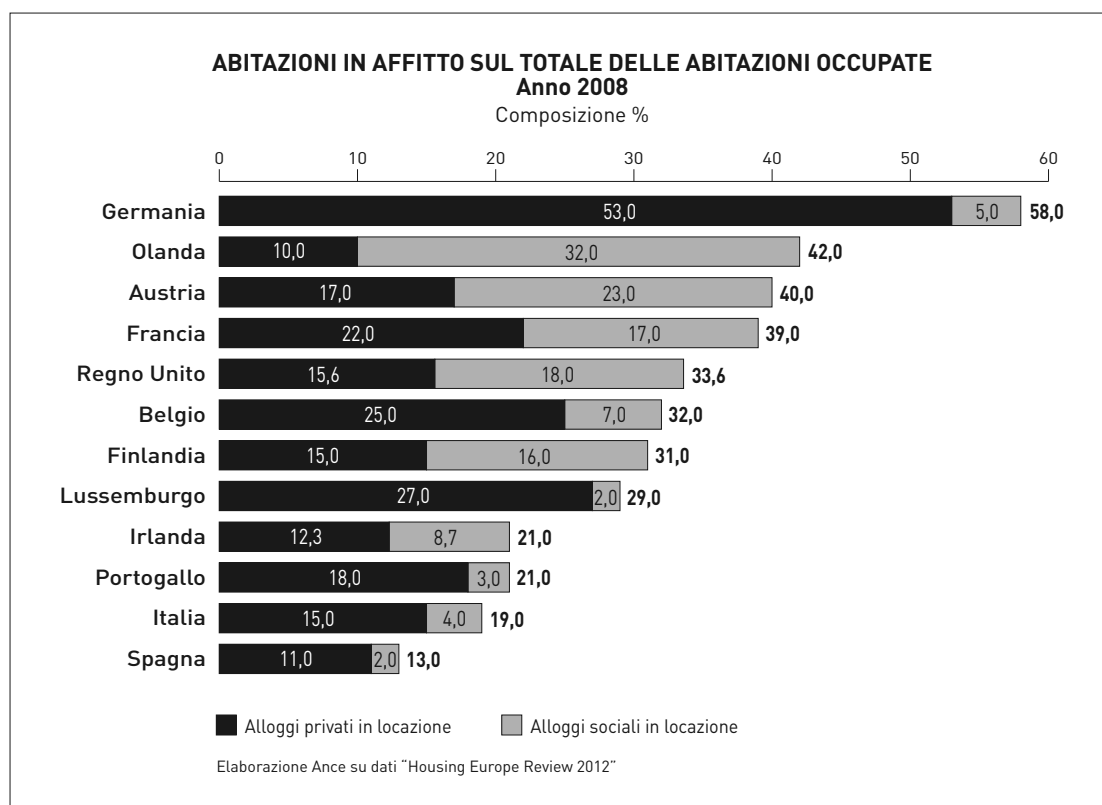
Appare, quindi, assolutamente necessario offrire una risposta alla crescente difficoltà nell'accesso al bene casa da parte delle famiglie, un problema che interessa tutte le classi sociali del Paese, considerando che l'abitazione rappresenta, da sempre, uno dei fondamentali fattori identitari della famiglia italiana.

IL FABBISOGNO ABITATIVO

Il peggioramento delle condizioni economiche delle famiglie ha reso molto più difficile l'accesso all'abitazione e per le fasce più deboli è divenuto problematico sostenere le spese legate all'abitazione.

In Italia le **abitazioni in affitto** rappresentano il 19% dello stock totale, una quota nettamente inferiore rispetto a quelle degli altri Paesi europei come Germania (58%) e Francia (39%).

La differenza tra i diversi sistemi abitativi nazionali si amplia se si guarda all'**offerta di abitazioni sociali**. In Italia, risultano 4 abitazioni di edilizia sociale per 100 abitazioni occupate, una quota nettamente inferiore a quella di molti Paesi europei, pari a 32% in Olanda, a 23% in Austria, a 18% nel Regno Unito, a 17% in Francia ed a 16% in Finlandia.



LE PROPOSTE SULL'HOUSING SOCIALE

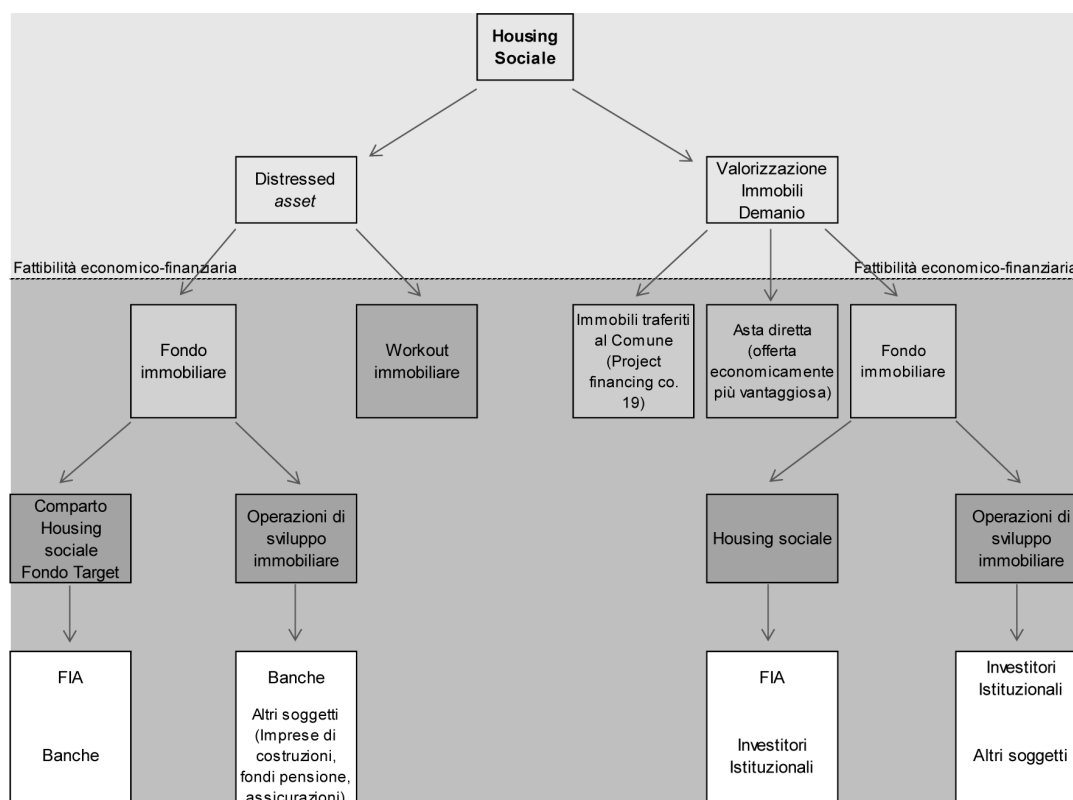
SINTESI

La presente sezione illustra le proposte finalizzate a soddisfare, nel più breve tempo possibile, il fabbisogno abitativo italiano, alla luce della visione di *housing* sociale del DL 28 marzo 2014 n. 47 (cd. Decreto Casa) che ne integra la definizione, ricomprendendo le residenze per studenti universitari, il *co-housing* e le residenze sanitarie per anziani.

La strategia prevede (Fig. 1) un'azione contemporanea lungo due direttrici principali: la prima fa riferimento alla creazione di fondi immobiliari di *social housing* a cui apportare i *distressed asset* dei vari istituti bancari, e al cosiddetto *workout* immobiliare, una logica d'azione *one-to-one*, che vede singole imprese proporre a singole banche soluzioni d'intervento su determinati *asset*.

Il secondo filone è costituito dalla **valorizzazione degli immobili pubblici dell'Agenzia del Demanio**. In questo caso, si propongono tre tipi di operatività: nel caso di trasferimento dell'*asset* al Comune, il *developer* può avanzare all'Amministrazione una proposta di valorizzazione secondo le procedure del *project financing*; qualora, invece, l'Ente interessato decidesse di valorizzare i beni in suo possesso in ottica *one-to-one*, è necessario prevedere un confronto concorrenziale sull'idea progettuale. Infine, nel caso in cui si decidesse di utilizzare una Sgr per gestire il processo di valorizzazione, è necessario prevedere una *partnership* con le imprese di costruzioni.

Fig. 1 - Schema riassuntivo delle proposte per l'*housing* sociale



IL RUOLO DELL'ABITAZIONE SOCIALE COME LEVA DI RIGENERAZIONE URBANA¹

Le proposte condivise dai diversi *stakeholder*, individuano nell'*housing* sociale uno dei principali *driver* per la rigenerazione urbana.

Valorizzare i *distressed asset* delle banche, gli immobili invenduti e le aree pubbliche in un'ottica *social housing* è un mezzo per ridurre le disparità sociali e territoriali, per limitare l'impatto sull'ambiente, nonché per assicurare la qualità della vita e per attrarre risorse, sviluppo economico e culturale delle aree urbane.

La sfida è di trasformare le aree industriali dismesse, le infrastrutture in disuso, i vuoti urbani, i centri storici, i *distressed asset* delle banche in "cluster creativi" capaci di attivare la necessaria filiera tra iniziative economiche, sociali e infrastrutturali per realizzare progetti innovativi.

Un approccio di questo tipo è in grado di riformare complessivamente le modalità d'intervento sulla città, e si pone in netto contrasto con provvedimenti d'urgenza e derogatori, offrendo, viceversa, visioni unitarie del sistema urbano italiano.

In questo contesto, le politiche abitative assumono una nuova centralità e sono parte organica di politiche di rigenerazione urbana, che non discende dalla sommatoria degli interventi edilizi, ma è una politica pubblica che comprende interventi per l'inclusione sociale, per l'ammodernamento infrastrutturale e la riqualificazione fisica ed estetica degli ambienti urbani, per la sostenibilità ambientale e per offrire una risposta alle aspettative della popolazione insediata e insediabile.

L'obiettivo, quindi, è di creare progetti dialoganti sul territorio, partendo dal presupposto che l'idea deve essere individuata nel territorio e dal territorio.

Ai progetti dei *developer*, deve corrispondere una configurazione del piano pubblico quale tavolo di coerenza e un rango dell'Ente locale quale attore strategico nel promuovere gli interventi di rigenerazione urbana.

In questo modo, il cosiddetto "rischio urbanistico" potrebbe essere ridotto, se non annullato, senza dover negare la centralità dell'azione pubblica nel governo della trasformazione urbana e, in essa, l'utilità del piano.

Si nota, a tal riguardo, che il rischio per l'investitore permarrebbe se le procedure ipotizzate portassero a negoziazioni puntuali prive di riferimenti e di soggetti responsabilizzati e portatori di competenza, sia politica che tecnica. È evidente, tuttavia, che non si può ipotizzare di attendere per la messa in opera delle proposte che siano ridefiniti tutti gli atti di pianificazione. Vi sono strumenti, buone pratiche ed esperienze, come i **programmi complessi**, che hanno dimostrato come si possano affrontare interventi articolati, sia per natura ed efficacia, che per finalità e procedure, senza rinunciare alla coerenza complessiva.

A tal fine, la capacità di analisi, intesa come l'efficiente di individuazione dei problemi, è di sostegno all'ideazione progettuale, sia da parte dell'investitore che del soggetto pubblico che deve valutare e condividere i nuovi assetti urbani e le soluzioni sociali ai quali esse tendono. In altri termini, la presenza sul territorio e la conoscenza degli attori locali e degli stati di contesto sono rilevanti e fanno la differenza.

¹ Condiviso con l'INU - Istituto Nazionale di Urbanistica

IL RUOLO DEGLI ENTI LOCALI COME FACILITATORI

La necessità di “convertire” gli immobili oggetto di procedure giudiziali in alloggi sociali pone l’ente locale in un ruolo essenziale per il successo dell’iniziativa. Le ipotesi possono essere sostanzialmente ricondotte a due canali di intervento e cioè:

- immobili già oggetto di convenzione urbanistica (art. 35 L. 865/71 o art. 18 DPR 380/01), in merito ai quali risultino definite: aree in piani attuativi, comunque denominati, prezzi/canoni di locazione predefiniti, requisiti degli utenti, superfici degli alloggi, eventuali finanziamenti regionali o di altro soggetto pubblico;
- immobili di edilizia libera o comunque convenzionata per gli aspetti urbanistici.

In primo luogo, per gli immobili oggetto di finanziamento agevolato (in genere c/capitale) sarà necessario, anche per ridurre l’apporto di risorse da parte dei soggetti subentranti, che l’ente concedente il finanziamento, qualora non lo abbia ancora formalmente revocato, possa “trasferirlo” a favore del nuovo soggetto attuatore. Quest’ultimo dovrà espressamente dichiarare di voler subentrare in tutte le obbligazioni assunte dall’originario beneficiario.

A tal fine, è necessario che l’ente locale sia a ciò autorizzato, con un espresso provvedimento normativo che tenga conto del mantenimento delle finalità sociali di intervento (alias alloggio sociale).

Peraltro, nell’ambito della legge di conversione del Decreto Casa (n. 47/2014) è stata prevista una norma che ha contenuti e finalità in grado di consentire in parte il raggiungimento di tali finalità.

Nel merito della questione dello smobilizzo degli immobili oggetto di procedure giudiziali, un ruolo primario è riservato all’ente locale, che dovrà, ove necessario, procedere, in primo luogo, al rinnovo del titolo abilitativo edilizio (proroga se non ancora scaduto), quanto meno per la parte di intervento non ancora completata.

Altro aspetto importante sarà quello di consentire, eventualmente tramite permesso di costruire in deroga o altre modalità, la possibilità di “trasformare” gli immobili in senso sociale e comunque in modo da essere messi sul mercato, attraverso cambi di destinazione d’uso, frazionamenti ecc..

Nello stesso tempo, il ruolo dell’ente locale potrà manifestarsi anche attraverso la possibilità di demolire e ricostruire, con variante di sagoma, gli immobili oggetto di procedure giudiziali. La medesima considerazione può anche valere per quelle Regioni nelle quali è ancora aperto il “Piano casa” del 2009 a seguito di specifiche leggi di proroga.

Per favorire questo processo di recupero, sarà opportuno che gli immobili possano assumere la qualifica di alloggio sociale ai sensi del DM 22 aprile 2008, anche attraverso la sottoscrizione di una convenzione tra soggetto attuatore ed Ente Locale, ovvero l’integrazione di quella, se esistente, sottoscritta dall’originario soggetto attuatore.

Al fine di evitare fenomeni di concorrenza sleale e di turbativa del mercato, è opportuno che nelle operazioni finalizzate allo smobilizzo di immobili appartenenti a soggetti in procedure fallimentari o di esecuzione immobiliare, sia previsto, nell’ambito dell’accordo tra il cedente e il cessionario (ovvero nel caso di integrazioni/sottoscrizioni convenzioni urbanistiche), che una percentuale delle unità immobiliari debba comunque essere considerata come alloggio sociale ai sensi del DM 22 aprile 2008 e come tale essere concessa in locazione per un periodo minimo da definire ad un canone determinato in base agli accordi territoriali della legge 431/98.

Il processo di accreditamento nel senso sociale di queste operazioni ha un passaggio importante anche nel ruolo del sistema territoriale dell'Ance, che potrebbe sottoscrivere appositi protocolli con ANCI ed Enti locali previo accordo quadro nazionale ANCE-ANCI-ABI.

LE CONDIZIONI PER LA FATTIBILITÀ DEGLI INTERVENTI

Il modello d'intervento proposto, per rendere possibile il coinvolgimento del maggior numero di investitori privati, ha bisogno di alcuni strumenti per rendere compatibile il rischio di operazioni di *housing* con la redditività "sociale" delle operazioni.

In primo luogo, appare opportuno lo sviluppo di **forme di garanzia, pubbliche e private**, che permettano di attenuare il rischio di morosità da parte dell'utenza degli alloggi di *housing* sociale. Il rifinanziamento del Fondo per la morosità incolpevole e la creazione di un plafond dedicato agli utenti di questi interventi sono due misure in grado di creare un ambiente favorevole all'investimento.

È, inoltre, indispensabile, per rendere economicamente fattibili questi interventi, ipotizzare un **regime fiscale di favore**, che tenga conto del fine "sociale" da essi perseguito. A tal riguardo, appare necessario un intervento del legislatore che riconosca una "premialità" di natura fiscale (l'esenzione da IMU per le aree e TASI per le aree e fabbricati potrebbero essere degli incentivi sufficienti) agli operatori economici coinvolti nelle suddette operazioni (cfr. vedi "Proposte fiscali").

Vi è, poi, l'esigenza di prevedere **interventi in ambito urbanistico** che consentano eventuali variazioni delle destinazioni d'uso, interventi di demolizione e ricostruzione, nonché proroghe automatiche dei titoli abilitativi edilizi eventualmente scaduti. Ove siano necessarie varianti di progetto, andrebbero promossi l'utilizzo della SCIA o, se previsti nella strumentazione urbanistica regionale, permessi di costruire in deroga o convenzionati.

Infine, è necessario prevedere una **velocizzazione delle procedure** per rendere possibile l'intervento degli investitori privati. Gli *asset* potrebbero essere apportati in tempi più brevi rispetto ad oggi, evitando il loro deperimento fisico e, soprattutto, sarebbe offerta maggiore certezza ai piani economico-finanziari delle iniziative. Sarebbe opportuno risolvere anche alcuni problemi che oggi limitano la certezza nel trasferimento di questi beni, tutelando maggiormente tutte le parti coinvolte (il venditore, l'acquirente e tutti i soggetti direttamente e indirettamente coinvolti).

L'UTILIZZO DI IMMOBILI SOTTOPOSTI A PROCEDURE ESECUTIVE

A. Creazione di fondi immobiliari di *housing* sociale

La crisi economica sta creando tensioni nel mercato del credito.

Per varie ragioni, una parte consistente del totale dei crediti problematici accumulati dalle banche è costituita da *asset* immobiliari derivanti dal *default* di operazioni di sviluppo.

Una possibile soluzione per favorire lo sviluppo del *social housing* passa attraverso la costituzione di una serie di fondi immobiliari, partecipati dal Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA) gestito da CDP Investimenti Sgr, che acquisiscano tali immobili destinandoli alla locazione a lungo termine, a canone calmierato (o ad affitto con riscatto e vendita convenzionata), al fine di diminuire, in tempi brevi, il fabbisogno abitativo e consentire un processo di rigenerazione urbana in un'ottica di *mixité* sociale e funzionale.

L'esigenza di abbattere, in tempi ristretti, tale fabbisogno è improrogabile, tanto che il Ministero delle Infrastrutture e Trasporti ha richiesto all'Ance, all'Abi e a Cdp di formulare una proposta per rispondere, in modo concreto e immediato, alla pressante domanda di edilizia residenziale sociale utilizzando immobili finanziati dalle banche.

Oggetto dell'investimento

L'idea è di agire contemporaneamente su due diverse fattispecie:

- gli immobili oggetto di procedure concorsuali;
- le situazioni di pre-sofferenza (incaglio, ristrutturazione del debito, ecc.).

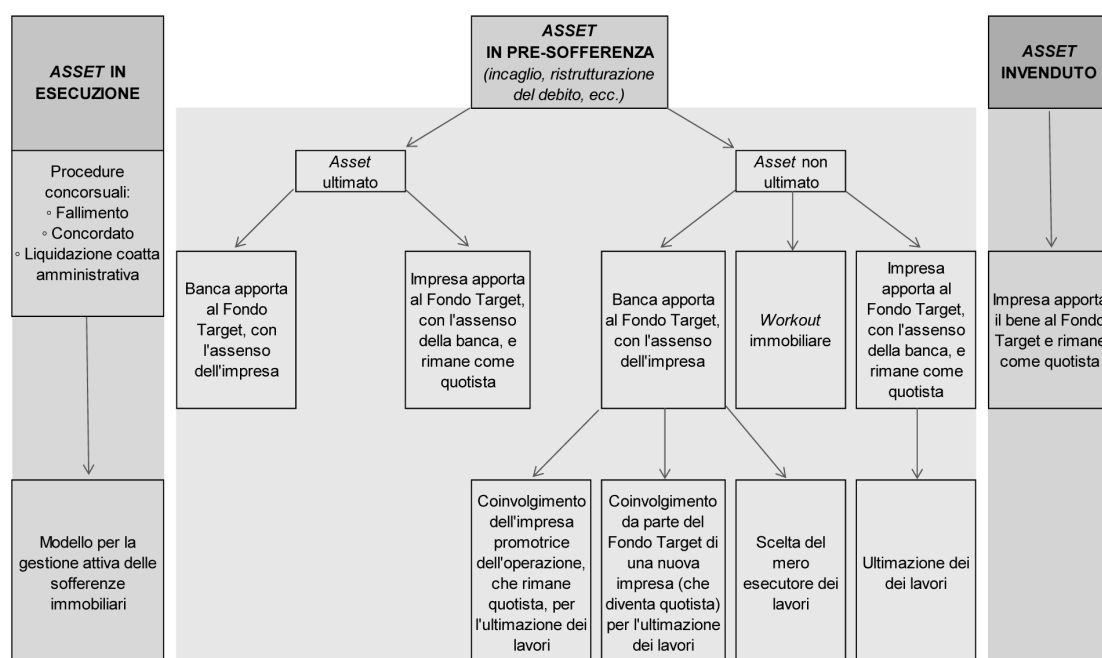
Attualmente, alcune banche hanno dato mandato a società specializzate di compiere *due diligence* sul proprio portafoglio immobiliare, in modo da poter disporre di informazioni dettagliate sulle diverse proprietà.

Modello per la gestione attiva del portafoglio di immobili finanziati dalle banche e dell'invenduto delle imprese

Il progetto prevede la creazione di un fondo immobiliare specifico (**Fondo Target**) per ogni istituto bancario aderente al programma.

Ogni banca, dopo aver effettuato uno *screening* del proprio portafoglio crediti, coinvolge una Sgr immobiliare tra quelle che operano con il FIA per individuare gli *asset* potenzialmente apportabili al Fondo Target (Fig. 2).

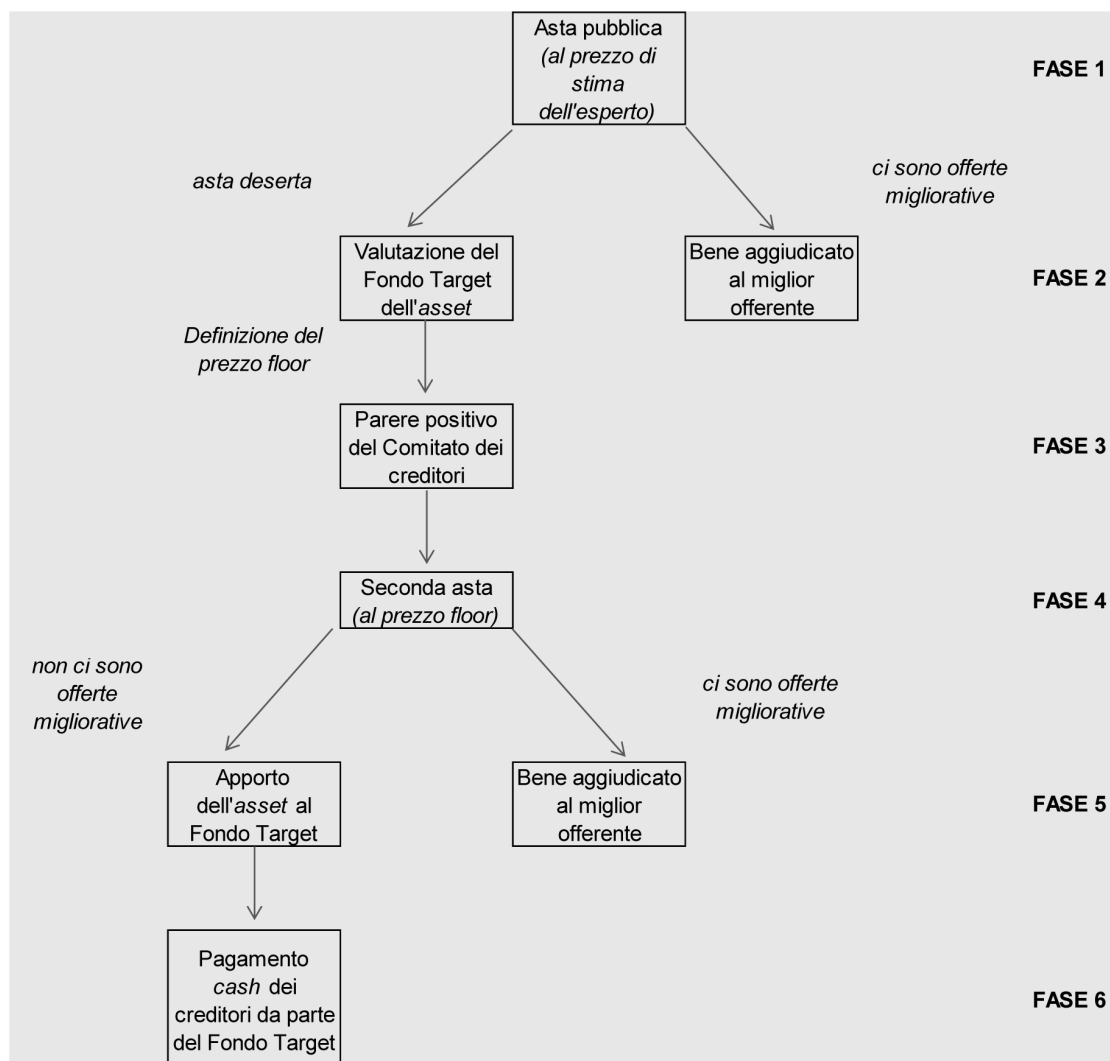
Fig. 2 - Gestione attiva dei *distressed asset* immobiliari



A questo punto si possono presentare tre casi, a seconda della natura dell'*asset*.

1. Se l'immobile è oggetto di **procedura concorsuale** (fallimento, concordato, liquidazione coatta amministrativa), la curatela effettua una prima asta prendendo come base il prezzo di stima dell'esperto nominato dal Tribunale (Fig. 3). Qualora l'asta andasse deserta, il Fondo Target, nel capitale del quale, potranno essere coinvolti anche i creditori principali (soggetto proponente), in particolare quelli beneficiari di ipoteca sull'immobile, può avanzare alla curatela una proposta spontanea di acquisto ad un determinato prezzo (*floor*). Se il comitato dei creditori, convocato dalla curatela, valuta di interesse la proposta, viene effettuata, al valore della proposta (prezzo *floor*), una seconda asta in cui il soggetto proponente, divenuto in tal caso promotore, assume il diritto di prelazione, ovvero nel caso di offerte migliorative potrà adeguare la sua offerta all'offerta più alta. Qualora durante la gara non ci siano offerte migliorative rispetto al prezzo a base d'asta, l'*asset* è acquistato *cash* da parte del Fondo Target, con contestuale liquidazione dei creditori.

Fig. 3 - Procedura di smobilizzo degli *asset* in procedura concorsuale



Naturalmente, nel caso in cui ci fossero offerte migliorative, l'*asset* è aggiudicato al miglior offerente.

Questa procedura si avvicina molto a quella seguita dai due Fondi gestiti da Cdp Investimenti Sgr per la valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

2. Nel caso in cui, invece, l'immobile selezionato fosse in una situazione di **incaglio**, è possibile ipotizzare quattro fattispecie:

- il bene è completato e la banca lo apporta al Fondo Target con l'assenso dell'impresa;
- il bene è completato e l'impresa, d'accordo con la banca, decide di apportarlo al Fondo Target mantenendo una quota di patrimonio;
- il bene apportato al fondo non è completato:
 - il Fondo Target coinvolge l'impresa apportante, affidandogli il mandato a terminare i lavori. Questo modo di operare consentirebbe un forte abbattimento del rischio dell'operazione perché sarebbe lo stesso sviluppatore del progetto a completare la valorizzazione dell'*asset*;
 - il Fondo Target ritiene di coinvolgere una nuova impresa di costruzioni interessata a completare l'operazione e a partecipare al *business* con l'acquisto di quote del Fondo (per una illustrazione del funzionamento, vedere il paragrafo "Il modello di *workout* immobiliare").

Il coinvolgimento delle imprese nello svolgimento dei lavori è responsabilità della SGR che gestisce il Fondo locale ed è subordinato all'effettuazione di specifiche analisi di controparte.

Un ulteriore abbattimento del rischio potrebbe avvenire nel caso in cui la gestione operativa dei locatari fosse affidata a cooperative di abitazione specializzate nei rapporti con l'utenza.

3. Infine, si può ipotizzare il caso di un'**impresa in bonis con asset invenduti**: in questa eventualità, l'impresa può decidere di apportare il bene al Fondo Target in cambio del pagamento fino all'80% del corrispettivo in contanti e del 20% restante in quote di partecipazione del Fondo.

Il coinvolgimento del Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA)

Il FIA, attraverso le Sgr locali che gestiscono i fondi immobiliari in cui investe, valuta i diversi *asset* e formula un'offerta all'impresa e alla banca (nel caso in cui il bene non sia oggetto di procedura concorsuale) oppure alla curatela (nel caso di procedure giudiziarie).

Una volta apportati gli immobili, la Sgr locale richiede alla banca di partecipare all'operazione con il 20% delle risorse necessarie. Nel caso di progetti che rispondano ai requisiti di incremento della propria partecipazione ed alla definizione di un'adeguata antergazione delle proprie quote è ipotizzabile un incremento della partecipazione del FIA fino all'80%.

Potrà essere valutato positivamente il supporto finanziario della banca sotto forma di debito (sia allo sviluppo, sia come supporto agli acquirenti finali) e/o dell'impresa.

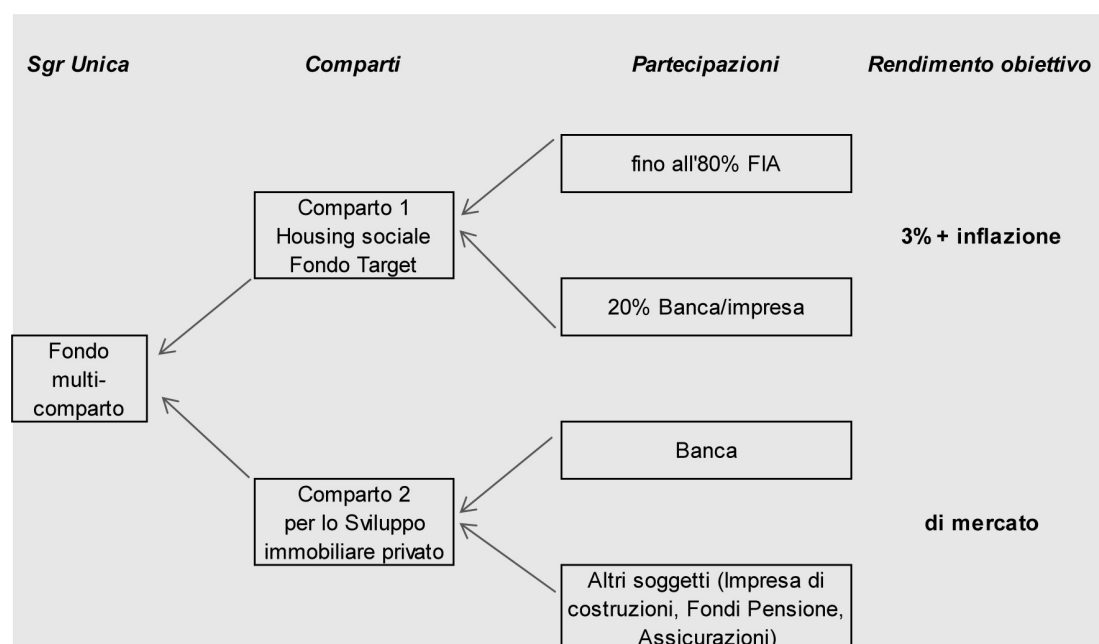
Il FIA sta già sviluppando, insieme ad un gruppo bancario, l'avvio di un fondo immobiliare gestito da una Sgr terza, che prevede l'analisi di immobili attualmente legati a situazioni di incaglio/sofferenza di tale gruppo bancario. In base a tale schema, il FIA interviene per facilitare l'operazione di *repossessioning* degli immobili, da parte delle banche, attraverso l'acquisto/apporto dell'*asset* al fondo immobiliare compartecipato (di solito fino all'80% dal FIA e al 20% dall'istituto di credito), con il quale effettuare lo sviluppo immobiliare a fini di *housing* sociale.

Come sottolineato in precedenza, al ricorrere di determinate ipotesi la quota del FIA può incrementarsi sino all'80%.

Nel caso in cui i progetti dovessero presentare dimensioni significative e prevedere, oltre alla porzione dedicata all'*housing* sociale, anche la presenza di altre funzioni, potrebbe essere possibile prevedere la presenza di due separati comparti, in cui coesista anche un comparto dedicato a tali altre funzioni nel quale parteciperà la banca in *partnership* con un altro soggetto, ad esempio un'impresa di costruzioni, che ricoprirà il ruolo di *developer*.

Per questo secondo comparto, potrebbe ipotizzarsi il coinvolgimento del sistema dei Fondi Pensione o di società assicurative, soggetti interessati a investimenti a lunga scadenza e a rischio contenuto (Fig. 4).

Fig. 4 - Ipotesi di strutturazione dell'operazione



I potenziali benefici del modello

La banca avrebbe un immediato beneficio dall'apporto degli immobili al Fondo: l'istituto, infatti, potrà liberarsi delle sofferenze che appesantiscono il bilancio e ritrovarsi nell'attivo le quote del fondo. Questa operazione attenuerebbe, fin da subito, le esigenze di ricapitalizzazione e la parte di patrimonio liberata potrebbe essere utilizzata come accantonamento a fronte di nuovi impieghi.

Per il Governo sarebbe più agevole conseguire gli obiettivi di aumento dell'offerta di case in affitto a lungo termine a canone sostenibile, diminuendo considerevolmente, e in tempi brevi, il fabbisogno abitativo della popolazione e le conseguenti tensioni sociali.

Inoltre si avvierà un apprezzabile processo di recupero e riqualificazione di immobili attualmente abbandonati.

Per le imprese di costruzioni si creerebbero opportunità di lavoro derivanti dalla ultimazione degli *asset* di proprietà del Fondo.

Qualora non si seguisse questa strada, il rischio è che questi beni potrebbero essere messi sul mercato da fondi speculativi a valori economici minimi, determinando un forte *shock* nel-

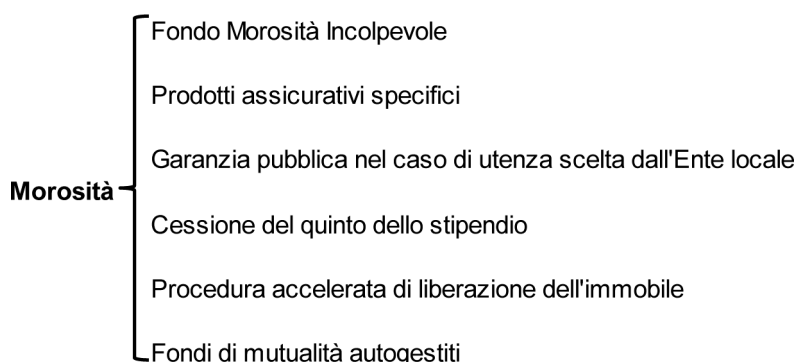
l'offerta immobiliare, con diretta conseguenza sui prezzi e sulle quantità assorbibili da un mercato già fortemente colpito dalla crisi.

In pericolo sarebbe la tenuta del mercato immobiliare e la solidità del sistema bancario. Un crollo dei prezzi degli immobili provocherebbe, infatti, una drastica riduzione del valore delle garanzie reali e, quindi, esigenze improrogabili di ricapitalizzazione delle banche e un'accen-
tuazione del *credit crunch*.

La mitigazione del rischio di morosità

In un periodo di crisi come quello attuale è importante ipotizzare forme di garanzia, pubbliche e private, che permettano di attenuare il rischio di morosità da parte dell'utenza degli alloggi di *housing* sociale.

Nello specifico, è possibile schematizzare i diversi strumenti in questo modo:



In tema di morosità, è possibile distinguere tra due fattispecie: quella incolpevole, dovuta ad una "situazione di sopravvenuta impossibilità a provvedere al pagamento del canone locativo a ragione della perdita o consistente riduzione della capacità reddituale del nucleo familiare²", e quella volontaria, ovvero quando la non corresponsione dei canoni di locazione non è giustificata da uno dei casi elencati all'art. 2 del Decreto del Ministero delle Infrastrutture del 14 maggio 2014, pubblicato in GU n. 161 del 14 luglio 2014.

Nel caso di morosità incolpevole, l'idea è quella di coinvolgere il **Fondo per la Morosità Incolpevole**, istituito dal comma 5 dell'articolo 6 del decreto-legge n. 102 del 31 agosto 2013. Considerata l'alta valenza sociale dell'iniziativa, l'Esecutivo potrebbe rifinanziare il Fondo, dedicando un plafond specifico per il presente progetto.

² L'art. 2 del Decreto del Ministero delle Infrastrutture del 14 maggio 2014, pubblicato in GU n. 161 del 14-7-2014, in attuazione dell'articolo 6, comma 5, del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 102, convertito, con modificazioni dalla legge 28 ottobre 2013, n. 124, elenca i **casi di morosità incolpevole**: perdita di lavoro per licenziamento; accordi aziendali o sindacali con consistente riduzione dell'orario di lavoro; cassa integrazione ordinaria o straordinaria che limiti notevolmente la capacità reddituale; mancato rinnovo di contratti a termine o di lavoro atipici; cessazioni di attività libero-professionali o di imprese registrate, derivanti da cause di forza maggiore o da perdita di avviamento in misura consistente; malattia grave, infortunio o decesso di un componente del nucleo familiare che abbia comportato o la riduzione del reddito complessivo del nucleo medesimo o la necessità dell'impiego di parte notevole del reddito per fronteggiare rilevanti spese mediche e assistenziali.

In questo modo, potenziali investitori istituzionali sarebbero incentivati ad acquistare quote dei Fondi Target, compensando la contenuta redditività dell'investimento con una riduzione sensibile del rischio.

Inoltre, si potrebbe ipotizzare la creazione di **polizze assicurative specifiche** da parte di operatori privati che potrebbero garantire il rischio di morosità.

Nel caso in cui il Comune imponga proprie liste di utenza, è necessario che l'Ente locale garantisca il pagamento dei canoni di locazione, qualora il locatario interrompesse i pagamenti. Nel caso morosità volontaria da parte dell'utente, è necessario prevedere l'introduzione di una **procedura accelerata** che renda possibile, nell'arco massimo di 3-6 mesi, di liberare l'immobile dal locatario moroso. Un'azione di questo tipo sarebbe giustificata dalla finalità sociale del progetto, dal momento che l'abitazione è locata ad un canone calmierato rispetto al libero mercato.

Nel campo della prevenzione, sarebbe possibile ipotizzare delle **forme di garanzia diretta da parte dell'utenza**, come la cessione del quinto dello stipendio: in questo modo, il locatario avrebbe un incentivo forte al rispetto del contratto sottoscritto.

B. Il modello di *workout* immobiliare

Nell'ambito di questo piano d'azione più generale, è possibile ipotizzare anche una logica d'azione *one-to-one*, che vede singole imprese proporre a singole banche soluzioni d'intervento su determinati *asset*.

L'obiettivo è di sviluppare un modello organizzativo e un processo operativo che, attraverso un veicolo dedicato, permettano il completamento e la valorizzazione degli immobili *distressed* delle banche in ottica prevalente di *social housing*.

Gli obiettivi di *workout* trovano nuove opportunità nell'integrazione con l'azione istituzionale di Ance e con il patrimonio di imprenditorialità delle imprese di costruzioni associate.

"Proceduralizzare" modelli organizzativi e processi operativi significa dare maggiori certezze alla banca, sia in fase di valutazione delle soluzioni proposte, che di successivo monitoraggio e controllo degli obiettivi e degli impegni assunti dai soggetti interessati dal processo di *workout*.

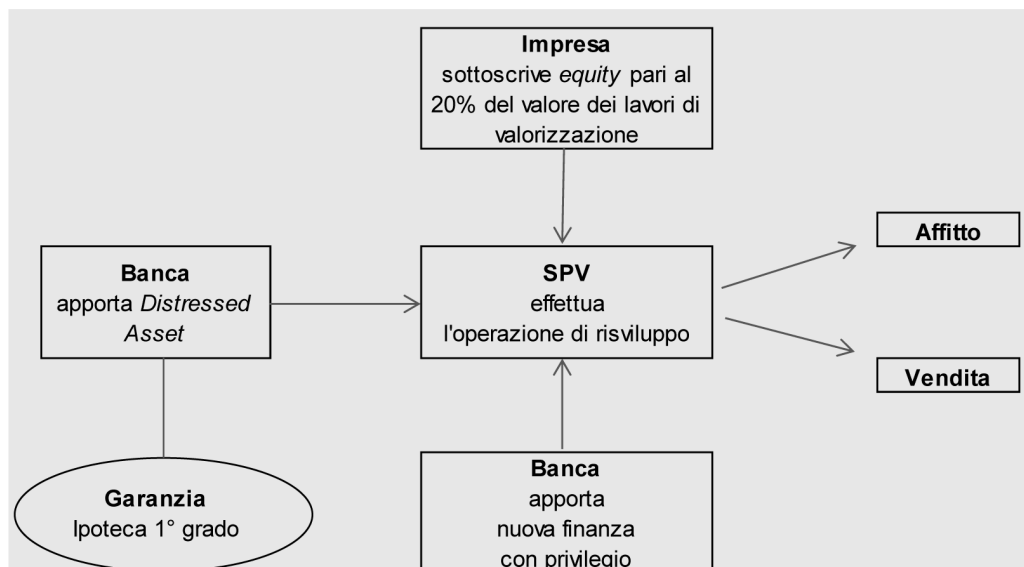
Le due modalità d'intervento

Per gli **interventi di dimensione medio-grandi**, l'idea è quella di operare attraverso un veicolo³ (SPV) di nuova costituzione che possa garantire determinati vantaggi: limitati adempimenti per la costituzione e nella gestione, massima flessibilità nella struttura di finanziamento, costi di gestione ridotti, semplicità nella *governance* (Fig. 5).

Al veicolo parteciperebbe l'impresa di costruzioni con una quota di capitale pari al 20%. Ad un versamento iniziale di equity (10%), seguiranno apporti successivi di capitale, frazionati a SAL, fino al raggiungimento dell'ulteriore 10%. Nell'operazione si può prevedere un ruolo per le cooperative specializzate nella gestione immobiliare e nei rapporti con l'utenza.

³ Sarebbe opportuno per le banche, qualora le operazioni di *workout* deliberate fossero numerose, agire con un fondo immobiliare multi-comparto.

Fig. 5 - Schema di funzionamento di un'operazione di *workout*



La banca rimarrebbe nell'operazione come finanziatore (sia con il debito originario, che verrebbe accollato alla SPV, sia con la nuova finanza, erogata per completare l'intervento); come garanzia (*collateral*) per l'apporto dell'*asset* avrebbe l'ipoteca di primo grado sul bene stesso. L'idea è di operare prioritariamente su immobili nella disponibilità di società in procedure concorsuali, che quasi sempre possono essere trasferiti al veicolo attraverso l'accollo del debito bancario con contestuale liberatoria del debitore originario.

La selezione degli *asset* sarà effettuata sulla base di criteri definiti, anche attraverso il contributo informativo degli associati Ance su tutto il territorio nazionale.

La nuova finanza potrebbe partecipare usufruendo di un privilegio rispetto al debito originario e rispetto alla parte del corrispettivo da riconoscere all'impresa sviluppatrice, versato sotto forma di *equity*.

L'impresa di costruzioni, che subentra al creditore originario in crisi, si impegna, infatti, a completare lo sviluppo dell'operazione in tempi e costi certi e a partecipare all'*equity* del SPV (come detto, 20% del proprio corrispettivo, attraverso la ritenuta massima del 10% dei SAL maturati +10% dell'*equity* iniziale).

Le operazioni di *social housing* possono prevedere:

- **vendita a prezzi agevolati:** per le operazioni commercialmente più interessanti, le unità immobiliari possono essere vendute a prezzi unitari inferiori di almeno il 20% rispetto i prezzi reali di vendita nella zona di riferimento; gli istituti di credito concorreranno offrendo prodotti finanziari *ad hoc* che presentino condizioni agevolate sotto il profilo dell'importo, della durata del finanziamento e dei tassi d'interesse;
- **affitto con riscatto (*rent to buy*):** da utilizzare anche in operazioni che prevedono un mix con la vendita a prezzi agevolati; dovrà essere supportata da specifici prodotti di finanziamento da parte degli istituti di credito;
- **affitto a canone concordato:** utilizzato in via residuale in mix con le altre due soluzioni oppure per le operazioni commercialmente meno interessanti, per le quali la eventuale riduzione di prezzo rispetto ai valori di mercato non consente comunque la vendita in blocco degli immobili. Può essere prevista la vendita ad un fondo specializzato o ad altri investitori.

Per la sostenibilità finanziaria dell'operazione, è necessario prevedere che una parte degli immobili venga destinata al libero mercato (vendita e locazione).

È importante, inoltre, che siano definiti in modo trasparente tutti i parametri economici e finanziari per permettere alla banca di calcolare il *break-even* dell'operazione e ipotizzare cartolarizzazioni del credito⁴.

Per questa ragione, le quote relative alle diverse ipotesi di commercializzazione (vendita a prezzi agevolati, affitto con riscatto, affitto a canone concordato, vendita a libero mercato) dovranno essere decise caso per caso.

Per gli **interventi di dimensioni limitate**, sarebbe più conveniente prevedere che le imprese potessero utilizzare patrimoni segregati e finanziamenti dedicati allo specifico affare: in questo modo, i costi per le aziende sarebbero più contenuti a parità di tutele per l'istituto di credito. Inoltre, le banche dovranno mettere a disposizione finanziamenti degli utenti a condizioni agevolate in termini di durata, tasso d'interesse, flessibilità nella eventuale sospensione dei rimborsi.

Infine, per abbattere i rischi di morosità, si potrebbe ipotizzare un'assicurazione sui canoni di locazione corrisposti dalla fascia di locatari economicamente più debole. In questo caso, la banca sarebbe maggiormente tutelata e si abbatterebbe la quota di patrimonio da mettere a riserva ai fini di Basilea 3.

Alcune banche nazionali stanno sviluppando iniziative ("Casa Insieme" di Intesa Sanpaolo, "Casa Subito" di Unicredit) per stimolare la domanda immobiliare e frazionare il rischio (trasformazione graduale del finanziamento *corporate* dell'impresa in mutui *retail* alle famiglie). L'obiettivo delle banche è di facilitare la vendita delle abitazioni invendute (terminate o in via di completamento) da parte di imprese di costruzioni loro clienti attraverso una strategia di *marketing* che prevede una *partnership* con l'impresa di costruzioni, finalizzata ad attrarre potenziali acquirenti, nei confronti dei quali la banca è disponibile a concedere mutui, fino al 100% del valore dell'immobile, con durata fino a trent'anni, e con criteri di finanziabilità agevolati, per consentire un più largo accesso da parte dei potenziali acquirenti.

I potenziali benefici

La banca creditrice avrebbe un'opportunità concreta del **recupero del credito**, in misura sicuramente maggiore rispetto alla vendita immediata dell'*asset* (che comunque risulta difficile al di là degli importi di realizzo).

Le imprese delle costruzioni potrebbero acquisire **nuove opportunità** di lavoro a valori di mercato.

Le cooperative di abitazione avrebbero, invece, la possibilità di **diversificare il proprio business** e di ritornare alla loro originaria attività di "gestori sociali", mentre gli acquirenti potrebbero, a loro volta, acquistare un bene di valore a un prezzo inferiore a quello di mercato e con modalità di vendita e di pagamento estremamente favorevoli.

⁴ Per esempio, nel caso in cui nei Comuni dove si opera ci sia forte tensione abitativa, sarebbe conveniente definire accordi volontari con i soggetti gestori o comunque collettori di utenza (es. coop. di abitanti) con le cooperative di abitazione in modo da poter creare liste di potenziali locatari.

LA VALORIZZAZIONE DEGLI ASSET DEL DEMANIO

La valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico riveste un'importanza strategica nel processo di ammodernamento delle aree urbane italiane, soprattutto in questa fase di rilancio dell'economia italiana, oltre che costituire una efficace risposta alle problematiche legate al fabbisogno abitativo italiano.

In particolare, l'attenzione della proposta riguarda la valorizzazione di tali *asset* anche in un'ottica *social housing* degli immobili e delle aree nella disponibilità dell'Agenzia del Demanio. Per poter operare su questi *asset*, è necessario sviluppare procedure d'intervento che minimizzino i rischi dell'investitore.

Per raggiungere questo obiettivo, è opportuno il ricorso alla Conferenza di servizi o comunque ad uno strumento di concertazione attraverso cui vengono definite le condizioni per poter avviare i processi di valorizzazione/dismissione e successiva trasformazione.

Una volta che i soggetti pubblici abbiano definito tutto ciò che non è possibile fare su quell'*asset*, al *developer* dovrebbe essere lasciata la massima libertà per sviluppare la propria idea progettuale.

Seguendo questa strada, si potrebbe minimizzare il rischio urbanistico e offrire le necessarie certezze agli investitori privati.

È possibile individuare tre diversi casi in cui il soggetto privato può diventare promotore della valorizzazione:

- nel caso di trasferimento dell'*asset* al Comune, il *developer* può avanzare all'Amministrazione una proposta di valorizzazione ai sensi del co. 19 dell'art. 153 del codice dei Contratti Pubblici;
- nel caso in cui il Demanio decidesse di valorizzare i beni in suo possesso in ottica *one-to-one*, è necessario prevedere un confronto concorrenziale sull'idea progettuale;
- infine, nel caso in cui si decidesse di utilizzare una Sgr per gestire il processo di valorizzazione, è necessario prevedere una partnership con le imprese di costruzioni.

Per raggiungere questo fine, due sono le condizioni che devono essere rispettate:

- le procedure per l'assegnazione delle concessioni devono essere trasparenti, in modo che gli investitori abbiano un corretto confronto competitivo;
- la selezione del soggetto che materialmente attuerà la valorizzazione dei beni dev'essere basata sull'idea progettuale e sulla capacità di sviluppare progetti industriali di valorizzazione e non solo sulle sue disponibilità finanziarie o le capacità di fornire servizi.

Sul tema dello sviluppo e della valorizzazione del territorio l'Ance è convinta di poter dare un contributo concreto, grazie alla sua presenza capillare in tutte le realtà italiane.

Molto spesso, nel passato, alcuni investimenti si sono arenati perché non si è riusciti a trovare un'intesa tra i diversi livelli amministrativi coinvolti nel procedimento di dismissione/valorizzazione.

Il rischio è quello che spingendo sulla creazione di Fondi immobiliari, si possano ripetere gli errori del recente passato.

PROPOSTE FISCALI

I modelli proposti, così come sopra delineati, per essere competitivi sul mercato e raggiungere l'equilibrio economico-finanziario, non possono essere avulsi da un regime fiscale di favore, che tenga conto del fine "sociale" da essi perseguito.

A tal riguardo, nelle operazioni cd. *one-to-one*, finalizzate alla realizzazione e valorizzazione di immobili (facenti parte del cd. *distressed asset delle banche*) in un'ottica di *social housing*, appare necessario, al fine di rendere compatibile con l'attività d'impresa il piano economico-finanziario, un intervento del legislatore che riconosca una "premialità", di natura fiscale, agli operatori economici coinvolti nelle suddette operazioni.

Per esempio, il modello di *workout* preso in esame configura l'ipotesi di un'impresa di costruzioni che acquista dei cespiti immobiliari (aree o fabbricati non ultimati) direttamente da società assoggettate a procedure concorsuali, al fine di utilizzarle per la realizzazione di alloggi *sociali*.

In merito, per favorire le suddette iniziative, sotto il profilo fiscale, si potrebbe agire con un'azione di sistema, tesa a incidere sui tre diversi livelli di tassazione ordinaria, ossia prevedere, per le imprese che pongono in essere questo tipo di operazioni, un "trattamento vantaggioso" ai fini:

- dei tributi locali (IMU);
- delle imposte dirette (IRES-IRAP).

Proposta IMU

Come noto, l'art. 1, co. 707 della legge 147/2013 (Stabilità 2014), ha previsto l'eliminazione dell'IMU per l'abitazione principale non di lusso (e relative pertinenze), nonché per gli immobili ad essa assimilati, includendo in tale categoria anche gli alloggi sociali (come definiti dal D.M. 22 aprile 2008).

A tal riguardo, tenuto conto della volontà del legislatore di agevolare tali tipologie di abitazioni, sembrerebbe possibile sancire normativamente l'**esclusione** dall'**IMU** anche per le **aree** e per i **fabbricati** oggetto dei suddetti interventi.

In merito, si ricorda che, fino a quando il fabbricato non risulta "ultimato" l'IMU è dovuta dall'impresa solo sul valore dell'area sottostante, ai sensi dell'art.5, co.6, del D.Lgs. 504/1992 (normativa ICI, espressamente richiamata dalla disciplina IMU). Successivamente, ossia dopo l'ultimazione dei lavori, l'IMU è esclusa se gli immobili "magazzino" non sono locati o non sono utilizzati, anche temporaneamente, da parte dell'impresa costruttrice.

Proposte per le Imposte Dirette

Ai fini delle imposte sui redditi, tali operazioni potrebbero essere incentivate e favorite mediante l'utilizzo della leva fiscale prevedendo l'applicabilità dell'**ACE-Aiuto alla crescita economica**, in misura potenziata, per tali tipologie di interventi.

Come noto, per favorire la capitalizzazione delle imprese, la disciplina ACE prevede la deduzione dalle imposte sul reddito di un importo percentuale correlato all'accantonamento di utili a riserva o all'aumento di capitale (con apporti in denaro da parte dei soci). La deduzione, attualmente pari al 4% per il 2014, al 4,5% per il 2015 e al 4,75% per il 2016, potrebbe essere "potenziata" al 20%, laddove le imprese realizzano operazioni volte a creare alloggi sociali e, quindi, ad attenuare l'emergenza abitativa.

Allo stesso modo, si potrebbe prevedere una **detassazione dell'utile non distribuito** e, quindi, reinvestito nella stessa società, al fine di ottenere una maggiore capitalizzazione di tali imprese (ad esempio, l'utile potrebbe essere detassato se reinvestito per l'acquisto o la realizzazione di immobili destinati ad *housing* sociale).

In merito, il Governo sta studiando un rafforzamento di tali misure, ciò si pone in linea con quanto da tempo auspicato dall'Ance, tenuto conto che le suddette agevolazioni potrebbero anche favorire la realizzazione di tali tipologie di operazioni.

CASE STUDIES

WORKOUT IMMOBILIARE - SVILUPPO IMMOBILIARE DI UN'AREA NELL'HINTERLAND FIORENTINO

L'operazione

Lo sviluppo immobiliare, oggetto del *case study* sul *workout* di immobili da stress finanziario, è situato nell'*hinterland* fiorentino (7 km da Firenze).

L'oggetto di analisi riguarda due piani di lottizzazione in fase di ultimazione che interessano una vasta area della piana sestese compresa tra Viale Pier Paolo Pasolini e il Polo Universitario. La zona è ben collegata con Firenze e dista circa 15 minuti di auto dal centro storico fiorentino. L'area in cui si trova l'immobile è situata in una zona in piena espansione e vicina al CNR e al Centro Commerciale.

Tale sviluppo è stato scelto come oggetto del *case study* perché risponde a tutti quei criteri essenziali per una buona riuscita del riavvio dell'operazione. Infatti, a livello geografico, lo sviluppo immobiliare è situato in un'area molto interessante poiché è una zona strategica nell'*hinterland* fiorentino. Per quanto riguarda invece l'assorbimento dei mezzi finanziari questa operazione permette di ottimizzare il rapporto tra assorbimento di nuovi finanziamenti per il completamento e flussi e tempi di ricavi delle dismissioni. Infine questa operazione è risultata interessante soprattutto per la sua flessibilità e frazionabilità commerciale, infatti è stato riscontrato che la vendita delle abitazioni a prezzi minimi OMI risulta essere molto appetibile da parte di nuove famiglie e/o di single anche perché oggi in quell'area si tende a vendere a valori vicini al massimo definito dall'OMI e quindi risulta essere una zona facilmente commercializzabile.

Lo sviluppo immobiliare è posto all'interno di un più vasto piano di lottizzazione per complessive 500 unità abitative. Nato come sviluppo da terreno nel 2007, il cantiere è bloccato dal 2009 a causa del dissesto del *developer*. Il complesso immobiliare è sostanzialmente diviso in due: Blocco A e Blocco B. Il Blocco A è stato completato all'80% mentre il secondo intorno al 60%, quindi lo stato di avanzamenti lavori per il suo complesso è pari a circa il 70%. Il perimetro immobiliare si compone di totale 6 palazzine cielo-terra (per 12 vani scala) ad uso residenziale, per 171 appartamenti complessivi di varie metrature ed una superficie di vendita (SV) complessiva di circa 14.839 mq, pari ad una SV media, per appartamento, di circa 87 mq. Nell'interrato sottostante il Complesso, raggiungibile con due rampe di accesso, si sviluppa un garage destinato ad accogliere locali tecnici, parcheggi, box e cantine (si tratta di un locale interrato molto arioso, con altezze sopra gli standard). Il Complesso è servito da un impianto esterno di trigenerazione che fornisce il fluido per il riscaldamento invernale, l'acqua calda ed il rinfrescamento estivo, realizzato nell'ambito dei due piani di lottizzazione da Consiag Spa.

L'investimento sostenuto dal *developer* per l'intervento, dedotto dalla contabilità di cantiere, è pari a circa euro 22.000.000 (al netto degli oneri finanziari) mentre il finanziamento erogato dalla Banca è pari a 23.000.000 euro oltre interessi per un credito complessivo di euro 27.000.000. Per il completamento dello sviluppo sono stati computati costi totali pari ad euro 15.500.000, comprensivi di appalto, progettazione, oneri di urbanizzazione, collaudi ed accatastamento nonché di tutte le spese operative e generali.

Il progetto di *workout*

Si prevede la costituzione di un SPV con capitale interamente sottoscritto dal costruttore. La SPV acquisterà l'immobile alla prossima asta che verrà indetta e che prevederà, in accordo con l'istituto di credito, quale modalità di pagamento l'accollo del debito per importo pari a quello di compravendita determinato dall'asta, in questo caso pari a 12.550.000 euro (pari al prezzo della scorsa asta che è andata deserta). Il fabbisogno finanziario totale per il completamento dell'operazione è pari a 15.500.000 euro che sarà finanziato in parte dal costruttore (pari al 20% dell'appalto, cioè circa 2.300.000 euro e per il restante dall'istituto di credito e dai flussi intermedi generati dal progetto).

Nella redazione di questo modello è stato ipotizzato che le risorse apportate dal costruttore siano in parte a titolo di finanziamento (1.500.000 euro) remunerato ad un tasso d'interesse annuo del 5% ed in parte a titolo di *equity*. Questo è un elemento negoziale con l'istituto di credito; infatti, le diverse strutture di finanziamento al SPV da parte del costruttore e quindi i diversi profili di rischio legati a tali risorse incideranno in maniera rilevante sulla quota di credito della banca da stralciare in fase di acquisto; perciò, maggiore sarà la rischiosità dell'*equity* del costruttore, maggiori saranno le attese di guadagno dello stesso e quindi minore dovrà essere il valore di acquisto del bene.

Per limitare il fabbisogno finanziario massimo dell'operazione è stato previsto il completamento degli edifici in due fasi successive: la fattibilità di tale ipotesi è stata verificata dal punto di vista tecnico, urbanistico e commerciale. La 1ª Fase prevede il completamento degli edifici ad uno stato di avanzamento maggiore (Blocco A), e permetterà l'ultimazione di 84 appartamenti. Il fabbisogno finanziario della prima fase è di circa 5.000.000 euro. La seconda fase (completamento Blocco B) sarà finanziata dai flussi derivanti dalle vendite delle unità immobiliari già completate ed inizierà solo quando saranno disponibili tutte le risorse finanziarie necessarie al riavvio.

Il *business plan* ha un orizzonte temporale pari a circa 10 anni e prevede la vendita degli appartamenti con 3 modalità diverse:

- la prima prevede la vendita immediata del 40% delle unità ad un prezzo di 2.000 euro/mq SV (prezzo minimo OMI e inferiori del 20% rispetto agli attuali prezzi di vendita della zona pari a 2.500 euro);
- la seconda prevede l'affitto del 30% delle unità con diritto di riscatto entro 4 anni dalla locazione fissato a 2.000 euro/mq; con questa modalità dovrà essere pagato il 10% del valore dell'immobile come caparra iniziale e per i successivi 4 anni verrà corrisposto un canone pari al 4,5% del prezzo di futura vendita pari mediamente a 650 euro/mese (2% a titolo di affitto pari a 3,33 euro /mq/mese di poco inferiore al valore minimo degli accordi territoriali e 2,5% come futuro acconto in modo tale che a fine del quadriennio è stato accantonato il 20% del prezzo di vendita da parte del futuro acquirente con la possibilità di accedere ad un finanziamento);
- la terza prevede l'affitto del 30% delle unità con diritto di riscatto entro 8 anni dalla locazione fissato a 2.000 euro/mq; con questa modalità dovrà essere pagato il 4% del valore dell'immobile come caparra iniziale e per i successivi 8 anni verrà corrisposto un canone pari al 4% del prezzo di futura vendita pari mediamente a 580 euro/mese (2% a titolo di affitto 3,33 euro/mq/mese di poco inferiore al valore minimo degli accordi territoriali e 2% come futuro acconto in modo tale che a fine degli otto anni è stato accantonato il 20% del prezzo di vendita da parte del futuro acquirente con la possibilità di accedere ad un finanziamento).

I ricavi che derivano dalla prima fase saranno immediatamente reinvestiti nello sviluppo del secondo Blocco e quando anche questo sarà terminato i primi guadagni serviranno a ripagare il debito senior (4.300.000 euro) della banca con un riconoscimento di un interesse del 4% annuo. I successivi guadagni serviranno per ripagare il finanziamento soci del costruttore pari a 1.500.000 euro riconoscendoli un interesse annuo del 5%. Dopo aver pagato il finanziamento soci, sarà ripagato il debito junior della banca (12.550.000 euro) riconoscendole un tasso annuo del 2% e infine sarà liquidata la società riconoscendo al socio costruttore oltre al capitale investito anche l'utile di progetto, che nel caso in esame corrisponde ad un interesse pari al 7,5% annuo.

Tale modello evidenzia che si possano generare nuove opportunità, dagli immobili da stress finanziario, con vantaggi per tutti gli *stakeholders*:

il costruttore acquisisce un appalto di circa 12 milioni di euro, incassandone 10 a SAL e i restanti 2,3 milioni di euro oltre a circa 1 milioni di euro, per interessi ed utili, in 10 anni;

l'istituto di credito recupera circa 12,55 milioni di euro, oltre interessi, a fronte di un'ipotesi di cessione del bene in asta inferiore ai 10 milioni di euro;

verrebbero immesse sul mercato 171 nuove abitazioni ad alte prestazioni energetiche e a valori e modalità di vendita estremamente vantaggiose e una maggiore disponibilità di finanziamenti in fase di acquisto.

Effetti delle proposte fiscali nello sviluppo del *case study*

Il recepimento delle proposte fiscali per lo sviluppo dei modelli di *workout* di cui sopra permetterebbe dei notevoli vantaggi sia dal punto di vista economico che dal punto di vista finanziario, e renderebbero maggiormente conveniente l'operazione per tutti gli *stakeholders* e gli *shareholders*, andando ad incidere sulla fattibilità della stessa.

In particolare per il *case study* in oggetto i due effetti possono essere così sintetizzati:

maggiori flussi generati dal progetto, per un 1 milione di euro, che potrebbero essere in parte riconosciuti all'istituto di credito, diminuendo la quota di credito stralciata in fase di acquisto dell'immobile, ed ottenendo un importo di acquisto di 13 milioni di euro, superiore al valore della base d'asta andata deserta per gli immobili in corso di costruzione, ed in parte attribuendo al costruttore una quota di tali maggiori flussi e quindi maggiori utili per 0,5 milioni di euro;

diminuzione del fabbisogno finanziario dell'operazione di 1,255 milioni di euro, pari all'importo dell'iva dovuta al momento dell'acquisto, che rappresenta una diminuzione di circa il 25% dell'esposizione debitoria massima per le nuove erogazioni.

VALORIZZAZIONE ASSET AGENZIA DEL DEMANIO - SVILUPPO EX CASERMA LUPI DI TOSCANA DI FIRENZE

L'operazione

Lo sviluppo immobiliare, oggetto del *case study* sul *workout* di *asset* dell'Agenzia del Demanio, denominato "Ex Caserma Lupi di Toscana", è situato nel Comune di Scandicci e prevede un intervento in partnership pubblico - privata di edilizia sociale / *social housing*.

L'intervento si colloca in uno dei comuni satelliti di Firenze più popolosi e meglio collegati con il centro della Città. La Caserma, infatti, si trova tra l'area di Torregalli e quella della tramvia, motivo per cui potrebbe integrarsi nel progetto di sviluppo urbano della fascia compresa tra via degli Arcipressi e il confine di Scandicci.

La sua data di dismissione, marzo 2008, coincide con quella in cui è stato ufficialmente soppresso il 78^{mo} Reggimento "Lupi di Toscana" (nato nel 1862 come brigata Granatieri di Toscana), di cui ne era la sede. Questo, infatti, in seguito alla ristrutturazione interna all'Esercito Italiano e alla sospensione del servizio di leva obbligatorio, non trova più spazio nell'organizzazione delle forze armate, nonostante si sia più volte distinto in ambito umanitario, come ad esempio in occasione dell'alluvione verificatosi a Firenze nel 1966, quando i "lupi" non ebbero remore a lanciarsi nel fango per salvare opere d'arte e civili in difficoltà.

La superficie complessiva oggetto di "riconversione" è pari a circa 22 mila metri quadrati di superficie abitabile, all'interno di un'area di 30 mila metri quadrati di superficie coperta e 70 mila metri quadri di spazio aperto, in gran parte a verde. Dell'area da riconvertire, una parte sarà destinata alla locazione e una parte sarà destinata alla vendita. È prevista, inoltre, la possibilità di realizzare strutture commerciali, sportive, sottoservizi e sistemazioni esterne per l'intera area. Questo luogo può diventare una nuova centralità dell'area metropolitana fiorentina, con caratteristiche di "città giardino".

Dei 22.000 metri quadrati di superficie abitabile, il 50% sarà destinato a residenze (*social housing*) per giovani coppie, mentre il restante 50% sarà destinato alla cessione delle residenze a prezzo calmierato.

Il Progetto prevederà il coinvolgimento del Comune di Firenze, in qualità di assegnatario della Caserma, e la condivisione con lo stesso delle principali caratteristiche del Progetto.

L'investimento da sostenere per l'intervento è pari a circa euro 22.000.000 (al netto degli oneri finanziari e altri oneri), mentre il finanziamento che dovrebbe essere richiesto alle banche è pari a euro 19.000.000. Per il completamento dello sviluppo sono stati computati costi totali pari ad euro 3.400.000, comprensivi di progettazione, direzione lavori, commercializzazione, imprevisti, nonché di tutte le spese operative e generali, che si aggiungono al costo di investimento sopracitato. La durata degli interventi di riqualificazione prevista è pari a 31 mesi.

Il modello

Nella redazione di questo modello è stato ipotizzato che le risorse da apportare per gli interventi di riqualificazione siano in parte a titolo di finanziamento bancario (70%, per un ammontare di circa 19.000.000 euro) remunerato ad un tasso d'interesse annuo del 5,5% ed in parte a titolo di *equity* (30%, per un ammontare di circa 8.000.000 euro).

È stato ipotizzato un apporto di *equity* tra le fonti finanziarie del Progetto in una logica di cooperazione pubblico - privato per sostenere l'intero costo dell'investimento e al fine di i) ridurre la percentuale *loan to value* del Progetto, migliorandone in livello di rischio percepito dalle banche finanziatrici, ii) evidenziare un forte impegno degli investitori privati nel Progetto anche come finanziatori, iii) estendere la partecipazione all'iniziativa ad altri soggetti non diretta-

mente implicati nell'operazione come banche o soggetti costruttori, ma che comunque possano essere interessati ad un investimento / intervento simile (e.g. Fondi, Fondazioni, etc.). Il mutuo ipotizzato ai fini dell'operazione di finanziamento del Progetto è di tipo "edilizio frazionabile" con possibilità di accollo per gli acquirenti delle porzioni di immobile destinate alla vendita. Le condizioni finanziarie sono state ipotizzate in via prudenziale su livelli di mercato: il tasso d'interesse sul debito complessivo (frazionabile del Progetto) è pari al 5,5%, la commissione di strutturazione è pari all'1,0% del costo complessivo del debito. La durata complessiva del mutuo è prevista pari a 20 anni.

Nell'ambito dell'intervento sarebbe tuttavia opportuno avviare dialoghi con soggetti istituzionali pronti a finanziare gli acquisti a condizioni agevolate con, eventualmente, l'introduzione di contro - garanzie di natura pubblica sul pagamento delle rate di ammortamento dei mutui. Questa ulteriore opzione, prevedrebbe anche il coinvolgimento di un soggetto pubblico di primario *standing* per l'erogazione della garanzia. Nonostante ci troviamo infatti in una fase di mercato espansiva, o comunque alla ricerca di stimoli sotto il profilo di politica monetaria della BCE e quindi caratterizzata da tassi molto bassi, il livello degli *spread* praticati alla clientela *retail* da parte delle banche è molto alto a causa di un'elevata rischiosità percepita nei confronti dell'economia italiana. Sarebbe opportuno mitigare gli impatti del *pricing* bancario nell'ambito di un'operazione come questa. Queste azioni potrebbero dunque mitigare l'effetto della crisi finanziaria su un'operazione di *housing* sociale e facilitare la vendita delle unità immobiliari da un lato e al contempo potrebbero alleggerire il peso degli oneri finanziari sul Progetto con un riverbero positivo anche sui livelli dei canoni di locazione da praticare agli utenti. Parimenti potrebbe esserci un intervento agevolativo pubblico sotto forma di contribuzione durante la costruzione o sugli affitti e le vendite.

È importante segnalare che questi interventi potrebbero cambiare in maniera sostanziale il profilo di rischiosità dell'investimento e quindi anche mutarne l'appetibilità in termini di redditività e di bancabilità.

Inoltre, sono stati previsti interventi per manutenzioni straordinarie, ogni 10 anni, per circa 1.100.000 euro. I costi operativi per la gestione delle attività sono pari a 800.000 euro annui. Per limitare il fabbisogno finanziario massimo dell'operazione è stata prevista la cessione delle unità abitative in tre momenti successivi:

- nel primo e secondo anno di gestione del complesso immobiliare è prevista la vendita del 40% per anno delle residenze destinate alla cessione a prezzo calmierato, per un totale pari all'80%;
- nel terzo anno di gestione del complesso immobiliare è prevista la vendita del restante 20% delle residenze destinate alla cessione a prezzo calmierato.

Il prezzo di cessione stimato è pari 2.500 euro/mq, per un totale di ricavi da vendita pari a 27.500.000 euro, a fronte del costo di costruzione pari a 1.000 euro/mq.

Le unità immobiliari da destinare alla locazione, prevedono un affitto annuo pari a 96 euro/mq (8 euro/mq mensili) per un totale di 1.056.000 euro annui, a fronte del costo di costruzione pari a 1.000 euro/mq. Si prevede il riempimento delle unità destinate al *social housing* già dal primo anno di gestione delle attività. Ciò sarà reso possibile dalla strategia commerciale da porre in atto già durante i 31 mesi previsti per gli interventi di riqualificazione.

I valori di ricavi sono stati desunti da parametri di benchmark di mercato. I valori sono suscettibili di ulteriori riduzioni a favore degli utenti qualora vi siano miglioramenti economici di Progetto quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contribuzione pubblica in fase di costruzione, riduzione del costo del debito, etc..

Al fine di migliorare l'appetibilità dell'investimento e di renderlo meno rischioso per i privati potrebbe essere necessario garantire gli importi, quanto meno, per la parte riferibile alla locazione.

Il *business plan* ha un orizzonte temporale pari a circa 50 anni.

I ricavi che derivano dalle cessioni e dalle locazioni delle unità immobiliari saranno utilizzati per il rimborso del debito contratto, per il pagamento degli oneri finanziari ad esso correlati e per garantire una sostenibilità economica del Progetto in linea con il carattere sociale del Progetto.

Il modello non considera lo sviluppo delle aree da destinare a spazi commerciali, direzionale sanitario, parcheggi, attrezzature e campi sportivi e altre opere di sistemazioni esterne. Tali attività, pur prevedendo uno sforzo per la riqualificazione delle aree, potrebbero consentire un miglioramento della redditività del Progetto.

