

LA COLLABORAZIONE PUBBLICO-PRIVATO NELLA REALIZZAZIONE DI
PROGRAMMI COMPLESSI: DALLA VALUTAZIONE EX ANTE ALLA VERIFICA IN
INTINERE DELLA REDDITIVITÀ DELL'INVESTIMENTO

Antonio Talarico¹

1 POLITECNICO DI TORINO, Dipartimento di Casa-Città, viale Mattioli 39, 10129, Torino

SOMMARIO

Lo strumento tradizionalmente utilizzato per la valutazione della redditività degli investimenti immobiliari è rappresentato dall'Analisi Costi Ricavi (ACR). Anche se questo strumento trova la sua ideale collocazione in un ambito di valutazione degli investimenti strettamente privatistico, è opportuno segnalare come anche nel settore pubblico possa trovare una valida applicazione. Nelle esperienze di riqualificazione urbana, l'apporto di risorse al processo di trasformazione da parte dell'ente pubblico, può essere misurato attraverso la valutazione delle risorse che lo stesso ente incamera come contropartita dell'investimento dell'operatore privato.

L'idea di poter lasciare spazio alla contrattazione tra i due operatori anche durante la fase di attuazione del progetto, attraverso l'individuazione di possibili condizioni di mercato che potrebbero verificarsi e che sono solo ipotizzate in fase di valutazione *ex ante*, potrebbe portare alla creazione di quella maggiore flessibilità di cui il progetto necessita per superare possibili effetti di saturazione del mercato e rallentamenti del processo di riqualificazione. Si potrebbe, infine, contribuire alla distribuzione di quel sovra-profitto che si genera *proprio per effetto della trasformazione e solo durante il suo dispiegarsi*, per definizione non definibile a priori con certezza. Sulla base di queste prime, brevi, considerazioni, il lavoro sarà teso, a sviluppare questo tipo di ragionamento.

1 INTRODUZIONE

I programmi complessi, nelle numerose forme previste dal quadro legislativo vigente, comportano svariate conseguenze economiche, che andrebbero opportunamente valutate secondo prospettive *ex-ante*, *in itinere* ed *ex-post*. Gli strumenti individuati dalla normativa hanno, sino ad oggi, privilegiato, attraverso lo strumento dello Studio di Fattibilità, il punto di vista *ex-ante*, utile soprattutto per valutare le risorse necessarie e individuare le fonti di finanziamento.

Il lavoro di tesi prende spunto proprio dalla necessità di predisporre nuovi strumenti di valutazione *in itinere* di programmi complessi, come quelli che, ad esempio, sono stati oggetto dei recenti interventi di riqualificazione urbana nelle grandi città italiane. Si vuole sperimentare la possibilità di intervenire sui parametri economico-finanziari, nel momento in cui, rispetto alle scelte delineate in fase di ideazione, si rendono necessari opportuni aggiustamenti relativi alle variabili in grado di influenzare gli obiettivi inizialmente individuati dal programma. Si tratta quindi del tentativo di incorporare l'informazione che giunge soltanto durante la fase di attuazione del progetto. Quando si parla di operatori coinvolti nelle trasformazioni territoriali e di processo di sviluppo immobiliare, occorre infatti considerare, la forte interazione che normalmente avviene, attraverso la contrattazione e la negoziazione, tra soggetto pubblico e privato. La crescente scarsità di risorse costringe infatti le amministrazioni pubbliche, oltre a selezionare gli investimenti sul territorio, anche a ricercare partner privati, fondamentali per la realizzazione di programmi complessi altrimenti insostenibili.

Negli ultimi anni, la collaborazione tra pubblico e privato ha assunto numerose forme, appositamente regolamentate, attraverso molteplici tipologie di programmi introdotti su base comunitaria, nazionale e regionale, che hanno instaurato con la strumentazione urbanistica ordinaria, un rapporto, variabile di volta in volta, sulla base della tipologia di ogni programma. Allo scopo di sviluppare tale ragionamento su base economico-estimativa, la tesi affronta criticamente la possibilità di adattare nuovi strumenti di valutazione *in itinere* ad un contesto di collaborazione fra pubblico e privato, ove esiste un problema di condivisione e ripartizione dei rischi ma, allo stesso tempo, di redistribuzione della redditività in funzione dei bisogni della collettività. Un programma che prevede al suo interno opzioni che garantiscono un adeguato livello di *flessibilità*, può rappresentare senza dubbio un vantaggio per entrambi gli operatori interessati alla sua attuazione. L'obiettivo è dimostrare, attraverso un caso concreto, come effettivamente l'ente pubblico rinunciando alla verifica *in itinere* della redditività dell'investimento, non eserciti la possibilità di partecipare alla distribuzione di quella quota di sovrapprofitto, che si genera nel corso della trasformazione e che nei fatti viene interamente incamerata dall'operatore privato.

2 PROGRAMMI COMPLESSI, RIQUALIFICAZIONE URBANA E SERVIZI PUBBLICI

Il processo di sviluppo immobiliare, legato alle esperienze dei programmi complessi, vede come protagonisti pochi determinanti attori, *“...i grandi soggetti pubblici, i gruppi privati e privatizzati (oggi “finanziarizzati” e spersonalizzati); gruppi di calibro minore, ma che in centri di medie dimensioni giocano il ruolo dei grandi gruppi; qualche nuovo investitore immobiliare e finanziario, talvolta di calibro internazionale. Tutti costoro, in questa fase storica si trovano implicitamente avvantaggiati, anche dal punto di vista normativo, risultando “monopolisti” delle aree dismesse e/o della liquidità finanziaria”* (Franz, 2001).

Dall'analisi dei programmi complessi promossi e attuati nel nostro Paese si evince come il loro rapporto con gli strumenti di pianificazione ordinari abbia una duplice natura. Da un lato, alcuni programmi si pongono come strumenti attuativi di piani in vigore (Programmi Integrati di Intervento, Progetto Pilota Urbano, URBAN, Contratti di Quartiere), dall'altro, sono presenti programmi la cui attuazione può essere subordinata alla stipula di un Accordo di Programma che costituisce una variante automatica degli strumenti di pianificazione esistenti (Programmi di Recupero Urbano, Programmi di Riqualificazione Urbana, Patti Territoriali, Contratti d'area, Programmi di Riqualificazione Urbana e di Sviluppo Sostenibile del Territorio). Per la prima tipologia di programmi integrati l'accordo tra ente pubblico e privato per l'attuazione degli stessi, avviene a valle delle prescrizioni urbanistiche imposte dal PRG, con l'attuazione di strumenti ordinari, quali piani attuativi convenzionati, convenzioni edilizie previste dal T.U. dell'edilizia, perequazioni, compensazioni. Secondo Urbani, in questo caso *“non si mette in discussione la cura dell'interesse pubblico “negoziando” l'esercizio del potere discrezionale della p.a. poiché le scelte sono già state prese dall'amministrazione attraverso la fissazione unilaterale delle prescrizioni urbanistiche. Il contenuto dell'accordo, se c'è, è già predeterminato dal piano. E in questi casi l'amministrazione agisce nel rispetto del principio di legalità, né può chiedere prestazioni esorbitanti al privato. In altre parole, le regole generali sono già fissate anche se si residua uno spazio per l'accordo per la fissazione di regole specifiche”* (Urbani, 2007). Per la seconda tipologia di programmi complessi, che riguardano principalmente ambiti di riconversione urbana, gli accordi tra ente pubblico e soggetto privato, avvengono a monte delle prescrizioni urbanistiche. Si tratta cioè, di determinare gli assetti urbanistici pubblico-privato a monte delle vigenti norme di piano, concordate proprio in funzione della modificazione degli assetti esistenti. Il contenuto di questa tipologia di accordi, tuttavia, non sarebbe condizionato dalle disposizioni del piano, proprio perché non previsto e risponderebbe quindi a una logica di *urbanistica contrattata*, che si muove nell'ambito di un puro scambio tra beni immateriali (diritti edificatori) e prestazioni onerose a carico del privato derivanti da una migliore urbanizzazione dell'area. Ma occorre sottolineare come, nella maggior parte delle esperienze di riconversione urbana,

gli accordi sulle prescrizioni urbanistiche siano, in realtà, a totale danno dell'amministrazione, piuttosto che del privato, trattandosi spesso di *scambi ineguali*.

Emerge una duplice questione, caratterizzante non solo i programmi complessi, ma più in generale tutte le zone urbane di trasformazione inserite nei PRG. Infatti nell'attuazione del piano regolatore, gli ambiti di trasformazione sono stati ricompresi nel perimetro dei programmi solo in alcuni casi, mentre in altri sono stati *governati* attraverso strumenti ordinari. È opportuno evidenziare come solo in una parte degli ambiti di trasformazione l'operatore privato sia stato interessato a intervenire. In molti altri ambiti lo strumento ordinario di attuazione si è rivelato inefficace, in quanto l'investimento veniva valutato come scarsamente remunerativo. È a questo punto che si evince l'opportunità offerta dai programmi complessi e, più in generale, dallo strumento della variante urbanistica, reso automatico grazie all'introduzione dell'Accordo di Programma, con il quale si è dato avvio alla realizzazione della riqualificazione urbana.

Nel caso della Città di Torino per esempio, gli interventi inseriti negli ambiti di trasformazione definiti dal PRG, sono stati in parte realizzati ricorrendo ai programmi complessi. Nella maggior parte dei casi, si è fatto ricorso alla stipula di un Accordo di Programma, prevedendo quindi la possibilità di adottare varianti allo strumento vigente, al fine di rendere più appetibile la partecipazione da parte di operatori privati, attraverso la concessione di maggiori volumetrie e attraverso la modifica del mix funzionale previsto dalle schede di attuazione.

In accordo con le affermazioni di Urbani è possibile riconoscere una molteplicità di casi nei quali è la logica privata a prevalere sulle richieste pubbliche. Progetti di trasformazione di intere parti di Città, sono stati realizzati da parte di operatori privati nel rispetto della normativa fondamentale in termini di dotazione di servizi pubblici, i quali risultano tuttavia, in termini di quantità, qualità e tempi di realizzazione, poco adeguati al soddisfacimento delle esigenze degli utenti finali. Spesso le opere a servizio realizzate si esauriscono nelle urbanizzazioni primarie, scomputate dagli oneri, mentre il completamento degli interventi, con l'inserimento di altri servizi pubblici, viene lasciato in onere all'amministrazione, che interverrà suo malgrado nel momento in cui riuscirà a reperire risorse sufficienti. Del resto i *vuoti* delle aree trasformate, i ritagli di verde e incolto, le aree destinate ad accogliere i servizi escluse però dai progetti di riqualificazione, ma cedute dal privato in cambio della possibilità di costruire, sono il risultato di una *scarsa propensione alla contrattazione da parte dell'ente pubblico*. La stessa considerazione, con risultati diametralmente opposti, si adatta bene anche a quei casi in cui l'amministrazione pubblica difficilmente potrà arrivare alla contrattazione con il soggetto privato. Sono anche qui numerose le esperienze di aree di trasformazione che difficilmente si attueranno così come sono state concepite nel piano regolatore¹.

¹ Spesso si tratta di aree industriali dimesse che prima di essere trasformate ed ospitare nuovi insediamenti necessitano di ingenti interventi di demolizione e bonifica, che il soggetto privato non è disposto ad attuare a sue spese e l'ente pubblico non ha risorse sufficienti per realizzare.

Partendo dal presupposto che, nell'attuazione di programmi complessi o semplicemente nella realizzazione di progetti di riqualificazione di aree urbane degradate in contrasto con lo strumento urbanistico, l'ottenimento di maggiori oneri da parte dell'amministrazione, rispetto agli standard urbanistici fissati dalla legge regionale è frutto di una specifica contrattazione tra pubblico e privato, occorrerebbe che la stessa amministrazione *"...prima di procedere a qualunque accordo con il privato ai fini della determinazione del suo contenuto, si esprima preventivamente sui termini del possibile scambio indipendentemente dalle proposte presentate dal privato. In tal senso alcune amministrazioni – in presenza di un piano regolatore vigente – hanno previsto con delibera del consiglio comunale la individuazione di "ambiti di trasformazione" oggetto di possibili variazioni di piano, nei quali sono già fissate le condizioni di riconversione urbana e del "menù delle opere pubbliche" necessarie a coprire quel territorio di dotazioni territoriali"* (Urbani, 2007). Questo al fine di rendere trasparente il processo di contrattazione tra pubblico e privato e allo stesso tempo legittimare la richiesta da parte del pubblico nei confronti dell'operatore privato di maggior oneri nell'attuazione di un ambito di trasformazione, rispetto ai minimi fissati per legge².

Assumendo come dato di fatto che la collaborazione tra il soggetto pubblico e l'operatore privato, negli interventi di riqualificazione urbana, risulta essere fondamentale per la realizzazione e gestione delle opere a servizio della collettività, emerge la necessità anche da parte delle amministrazioni, di utilizzare quegli strumenti e conoscenze in grado di analizzare le redditività degli investimenti, non solo dal punto di vista pubblico. Soltanto attraverso una conoscenza approfondita dei costi e dei ricavi potenzialmente generati dall'attuazione di programmi di riqualificazione urbana, l'ente pubblico potrà giocare un ruolo attivo nella fase di contrattazione.

² Sulla legittimità da parte delle amministrazioni pubbliche della richiesta di maggiori oneri oltre agli standards minimi richiesti dalla legge Cfr. P. Urbani, nota 42, p. 189.

3 LA VERIFICA IN ITINERE DELLA REDDITIVITÀ DEGLI INVESTIMENTI

L'Analisi Costi Ricavi (ACR) rappresenta un valido strumento per gli studi di fattibilità degli interventi di trasformazione territoriale, ma la struttura dell'investimento che ne emerge è piuttosto *statica*. Le informazioni che entrano in gioco, o meglio ancora i *valori*, presentano un elevato grado di *rigidità*, anche nel caso di analisi di scenario. Si è visto nei Capitoli precedenti come la variazione di un prezzo di vendita, o l'aumento di un costo di costruzione, possano incidere in maniera rilevante in termini di redditività dell'investimento, sino a precludere la possibilità di avviare la trasformazione. Occorre osservare come questa rigidità degli input diventa pericolosa laddove l'orizzonte temporale dell'investimento si dilata sino a coprire lunghi periodi. Questo succede, ad esempio, nei casi di trasformazione di grandi aree urbane, come, nella realizzazione, a Torino, delle zone lungo la cosiddetta "Spina Centrale", liberata dall'interramento dalla ferrovia.

In queste grandi aree, poi, nella maggior parte dei casi, ci si accorge che le destinazioni inizialmente ipotizzate trovano difficoltà a insediarsi a causa delle mutate condizioni del mercato. Come può, allora, uno strumento che viene implementato fissando quantità, destinazioni e superfici all'avvio dell'operazione, adattarsi alle dinamiche di mercato, che mutano anche nel corso della trasformazione? In corrispondenza di investimenti così ingenti sarebbe forse opportuno utilizzare altre soluzioni che consentono aggiustamenti e correzioni anche nelle fasi successive alla loro predisposizione iniziale, in grado quindi di adattarsi alle opportunità che vengono generate nel corso della trasformazione.

Decisioni simultanee, o sequenziali, d'investimento caratterizzano spesso i mercati immobiliari (Rocha *et al.*, 2007); la prima strategia viene usualmente implementata durante periodi connotati da domanda e prezzi crescenti, in particolare relativi al comparto residenziale, mentre la seconda tende a risolvere l'incertezza *step by step*, contemplando opzioni alternative, compresa quella di abbandonare, in tutto o in parte, la realizzazione del progetto.

Nel momento in cui giungono nuove informazioni e l'incertezza relativa alle condizioni di mercato può considerarsi risolta, la gestione dell'investimento, sia dal punto di vista privato che da quello pubblico, potrebbe *cambiare rotta* e la *flessibilità strategica* potrebbe essere presa in considerazione.

Il primo passo da compiere per una valutazione adeguata di un investimento è essere consapevoli che ci si muove in un contesto di incertezza. Da questa osservazione è possibile ricavare due considerazioni: non solo non è possibile prevedere con certezza quali risultati produrrà un determinato programma di riqualificazione in futuro, ma, spesso, nemmeno quale, tra le diverse soluzioni alternative, sarà migliore per raggiungere gli obiettivi prefissati dall'ente pubblico in una logica di tipo *ex post*. Generalmente, l'incertezza legata alla realizzazione di un progetto, può essere trattata utilizzando un approccio che permette una

gestione incompleta di questa variabile; vengono solitamente valutate *ex-ante* le diverse configurazioni che il progetto può assumere, *sempre tuttavia in relazione alle condizioni iniziali nelle quali esso era stato concepito*.

La valutazione tradizionale dei progetti opera in un contesto caratterizzato sostanzialmente da condizioni di certezza: certezza dei dati in input utilizzati per l'implementazione dell'ACR, che si riflette nella certezza dei flussi di cassa generati dalla realizzazione dell'investimento. Gli indicatori principali di performance dell'investimento risultano essere, come assodato, il *Valore Attuale Netto* (VAN), che rappresenta in termini monetari la ricchezza prodotta dalla realizzazione dell'investimento al netto dei relativi costi e il *Tasso di Interno di Rendimento* (TIR), che rappresenta quel tasso di interesse (o di sconto) determinato dal rendimento del capitale.

Sebbene costituisca un metodo di valutazione corretto, la regola del VAN appare inadeguata per l'analisi degli investimenti sul territorio, in quanto poco idonea a catturare la flessibilità di adattamento delle decisioni in risposta agli sviluppi imprevisti del mercato. Occorre inoltre evidenziare come questo indicatore non permetta la valutazione e la conseguente possibilità di sfruttamento di eventuali *sinergie* presenti nei fenomeni di tipo territoriale. Si pensi, ad esempio, a un investimento che preveda la realizzazione di più edifici residenziali, nel contesto di un programma di riqualificazione urbana. L'edificazione degli immobili avviene attraverso il rilascio di singole concessioni edilizie temporalmente differenziate (cosa che, ad esempio, è avvenuta nel programma di riqualificazione urbana di "Spina 3" a Torino). È logico pensare che le abitazioni realizzate attraverso le prime concessioni edilizie siano offerte dall'impresa costruttrice a un prezzo di mercato inferiore rispetto alle abitazioni realizzate con le ultime concessioni edilizie. Sostanzialmente l'incremento del livello dei prezzi è dovuto al verificarsi in modo contemporaneo di due fenomeni:

- una congiuntura favorevole di mercato, che vede l'incremento del prezzo delle abitazioni come conseguenza del ciclo di espansione del mercato immobiliare (contesto che ha fortemente caratterizzato l'ultimo ciclo edilizio tra il 2000 e il 2006);
- la riqualificazione dell'ambito urbano, che, attraverso l'intervento, vede crescere il suo livello di appetibilità, monetizzato dall'operatore immobiliare attraverso l'offerta delle abitazioni realizzate nell'ultima fase del processo di riqualificazione a un prezzo maggiore rispetto alle prime.

Questi fenomeni contribuiscono alla creazione di quel sovra-profitto che abitualmente viene incamerato da altri protagonisti delle trasformazioni urbane: i proprietari fondiari e i promotori immobiliari³.

³ Ma è utile forse ricordare che la presenza stessa della figura del promotore caratterizza tipicamente lo scenario immobiliare. La trasformazione di un bene patrimoniale in una merce (il prodotto edilizio) necessita per sua natura di essere continuamente rinnovata e stimolata. Il ruolo economico del promotore immobiliare è giustificato dall'esigenza di garantire il pre-finanziamento delle operazioni necessarie all'accesso alla proprietà dei beni immobili; in altre parole, si tratta di un modo per canalizzare l'investimento del *capitale immobiliare* di

Il primo fenomeno evidenziato contribuisce alla creazione di quel *sovra-profitto da congiuntura* che si crea nei periodi di crescita dei prezzi immobiliari. Tale extra-profitto si manifesta quando la pressione congiunturale della domanda comporta un innalzamento dei prezzi finali, superiore al livello ipotizzato al momento della stima del valore di acquisizione fondiaria e/o un assorbimento del mercato superiore a quello previsto, con una conseguente minor esposizione finanziaria (*effetto leva finanziario*). I beneficiari saranno quei promotori che hanno operazioni in corso di realizzazione o che detengono alcuni terreni al momento di una inversione, da negativa a positiva, del trend congiunturale. Occorre comunque evidenziare come questa forma di extra-profitto sia comunque slegata dal contesto nel quale si realizza la trasformazione e tende a premiare *tutti* gli operatori, indipendentemente dalla loro attività, remunerando la loro capacità di prevedere e anticipare gli andamenti del mercato.

Il secondo, invece, è un fenomeno insito nella trasformazione che, anzi, si configura come una conseguenza della valorizzazione immobiliare stessa. La quota di extra-profitto generata in questa circostanza, che possiamo definire *sovra-profitto da trasformazione*, non è quindi indipendente dal contesto nel quale si realizza il progetto ed è possibile attribuirlo unicamente alle *esternalità* generate dalla riqualificazione di una parte dell'ambito nel quale si interviene. In altre parole, essa fa riferimento alla teoria dei beni pubblici locali (BPL) e può essere interpretata unicamente come *effetto esterno* al mercato. I BPL sono in effetti costituiti da servizi localizzati nello spazio, il cui consumo e relativi effetti esterni vengono rilevati in una certa area geografica; tale effetto si riflette, prima di tutto, nel mercato fondiario e, in secondo luogo, sulla funzione di utilità del consumatore (domanda di mercato). Le grandi aree urbane riqualificate generano tipicamente tali effetti poiché concretizzano le politiche d'offerta di BPL che, a loro volta, discendono dalla pianificazione degli investimenti sul territorio che si traduce in piani attuativi (Bravi, Giaccaria, 2007).

Altra forma tipica di sovra-profitto fondiario, strettamente legata a quella sopra descritta è il *sovra-profitto da innovazione commerciale* che deriva dalla possibilità, per i promotori immobiliari, di utilizzare in modo più redditizio i suoli e/o i fabbricati localizzati in un determinato ambito. Questo può avvenire sostanzialmente attraverso la modifica della destinazione d'uso, oppure proponendo un *salto* verso l'alto del segmento di mercato che caratterizza l'offerta.

La possibilità offerta dall'amministrazione comunale di modificare la destinazione d'uso stabilita dallo strumento generale si configura come la *conditio sine qua non* alla base della maggior parte dei programmi integrati. Il tentativo di proporre un salto del segmento di mercato può essere realizzato, ad esempio, quando un promotore offre su un terreno sul quale è prevista la realizzazione di edilizia ordinaria, abitazioni che presentano le caratteristiche di

circolazione. D'altra parte, la natura stessa del bene immobile fa sì che i tempi di rotazione del capitale, ovvero il periodo di tempo che separa l'investimento di un capitale sotto forma di denaro in mezzi di produzione dalla sua riconversione in denaro, siano eccezionalmente lunghi a confronto con altri cicli produttivi. Sulla figura del promotore immobiliare Cfr. Topalov, 1973 e Nappi-Choulet, 1999, Cap.2.

un segmento di pregio (se nell'area esiste una domanda per quel tipo di edilizia). Infatti, egli acquisterà una determinata area a un prezzo di mercato inferiore rispetto a quanto sarebbe stato disposto a pagare nel caso si fosse ipotizzato come HBU (*Highest and Best Use*) dell'area la realizzazione di edilizia di pregio, appropriandosi di fatto della quota di sovra-profitto. È chiaro quindi come “...i promotori cercheranno di modificare senza sosta i modi di utilizzazione del suolo e quindi la configurazione fisica e sociale della città” (Prizzon, 1995). La ricerca degli *extra-profitti da innovazione* può essere perseguita attraverso i seguenti investimenti:

- le operazioni di recupero di stabili degradati nelle aree centrali;
- la terziarizzazione dei quartieri residenziali;
- la “conquista” dei quartieri popolari e periferici. In questo caso le prime operazioni si presentano, in genere, come complessi edilizi con vita sociale autonoma, in grado cioè di poter fornire all'interno i servizi e i simboli di status sociale che non offre l'ambiente circostante: piscina, ristorante, asilo nido, spazi verdi, ecc.

Altra tipologia di sovra-profitto, che ha caratterizzato l'attività di promozione immobiliare fino agli anni '70, ma che di fatto si ripropone ancora oggi nel caso di recupero di ambiti urbani degradati, è rappresentata da una tipologia che si potrebbe definire *da anticipazione sull'edificazione*. Tipica delle fasi di espansione urbana, durante gli anni '60-'70 del '900 si verificava, in Italia, quando un promotore immobiliare acquistava un terreno a un prezzo determinato dall'uso agricolo, consapevole di un imminente cambio di destinazione d'uso derivante dal processo di espansione a macchia d'olio della città. Si noti come in letteratura questa situazione sia stata interpretata alla luce della ROT per ciò che concerne il mercato delle aree urbane (Titman, 2001).

Oggi, considerando il fatto che molte aree su cui si è concentrata l'attività produttiva negli anni del boom economico, sono ormai obsolete e necessitano di importanti interventi di recupero, ci si aspetta più che altro, al fine di attivare il processo di valorizzazione fondiaria e immobiliare, che avvenga una modifica dello strumento di pianificazione a livello attuativo. I grandi proprietari delle aree industriali dismesse, che spesso si configurano come promotori degli interventi di sviluppo immobiliare⁴, si ritrovano in un contesto simile a quello nel quale si collocavano i promotori durante la fase della crescita; ciò, ovviamente, non nelle intenzioni, in quanto allora non era possibile ipotizzare che molte delle aree acquistate per un utilizzo industriale avrebbero poi, nel tempo, occupato una posizione, se non centrale, almeno semicentrale, all'interno del perimetro della città. Infatti, in questo momento, i grandi gruppi

⁴ Nel caso del processo di recupero dell'area “Spina 3”, gli stessi proprietari delle aree (come, ad esempio, il gruppo Cimimontubi) sono stati i promotori del programma di riqualificazione. Successivamente all'approvazione del PRIU, le aree sono state cedute a singoli operatori immobiliari per l'attuazione dei singoli interventi. Un primo processo di valorizzazione immobiliare ha interessato le aree in occasione della modifica delle destinazioni d'uso al momento dell'approvazione del PRIU. Un secondo processo di valorizzazione immobiliare ha interessato, invece, le volumetrie realizzate, che, sostanzialmente hanno beneficiato della riqualificazione e sono state offerte a un prezzo più elevato, rispetto alla media dei prezzi della zona in cui era stato inserito l'ambito da riqualificare.

industriali che risultano di fatto monopolisti nel mercato di tali aree, hanno tutto l'interesse ad attendere, o a farsi promotori, di operazioni di valorizzazione immobiliare, in quanto intravedono la possibilità di appropriarsi di quel sovra-profitto *da anticipazione* indicato pocanzi.

Considerando che le scelte di riqualificazione di ambiti urbani degradati derivano, come è già stato sottolineato, dall'incontro/confronto tra un'ottica pubblica e un'ottica privata, occorre ora ragionare su come le ricadute di queste scelte si manifestano sulla collettività.

Attraverso la definizione di un ambito di trasformazione all'interno del Piano Regolatore, l'ente pubblico riconosce al proprietario fondiario la possibilità di valorizzare un'area definendone un nuovo assetto urbanistico, assecondando talvolta le richieste di migliore utilizzo provenienti dalla proprietà; in cambio, viene contemplata l'opportunità di riqualificare un ambito degradato che occupa una posizione semicentrale all'interno del perimetro urbano. Grazie alla definizione di un assetto urbanistico maggiormente appetibile per il mercato, l'amministrazione recupera aree per servizi pubblici e maggiori standard urbanistici per soddisfare il fabbisogno pregresso. Il proprietario fondiario, promuovendo un progetto di sviluppo immobiliare, oltre a giovare della modifica delle destinazioni d'uso delle aree di sua proprietà, incamera, di fatto, la quota di *sovra-profitto da anticipazione e da innovazione*, o attuando direttamente la valorizzazione o cedendo ad altri operatori immobiliari le aree oggetto di intervento. È noto, tuttavia, come importanti processi di valorizzazione immobiliare, al limite della *speculazione edilizia*, abbiano ridistribuito alla collettività pochissime risorse in termini di dotazione di servizi pubblici. Questo perché durante l'attuazione del progetto il promotore si appropria anche della quota di *sovra-profitto da congiuntura* e della quota di *sovra-profitto da trasformazione*.

In altre parole, mentre nella contrattazione pubblico-privato relativa alla definizione di un progetto di riqualificazione urbana, gli accordi tra le parti sono sostanzialmente equilibrati – ovvero alla modifica delle destinazioni d'uso corrispondono maggiori benefici per la collettività⁵ – durante la fase di attuazione del progetto, tutte le ricadute positive vengono incamerate dal privato sotto forma di sovra-profitti.

Sulla base di questo ragionamento è possibile articolare il processo di valutazione che presiede all'attuazione di un programma di riqualificazione urbana in tre fasi:

- verifica dell'opportunità dell'attuazione del programma, dove l'ente pubblico e il privato, di concerto, definiscono il quadro delle opportunità legate alla trasformazione;

⁵ I maggiori benefici dovrebbero derivare da una migliore dotazione di servizi dell'area trasformata che contribuiscono anche al soddisfacimento dei fabbisogni pregressi presenti nelle zone circostanti l'ambito di trasformazione. Tuttavia come evidenziato nel secondo capitolo una carenza nella valutazione ex ante, da parte dell'ente pubblico, delle potenzialità espresse in termini di redditività, dall'attuazione di un programma di riqualificazione, prefigura una debole capacità contrattuale in termini di oneri aggiuntivi, nei confronti dell'operatore privato.

- valutazione *ex-ante*, dove l'ente pubblico, grazie alla definizione del progetto di sviluppo immobiliare, incamera la quota degli oneri di urbanizzazione e ottiene servizi pubblici e maggiori standard urbanistici al fine di recuperare standard pregressi;
- verifica *in itinere*, legata all'attuazione del progetto, dove l'amministrazione esercita un ruolo *passivo* legato alla gestione del processo di trasformazione e il promotore si appropria dei sovra-profitti legati alla trasformazione.

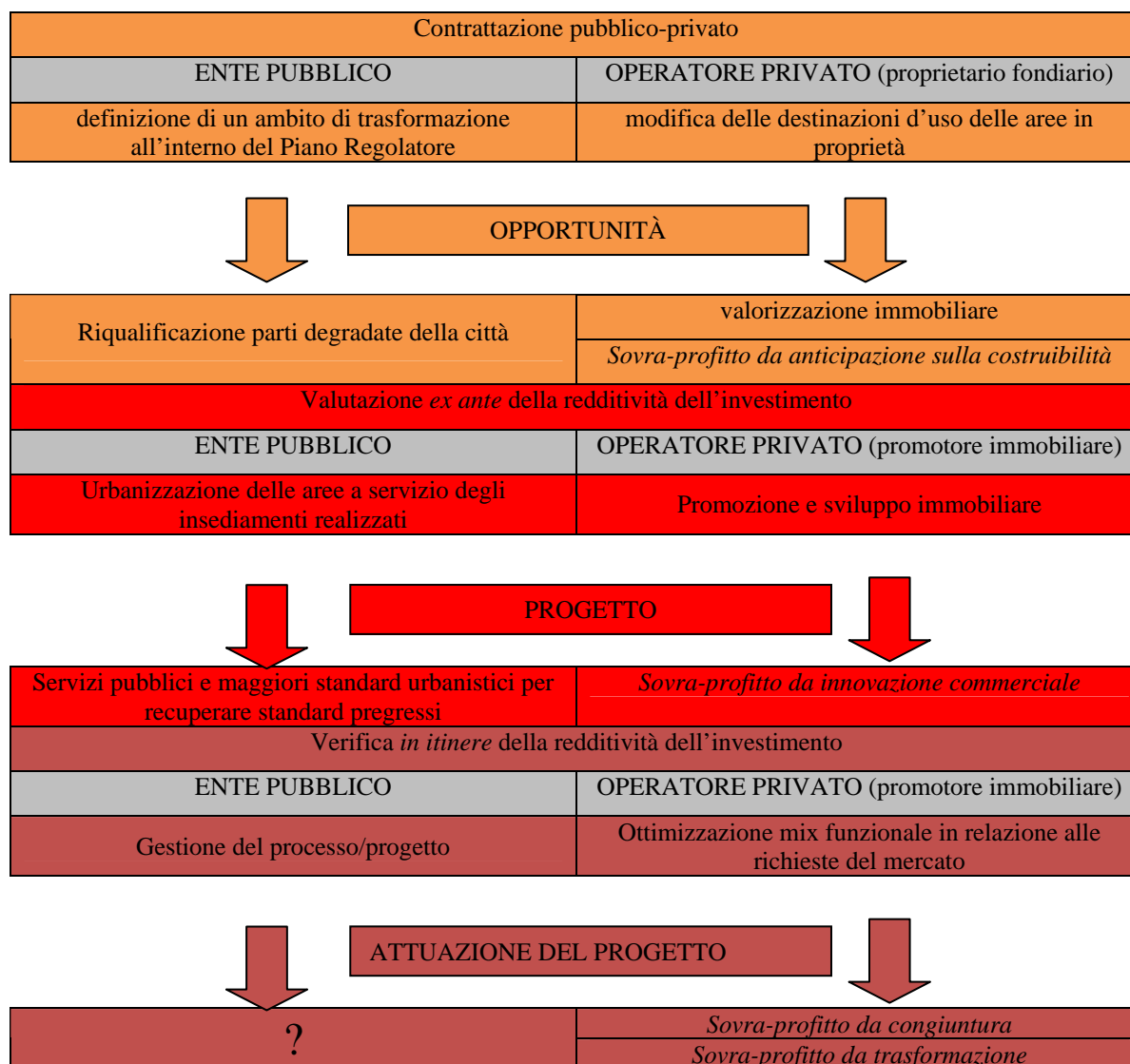


Figura 1 Ipotesi valutative di un programma di riqualificazione urbana

Come denota la Figura 1, mentre è sostanzialmente definito il quadro legato alla valutazione *ex ante* dell'investimento, qualche criticità nel rapporto tra pubblico e privato emerge dalla verifica *in itinere* della redditività, soprattutto per quanto riguarda la definizione dei sovra-profitti. È evidente che, durante l'attuazione del progetto, le ricadute legate alla valorizzazione

immobiliare sono tutte a favore degli operatori privati, mentre compete all'ente pubblico una gestione passiva del progetto di trasformazione.

In particolare, la questione legata agli oneri di urbanizzazione risulta essere di fondamentale importanza. Mentre la definizione dell'importo delle urbanizzazioni avviene sulla base delle quantità messe in gioco dal progetto (superfici e volumetrie edificabili), i sovra-profitti generati in una riqualificazione si formano per effetto dell'incremento dei prezzi legato alla congiuntura di mercato e alla valorizzazione. Da una parte, quindi, le ricadute che la riqualificazione di un ambito comporta sulla collettività, quantificabili già in fase di valutazione *ex ante*, vengono per lo più sottovalutati; d'altra parte, gli effetti della valorizzazione immobiliare, che si riflettono nel mercato delle compravendite, vengono sfruttati a tutto vantaggio degli operatori immobiliari.

Ora, è lecito domandarsi se una parte di questi benefici indotti dalla trasformazione e dalla congiuntura del mercato possano essere ridistribuiti sulla collettività. Potrebbe essere così, soprattutto se si considera che molte volte, nei programmi complessi, non solo l'ente pubblico consente l'attivazione di processi di valorizzazione immobiliare attraverso le scelte di pianificazione, ma investe in prima persona risorse per attivare e attrarre i capitali privati. È sulla base di queste considerazioni che si delinea la rinuncia dell'operatore pubblico alla verifica *in itinere* della redditività dell'investimento. Partendo dal presupposto che il contesto nel quale operano gli *attori protagonisti* è un contesto caratterizzato da incertezza, si potrebbe affrontare la valutazione della trasformazione utilizzando un approccio maggiormente flessibile. Sarebbe infatti opportuno mantenere una maggiore duttilità nelle decisioni d'investimento, considerando la possibilità di differirle nel tempo nell'attesa di acquisire una maggiore quantità di informazione.

Questa *elasticità decisionale* potrebbe essere garantita dall'utilizzo di strumenti in grado di intervenire sui parametri economico-finanziari di un progetto, nel momento in cui, rispetto alle scelte effettuate in fase d'ideazione, si rendano necessari appositi aggiustamenti relativi alle variabili in grado di influenzare gli obiettivi inizialmente individuati. La metodologia che sorregge tale ipotesi riguarda la possibilità o meno di modellare l'incertezza relativa alla fase di attuazione di un programma di riqualificazione che si sviluppa su un arco temporale medio lungo, individuando delle *opzioni di trasformazione* da esercitare dopo l'avvio dei cantieri. Le *opzioni di trasformazione*, opportunamente individuate e valutate, rappresentano quel valore aggiunto che può essere apportato all'investimento e che può essere ridistribuito alla collettività con l'obiettivo, da parte dell'ente pubblico, di recuperare e trattenere parte di quel sovra-profitto da trasformazione. Non dimentichiamo che tale extra-profitto viene oggi, di fatto, incamerato interamente dall'operatore privato.

4 Un caso emblematico di attuazione di un programma complesso

Quello che segue rappresenta un tentativo di ricostruire una parte di un importante processo di trasformazione che ha interessato e interesserà ancora in futuro la Città di Torino. Si tratta infatti della riconversione di una delle aree industriali liberate dalla realizzazione del passante ferroviario di Torino, quella denominata “Spina 3”. La rilettura di questa esperienza vuol far emergere alcune criticità e i limiti che, in un processo di trasformazione ampio e articolato come questo, può riscontrare un approccio alla valutazione che rinuncia alla verifica in itinere della redditività dell’investimento. La valutazione *ex ante* è sicuramente indispensabile nel momento in cui si definiscono le strategie e le condizioni di sviluppo di un ambito di trasformazione, in una fase che precede l’avvio delle operazioni, ma dovrebbe essere integrata anche da alcune valutazioni sulle possibili modificazioni del contesto nel quale il progetto matura, proprio durante l’attuazione degli interventi.

Questo ambito rappresenta per Torino uno dei più importanti interventi di recupero di aree industriali dismesse, che sia stato realizzato nel corso degli ultimi anni, se non altro per le dimensioni e per l’entità dei finanziamenti messi in gioco, sia pubblici che privati. Il progetto previsto dal PRG è stato sostenuto, modificato e rimodulato da un PRiU, che nel corso degli anni ha seguito un itinerario piuttosto complesso, ed ha subito tre significative varianti.

Il PRiU di “Spina 3” prevede l’insediamento di un vasto mix funzionale – comprendente residenze, spazi commerciali, uffici, laboratori, centri di ricerca e produzione e spazi per attività ricreative – oltre che il recupero e la riconversione, in spazi atti ad ospitare attività produttive avanzate, degli edifici di pregio un tempo occupati dalle Officine Savigliano e dalla Società Paracchi.

Tabella 1 Evoluzione delle quantità delle diverse funzioni nella successione delle tre fasi del PRiU

	1998 (mq)	2001 (mq)	2003 (mq)
Residenza	352.971	333.623	348.375
ASPI	27.272	40.280	53.500
Attività Terziarie	13.580	7.700	3.320
Attività commerciali	18.000	18.000	18.000
EUROTORINO 1 (attività espositive, congressuali, università)	80.998	41.700	73.052
EUROTORINO 2 (centri di ricerca, attività produttive, ricettive, terziarie)	93.233	143.645	89.295
TOTALE	586.054	584.948	585.542

Un importante elemento della trasformazione dell'area riguarda la realizzazione di grandi progetti infrastrutturali, che ridisegneranno la viabilità della zona e la sua connessione con il resto della città. La situazione patrimoniale all'interno dell'ambito Spina 3 è caratterizzata da una minima frammentazione. Ciò rende di fatto, molto più semplice l'attuazione del PRiU, con la possibilità di dar vita ad un progetto molto più organico, che non incontra ostacoli generalmente dovuti alla presenza di numerosi proprietari di piccole aree. L'ambito del PRiU viene suddiviso nei seguenti comprensori: Michelin, CIMIMONTUBI Valdocco, CIMIMONTUBI Vitali, CIMIMONTUBI Valdellatorre, Paracchi, Savigliano, Ingest.



Figura 2 I comprensori dell'ambito SPINA3

I vari comprensori vengono suddivisi in sub comprensori; ai fini del coordinamento e della esecuzione dei progetti edilizi. I sub comprensori ed i comprensori vengono a loro volta suddivisi in unità di intervento distinte in Unità Minime di Intervento (UMI) ed Unità Minime di Coordinamento Progettuale (UMCP) con le seguenti caratteristiche:

- UMI: rappresentano la dimensione minima per il rilascio della concessione edilizia;
- UMCP: rappresentano la dimensione minima per il coordinamento progettuale degli interventi edilizi previsti dalle singole UMI.

Il PRiU può essere attuato mediante intervento edilizio diretto oppure piano esecutivo esteso all'intero comprensorio o al sub comprensorio.

4.1 L'incertezza legata all'attuazione del Programma di Riqualificazione Urbana e la condivisione del rischio

L'esperienza della trasformazione legata all'attuazione del PRiU di "Spina 3", anche se non ancora conclusa, mette in luce alcune criticità legate a un approccio statico alla valutazione degli investimenti complessi sul territorio, che si sviluppano su un orizzonte temporale molto lungo. Diviene difficile governare il processo di trasformazione legato a questa tipologia di investimenti utilizzando strumenti di valutazione che ne verificano gli effetti solo fino al momento *prima* dell'avvio dei cantieri. Esistono infatti problemi legati alla ripartizione del rischio legato a questo tipo di operazioni. L'esperienza trattata mostra come il successo legato alla realizzazione di un programma complesso porti gli operatori immobiliari a preferire mix funzionali tradizionalmente ritenuti poco rischiosi ovvero, che prediligono la destinazione residenziale. Infatti soltanto in corrispondenza della destinazione residenziale associata, al limite, alla grande distribuzione commerciale, si sono trovati operatori privati pronti ad assumersi interamente il rischio legato alla trasformazione. Le destinazioni terziarie e produttive invece, sono state realizzate sostanzialmente affidando la trasformazione di alcuni ambiti a una società mista pubblico-privato, sgravando quindi il promotore privato *puro* di una consistente quota di rischio legata al successo dell'operazione. Ad esempio, per quanto riguarda la realizzazione delle funzioni legate alle attività produttive e terziarie localizzate nel comprensorio "Savigliano" e nell'area "Vitali 1" si sono costituite apposite società miste per la realizzazione e la gestione della trasformazione che hanno consentito di accedere a canali europei di finanziamento privilegiato. Si sono prospettati quindi due differenti scenari:

laddove il processo di trasformazione ha previsto interventi di valorizzazione immobiliare legati alla realizzazione di volumetrie residenziali, il sovra-profitto generato dalla trasformazione e quello generato dopo l'avvio dell'operazione (con relativo aumento dei prezzi delle abitazioni legate al forte ciclo di espansione del mercato residenziale, che ha connotato il periodo 2002-2006, nel quale si è avviata la trasformazione), sono stati trattenuti dai promotori degli interventi, senza essere ridistribuiti alla collettività;

nei casi in cui il processo di trasformazione ha previsto investimenti legati alla destinazioni d'uso terziaria e produttiva, caratterizzati da maggiori incertezze sulla redditività, l'onere della trasformazione è stato trasferito all'operatore pubblico.

In questo modo, l'operatore pubblico è stato, di fatto, privato di una quota di redditività legata all'investimento che si è generata durante la realizzazione dell'investimento stesso, contribuendo però nei fatti alla creazione di questo maggior valore e partecipando alla trasformazione attraverso la realizzazione di quel mix funzionale che ha caratterizzato il programma complesso. Occorre inoltre non dimenticare che, molto spesso, l'avvio del processo di riqualificazione di importanti ambiti urbani diviene possibile solo grazie ad un investimento pubblico iniziale che si fa carico della demolizione e bonifica delle aree da

trasformare. Rinunciando alla verifica della redditività *in itinere* degli investimenti si decide quindi di non cogliere tutta una serie di opzioni che si creano proprio durante la fase di attuazione degli interventi previsti dal programma complesso. Da un lato, l'ente pubblico rinuncia alla redistribuzione di questo sovra-profitto generato nel corso della realizzazione della trasformazione, mentre, dall'altro, si fa carico dei maggiori oneri ogni qualvolta al processo di trasformazione si legano una serie di imprevisti difficilmente ipotizzabili in sede di valutazione *ex ante*. L'effetto di questa rinuncia si manifesta nel continuo ricorso a varianti agli strumenti attuativi, nella migliore delle ipotesi, se non addirittura, nella sospensione del processo di trasformazione, nei casi estremi. Un approccio volto invece alla creazione di valore partendo dall'incertezza che caratterizza questi interventi, potrebbe risultare vantaggioso sia per l'operatore pubblico che per il privato. Strutturando infatti l'incertezza sotto forma di opzioni da esercitare dopo l'avvio degli interventi, si potrebbero creare le condizioni per superare le criticità che caratterizzano i programmi di trasformazione, nel momento in cui si verificano cambiamenti delle condizioni nelle quali tali programmi sono stati concepiti. La definizione di *opzioni di trasformazione* e la valutazione di queste, può rappresentare un modo per verificare *in itinere* la redditività dell'investimento. La possibilità di apportare alcune modifiche al mix funzionale nel corso di attuazione di un programma di riqualificazione urbana, se trattata attraverso l'individuazione di *opzioni di trasformazione* opportunamente valutate, si può sostituire alla predisposizione di una variante allo strumento urbanistico esecutivo. E ancora, l'individuazione e la valutazione delle opzioni generate nel corso di un intervento di trasformazione, vuole essere un tentativo esercitato da parte dell'ente pubblico di redistribuzione alla collettività di una parte di sovra-profitto che si genera durante la realizzazione del progetto. Tale *surplus* non è solo caratterizzato dalla congiuntura dei mercati immobiliari che connota il periodo nel quale si effettua l'investimento, ma incorpora anche i benefici indotti dalla riqualificazione che abitualmente vengono incamerati dagli operatori privati. Contemporaneamente questo approccio può rappresentare anche il tentativo con il quale l'ente pubblico si fa carico dell'incertezza legata alla realizzazione dell'investimento che occupa un lungo orizzonte temporale, condividendone gli sviluppi con l'operatore privato.

4.2 Decisioni di investimento sequenziali

Viene qui ora presentata la ricostruzione del percorso che ha portato all'attuazione di una parte del PRiU di "Spina 3", tuttora in corso, relativa alla realizzazione di alcuni insediamenti residenziali da parte di operatori privati in un'area localizzata nel comprensorio "Valdocco". Si vuole in questo modo dimostrare come effettivamente i soggetti privati impegnati nell'attuazione di programmi di riqualificazione, in realtà adottano già a priori un atteggiamento che incorpora un approccio flessibile alla trasformazione, cogliendo durante la realizzazione degli interventi le varie opzioni reali implicite presenti nel programma. Attraverso la verifica *in itinere* della redditività dell'investimento si comprende come effettivamente, solo il privato sia in grado di appropriarsi delle quote di sovra-profitto generate dalla trasformazione, mentre al pubblico rimane l'onere di gestire e guidare la realizzazione degli interventi.

Complessivamente il comprensorio "Valdocco" è stato diviso in tre Unità Minime di Coordinamento Progettuale (UMCP), separate tra loro dalle aree per la viabilità pubblica. Per questo comprensorio, relativamente alla parte residenziale, è stato redatto un Progetto Unitario d'Ambito che prevede la realizzazione di un complesso denominato "Le isole del parco". Inoltre la stessa UMCP è articolata in otto Unità Minime di Intervento (UMI), che possono essere considerate ciascuna oggetto di una progettazione, sempre seguendo i principi guida del progetto unitario d'insieme e di una costruzione, autonoma.

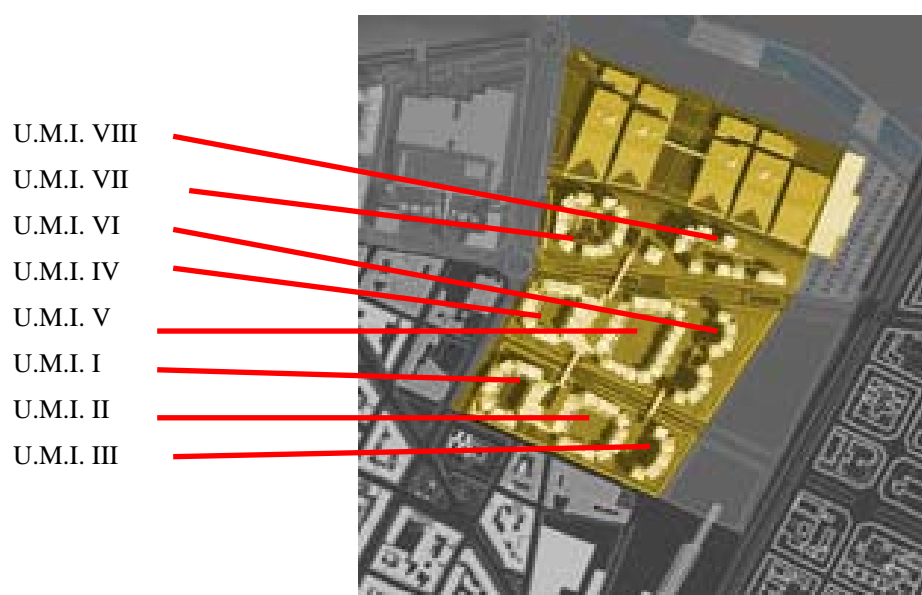


Figura 3 Il progetto "Le Isole del Parco"

L'attuazione delle UMI è regolata da una apposita convenzione stipulata tra il Comune di Torino e la Cimimontubi S.p.A. Dopo la stipula della convenzione attuativa, nel 1999, quest'ultima ha ceduto le aree a standard alla Città di Torino e nel corso del 2000 ha trasferito le aree fondiarie alla Società Valdocco S.p.A, che è subentrata nei diritti e negli obblighi assunti dalla società cedente, nei confronti del pubblico. Alla società Valdocco S.p.A. spetta dunque il compito di gestire la vendita delle aree fondiarie ai singoli imprenditori privati che si occuperanno della realizzazione delle isole residenziali. Alle U.M.I. sono state attribuite le seguenti quantità di edificazione (SLP):

Tabella 2 Ripartizione SLP tra le UMI per il comprensorio Valdocco Sud

	Per residenza	Per ASPI
UMI I	11.650mq	2.100mq
UMI II	12.800mq	
UMI III	10.900 mq	
UMI IV	11.900mq	900 mq
UMIV	14.500 mq	
UMI VI	17.700 mq	
UMI VII	16.150mq	2.000 mq
UMI VIII	19.400 mq	

Il progetto di sviluppo immobiliare preso in considerazione prevede la realizzazione ad opera di uno stesso imprenditore privato, l'impresa di costruzioni Deiro R & C S.p.A., delle seguenti UMI:

Tabella 3 SLP insediamenti residenziali

	Per residenza
UMI II	12.800mq
UMI III	10.900 mq
UMIV	14.500 mq
UMI VI	17.700 mq
Parte della UMI VIII	4.680 mq

L'obiettivo della presente analisi è quello di verificare se effettivamente durante la realizzazione degli interventi, sfruttando la congiuntura favorevole relativa al mercato residenziale e le *esternalità* indotte dall'attuazione del programma di trasformazione, il costruttore si sia effettivamente appropriato di quelle quote di sovra-profitto da congiuntura e da trasformazione, già identificate nel Capitolo precedente. Ai fini dell'analisi si farà riferimento soltanto all'attuazione delle isole residenziali previste dalla realizzazione delle UMI II e UMI V, in quanto al momento attuale sono ancora in corso i lavori per la realizzazione della UMI VI, mentre devono ancora iniziare i lavori per la realizzazione delle UMI III e parte della UMI VIII di sua competenza. Inoltre considerando la natura della valutazione in una fase *ex post*, le grandezze monetarie saranno espresse in valori costanti riportando gli importi al 2007, un anno dopo il completamento degli investimenti relativi alla UMI II e alla UMI V.

La realizzazione degli insediamenti residenziali è iniziata nel corso del 2001, con l'edificazione dell'isola residenziale UMI II, conclusa nel corso del 2004. Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'UMI V, con i lavori iniziati nel corso del 2003 e terminati nel corso del 2006. Attualmente sono in fase di realizzazione le residenze inserite nell'UMI VI. I lavori sono iniziati nel corso del 2005 mentre nel corso del 2008 sono state ultimate e vendute circa la metà delle SLP in progetto. Nel corso del 2009 si proseguirà con la realizzazione e commercializzazione della restante metà delle abitazioni inserite nell'UMI VI. Per quanto riguarda la realizzazione delle altre isole residenziali UMI III e parte dell'UMI VIII è ipotizzabile da parte dell'operatore immobiliare un approccio simile a quello seguito per le UMI precedenti, scegliendo quindi di realizzare un'isola per volta senza iniziare contemporaneamente la realizzazione delle restanti UMI. Qui di seguito viene riportato uno schema relativo agli interventi realizzati.

Derivano da una rilevazione diretta i periodi di realizzazione e vendita delle superfici residenziali relative alla UMI II e alla UMI V. Per quanto riguarda la UMI VI è definito con certezza il periodo di inizio lavori e inizio vendite, mentre a gennaio 2008 risulta venduto circa il 50% delle superfici.

Analizzando in dettaglio il comportamento dell'operatore interessato alla realizzazione degli insediamenti delle UMI II e V, occorre sottolineare come egli sia stato guidato nella realizzazione dell'investimento da una logica di tipo sequenziale⁶, che può essere riassunta dallo schema in Figura 2. Lo stesso approccio è stato seguito anche per l'UMI IV, la cui realizzazione è ancora in corso ed è iniziata nel momento in cui si andava completando l'edificazione dell'UMI V. L'imprenditore ha quindi considerato la possibilità di espandere la scala del progetto al termine dell'edificazione di ogni UMI, alla stessa stregua dell'esercizio

⁶ Infatti consultando la Conservatoria dei Registri Immobiliari della Provincia di Torino, è possibile ricostruire tutta la vicenda relativa al passaggio di proprietà delle aree comprese nel PRiU: inizialmente dalla società Cimomontubi S.p.A. alla società Valdocco S.p.A., e successivamente da quest'ultima all'impresa di costruzione che ha acquistato i lotti edificabili e realizzato le isole residenziali una per volta.

di opzioni di espansione esaminate nel precedente capitolo. Inoltre, approfittando della congiuntura economica favorevole, che ha registrato una forte crescita dei valori immobiliari nel momento in cui si è proceduto all'edificazione delle UMI, le SLP sono state offerte ad un prezzo di mercato che ha seguito il trend di crescita delle quotazioni relative al comparto residenziale. Si sono quindi verificate quelle condizioni che hanno garantito all'operatore privato la possibilità di incamerare quella quota di *sovra-profitto da congiuntura* precedentemente individuata.

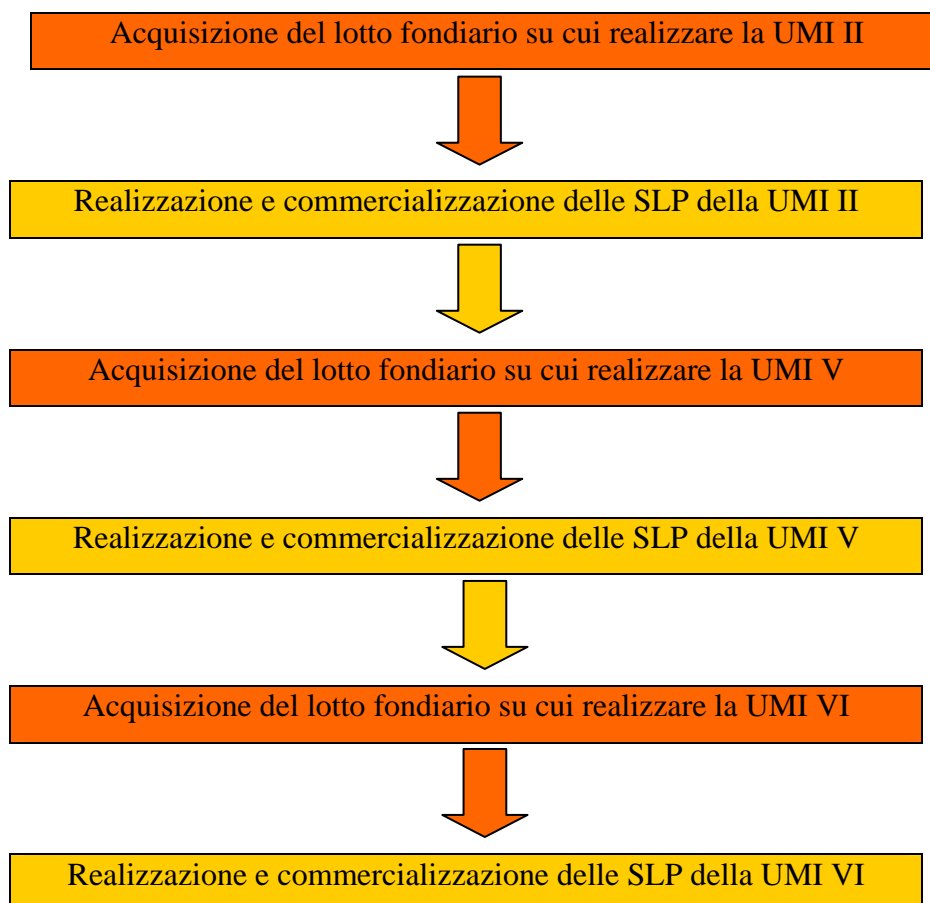


Figura 4 Azioni di investimento sequenziali

Nella Tabella 3 si riporta un prospetto dei costi e dei ricavi, generati dalla realizzazioni delle abitazioni delle due UMI. Per la definizione dei prezzi di vendita si fa riferimento al prezzo medio di mercato per le abitazioni nuove (su base Euro 2007), così come viene fornito dalla FIAIP per il quartiere nel quale è localizzato l'ambito di trasformazione. Per quanto riguarda i costi di costruzione, la stima è stata fatta ricorrendo al parametro fisico della SLP e distinguendo tra residenza e parcheggi. Il costo di costruzione per ogni tipologia è stato ricavato dal prezzario stilato dal "Collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano" nel 2002 e nel 2004. I costi di acquisizione delle aree sono quelli risultanti dagli atti di compravendita tra l'imprenditore privato e la Società Valdocco SpA. Per quanto riguarda i

tassi di interesse adottati per attualizzare i flussi di cassa sono stati utilizzati per entrambi gli investimenti, tassi privi di rischio, relativi ad investimenti, per lo stesso periodo nel quale sono stati attuati, in BTP triennali.

Tabella 4 SLP insediamenti residenziali

Valore parametrico del terreno		Euro/mq. SIp media	SLP	Superficie terriotriale	
	UMI II	€ 253,62	12.800		
	Umi V	€ 253,62	14.500		
		Euro/mq. ST	Superficie fondiaria		
	UMI II	€ 413,76	5867		7.846
	Umi V	€ 413,76	6646		8.888
	ind. Mq/mq	Euro/mq. media	ind. Mc/mq		Costi-Ricavi istantanei
	0,6	€ 84,54	1,8		Totale Euro
COSTI UMI II					
Terreno	mq SF.	5867	€	3.246.378,67	
Spese d'atto ecc...		3%	€	97.391,36	
Spese tecniche		8%	€	1.347.273,95	
Oneri sul costo di costruzione			€	243.393,70	
Oneri di urbanizzazione 1° e 2° (al netto delle opere a scomputo)			€	20.969,06	
Totale			€	4.955.406,73	
COSTI UMI V					
Terreno	mq SF.	6646	€	3.677.538,33	
Spese d'atto ecc...		3%	€	110.326,15	
Spese tecniche		8%	€	1.478.389,56	
Oneri sul costo di costruzione			€	262.708,49	
Oneri di urbanizzazione 1° e 2° (al netto delle opere a scomputo)			€	23.754,01	
Totale			€	5.552.716,55	
COSTI COSTRUZIONE UMI II					
Urbanizzazioni primarie e secondarie	TOT Euro	Quantità	€	1.231.636,66	
Residenziale	mq	12800	€ 1.007,78	€ 12.899.537,92	
Parcheggi interrati	n°	192	€ 14.113,28	€ 2.709.749,76	
Totale				€ 16.840.924,34	
COSTI COSTRUZIONE UMI V					
Urbanizzazioni primarie e secondarie	TOT Euro	Quantità	€	1.395.213,41	
Residenziale	mq	14500	€ 975,00	€ 14.137.569,60	
Parcheggi interrati	n°	218	€ 13.549,82	€ 2.947.086,55	
Totale				€ 18.479.869,55	
TOTALE COSTI REALIZZAZIONE UMI II				€ 21.796.331,07	
SPESE COMMERCIALIZZAZIONE			2% su vendite	€ 604.399,28	
SPESE GESTIONE SOC. INTERV.			3% su costo costruzione	€ 505.227,73	
TOTALE COSTI UMI II				€ 22.905.958,08	
TOTALE COSTI REALIZZAZIONE UMI V				€ 24.032.586,10	
SPESE COMMERCIALIZZAZIONE			2% su vendite	€ 684.849,29	
SPESE GESTIONE SOC. INTERV.			3% su costo costruzione	€ 554.396,09	
TOTALE COSTI UMI V				€ 25.271.831,48	
TOTALE COSTI UMI II UMI V				€ 48.177.789,56	
Ricavi (vendite) UMI II					
Residenziale	mq.	12800	€ -	€ 24.659.445,50	
Parcheggi interrati	n.	192	€ -	€ 5.560.518,60	
Ricavi (vendite) UMI V					
Residenziale	mq.	14500	€ -	€ 28.077.637,02	
Parcheggi interrati	n.	218	€ -	€ 6.164.827,38	
TOTALE RICA VI UMI II				€ 30.219.964,11	
TOTALE RICA VI UMI V				€ 34.242.464,40	
TOTALE RICA VI				€ 64.462.428,50	

Per i calcoli urbanistici relativi all'insediamento residenziale si è fatto riferimento alla Convenzione Edilizia stipulata tra Comune di Torino e Cimimontubi S.p.A. il 14 luglio 1999. In tale convenzione vengono definiti i parametri della trasformazione dell'intero comprensorio "Valdocco Sud", ai fini degli insediamenti residenziali, in termini di aree da cedere e opere di urbanizzazione da realizzare. Occorre ancora effettuare un'ulteriore precisazione relativa al costo di acquisizione delle aree. Infatti è stato possibile verificare presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Torino i costi di acquisizione delle aree edificabili. Il prezzo pagato a corpo dall'imprenditore per ogni UMI, riferito alla superficie territoriale dell'area, è stato valutato in termini unitari e riportato a Euro 2007.

L'ACR impostata a prezzi costanti dimostra come la realizzazione delle due isole residenziali sia stata un ottimo investimento per l'investitore privato, che è riuscito a garantirsi buoni livelli di performance sia in termini di VAN che di TIR. Viene in questa sede tralasciata la definizione della redditività dell'investimento al netto della tassazione, non essendo a conoscenza delle specifiche politiche fiscali relative all'impresa, vista la stretta interdipendenza degli investimenti.

Tabella 5 VAN e TIR UMI II (Euro 2007)

VAN FINANZ. ANTE TASSE	€4.934.193,21
TIR ANTE TASSE	32,727%

Tabella 6 VAN e TIR UMI V (Euro 2007)

VAN FINANZ. ANTE TASSE	€6.811.148,81
TIR ANTE TASSE	37,503%

5 Conclusioni

Gli interventi di trasformazione urbana che, nel corso di questi ultimi anni, sono stati realizzati nelle grandi città italiane sono stati guidati e coordinati per lo più attraverso la predisposizione di *programmi complessi*. Più in generale, è possibile sostenere che nella definizione e nell'attuazione degli ambiti di trasformazione urbana all'interno del Piano Regolatore, il confronto tra ente pubblico e operatore privato costituisce una pratica ormai consolidata e trova nella stipula della convenzione urbanistica, lo strumento atto a regolare tale confronto. Occorre sottolineare come, proprio durante la fase di contrattazione pubblico-privato, venga a prevalere l'interesse di quest'ultimo, piuttosto che le logiche del primo. Alcuni ragionamenti riguardanti gli effetti indotti dalle scelte urbanistiche prima e dalla realizzazione di programmi di riqualificazione urbana poi, hanno messo in luce come gli

investimenti atti alla trasformazione del territorio contribuiscano alla creazione di un valore che non viene ridistribuito alla collettività e che, di fatto, viene interamente trattenuto dagli operatori privati. Tale *surplus* rappresenta a tutti gli effetti una componente aggiuntiva, che si somma al profitto normale di impresa, definibile come quota di *sovra-profitto da trasformazione*. Analizzando le diverse fasi del processo di sviluppo immobiliare, si è stabilito come la creazione di questo valore, o almeno di una sua parte, non dipenda interamente dalle specifiche capacità imprenditoriali o gestionali del promotore immobiliare. Piuttosto si è verificato come una parte di questo *surplus* si crei proprio durante la realizzazione degli interventi previsti da un programma di riqualificazione e derivi precisamente dalla somma di due quote di sovra-profitto: *da congiuntura* e *da trasformazione*. Ci si è domandati se fosse lecito sostenere se anche l'ente pubblico abbia il diritto di appropriarsi almeno di una parte di questo valore e, proprio in considerazione del fatto che molto spesso gli interventi di trasformazione vengono resi possibili grazie al concorso di risorse pubbliche, si è giunti alla conclusione che tale ripartizione non solo sarebbe lecita, ma addirittura auspicabile.

L'analisi di un processo di sviluppo immobiliare, legato all'attuazione di un programma complesso ha messo in evidenza alcuni elementi certamente interessanti. Da un lato si è potuto constatare come congiunture favorevoli di mercato e processi di riqualificazione urbana possono influenzare positivamente l'attuazione della trasformazione di un ambito, incrementando i margini di redditività dell'investimento a beneficio esclusivo degli investitori privati. Occorre comunque sottolineare come sia difficile riuscire a quantificare la quota relativa al sovra-profitto da congiuntura e quella relativa al sovra-profitto da trasformazione, e come generalmente sia difficile, in un contesto italiano caratterizzato da imprese di costruzione che si occupano anche della promozione degli investimenti, isolare la quota di sovra-profitto da quella del profitto normale d'impresa. Sono state poi delineate alcune logiche che guidano le scelte di investimento di un operatore immobiliare, evidenziando un *approccio sequenziale* alla realizzazione degli interventi. Inoltre, è stato verificato come gli strumenti attuali che presiedono alla valutazione della redditività dell'investimento, si dimostrano validi soltanto in una fase *ex ante*, mentre evidenziano numerosi limiti di applicazione atti alla verifica *in itinere* della redditività. La costruzione di scenari ottimistici o pessimistici legati al verificarsi o meno di alcune condizioni durante la realizzazione degli interventi, o la definizione di alcune variabili *sensibili*, che possono influenzare la redditività dell'investimento, rafforzano le ipotesi della valutazione *ex ante* ma non risolvono l'incertezza legata alla verifica *in itinere*.

Si ricorda che la somma delle entrate che l'ente pubblico incamera durante la realizzazione degli interventi, dipende dalle quantità messe in gioco dal progetto (superfici e volumetrie edificabili), mentre i sovra-profitti generati in una riqualificazione si formano per effetto dell'incremento dei prezzi legato alla congiuntura di mercato e alla valorizzazione *in loco*. Se

tuttavia si desidera che l'ente pubblico eserciti un ruolo attivo anche nella ripartizione dei sopra-profitti, occorre affiancare alla valutazione *ex ante* anche una verifica *in itinere* della redditività dell'investimento. È appena il caso di sottolineare come lo strumento dell'analisi dei flussi di cassa scontati predisposta durante la definizione dell'intervento, costituisca la base di partenza, sulla quale misurare, durante la realizzazione degli interventi, l'incidenza degli effetti prodotti dal verificarsi o meno di alcune condizioni rispetto alle ipotesi iniziali. La definizione di *opzioni di trasformazione* e la valutazione di queste, possono rappresentare un modo per verificare *in itinere* il permanere o meno delle ipotesi iniziali. La teoria delle opzioni reali (*Real Option Theory* - ROT) applicata al settore immobiliare offre, ad esempio, la possibilità di definire, in fase di contrattazione, un set di opzioni da poter esercitare durante le successive fasi di realizzazione. Nel momento in cui giungono nuove informazioni e l'incertezza relativa alle condizioni di mercato può considerarsi risolta, la gestione dell'investimento, sia dal punto di vista privato che da quello pubblico, potrebbe *cambiare rotta* e la *flessibilità strategica* potrebbe essere presa in considerazione. La ROT può, in effetti, essere considerata come un tentativo di formalizzare il problema delle scelte decisionali in campo economico-finanziario quando nuova informazione giunge casualmente e il promotore può decidere di differire, espandere, contrarre, abbandonare o modificare il progetto a differenti stadi del suo sviluppo o della sua vita utile. La possibilità di apportare alcune modifiche al mix funzionale nel corso di attuazione di un programma di riqualificazione urbana, se trattata attraverso l'individuazione di *opzioni di trasformazione* opportunamente valutate, si può sostituire alla predisposizione di una variante allo strumento urbanistico esecutivo. E ancora, l'individuazione e la valutazione delle opzioni generate nel corso di un intervento di trasformazione vuole essere un tentativo esercitato da parte dell'ente pubblico di redistribuzione alla collettività di una parte di sopra-profitto che si genera durante la realizzazione del progetto.

Da queste considerazioni emergono alcuni spunti utili a definire possibili sviluppi futuri della ricerca. Dal punto di vista urbanistico occorre evidenziare come effettivamente lo strumento della convenzione possa costituire il mezzo attraverso il quale il pubblico e il privato esplicitano l'accordo che regola la trasformazione di un ambito. Inserire all'interno della convenzione urbanistica, che a tutti gli effetti costituisce un contratto tra le parti, alcune clausole legate al verificarsi o meno di alcune condizioni durante la realizzazione degli interventi, difficilmente prevedibili al momento della stipula, potrebbe contribuire alla ripartizione dei rischi, ma anche dei benefici (ovvero dei sopra-profitti), legati alla realizzazione del programma. Infine la definizione e la valutazione delle opzioni di trasformazione legate alla realizzazione del programma e quindi il calcolo delle Opzioni Reali legate al progetto, potrebbe rappresentare la via utile a delineare i contenuti e il valore delle clausole contrattuali da inserire nella convenzione.

6 Bibliografia

- Amram M., Kulatilaka N. 2000, *Real Options. Strategie d'investimento in un mondo dominato dall'incertezza*, Etas Libri, Milano.
- Bianchetti C. 2008, *Urbanistica e sfera pubblica*, Donzelli, Roma.
- Bravi M., 2002, "Incertezza nella valutazione degli investimenti immobiliari: La Teoria delle Opzioni Reali (Real Option Theory)", XXII Incontro di studio CESET, *La valutazione degli investimenti sul territorio*, Firenze.
- Bravi M., Fregonara E. 2004, *Promozione e sviluppo immobiliare. Analisi dei processi e tecniche di valutazione*, CELID, Torino.
- Bravi M., Giaccaria S. 2007, "Scelte residenziali, mercato immobiliare e offerta di beni pubblici locali (BPL): una prospettiva metodologica", in Mollica E., a cura di, *Sistemi economici locali e mercati immobiliari. La misura degli effetti originati da interventi di trasformazione urbana*, Gangemi Editore, Roma, pp. 317-330.
- d'AMATO M. 2005, *Valutazione, investimenti immobiliari e teoria delle opzioni reali, Una visione introduttiva*, Laterza, Bari.
- Franz G. 2001, (a cura di) *Trasformazione, innovazione, riqualificazione urbana in Italia*, Franco Angeli, Milano.
- Micelli E. 2004, *Perequazione urbanistica. Pubblico e privato per la trasformazione della città*, Marsilio, Venezia.
- Morano P. 2007, *La stima degli indici di urbanizzazione nella perequazione urbanistica*, Alinea Editrice, Firenze.
- Nappi-Choulet I. 1999, *Marketing et stratégie de l'immobilier*, Dunod, Paris.
- Prizzon F. 2001, *Gli investimenti immobiliari*, Celid, Torino.
- Rocha K., Salles L., Alcaraz Garcia F. A., Sardinha J. A., Teixeira J. P. 2007, "Real estate and real options. A case study", *Emerging Market Review*, 8, pp. 67-79.
- Titman S., 2001, Urban Land Prices under Uncertainty, in (edited by) E.S.Schwartz and L.Trigeorgis, *Real Options and Investment under Uncertainty. Classical Readings and Recent Contributions*, MIT Press, pp. 719-769.
- Topalov C. 1974, *Les promoteurs immobiliers. Contribution à l'analyse de la production capitaliste du logement en France*, Mouton, Paris.
- Spinelli C. 2006, *Torino/Spina 3. La trasformazione di una parte di città tra intervento pubblico e costruzione di un mercato locale*, Tesi di Laurea, relatori: C.Olmo, C. Bianchetti, M. Rosso, Ia Facoltà di architettura, Politecnico di Torino.
- Stanghellini S. Mambelli T. 2003, "La valutazione dei programmi di riqualificazione urbana proposti dai soggetti privati", *Scienze Regionali*, n. 1.
- Urbani P. 2007, *Territorio e poteri emergenti. Le politiche di sviluppo tra urbanistica e mercato*, Giappichelli, Torino.

ABSTRACT

The tool traditionally used for the evaluation of the real estate profitability is represented by the Discounted Cash Flow Analysis . Even though this tool has its ideal collocation in the assessment of strictly privatistic investments, it is appropriate to indicate that also in the public sector this could find an effective application.

In the experiences of urban requalification, the contribution of resources to the process of transformation by the public body can be measured through the evaluation of the resources that the above mentioned confiscate in return of the investment of the private dealer.

The idea of making room for the negotiation between the two dealers also during the phase of the carrying out of the project, through the identification of possible conditions of the market that could occur and that are only hypothesized in the evaluation phase *ex ante* could bring to the creation of that greater flexibility needed in the project to overcome the possible effects of saturation of the market and slowing downs of the process of requalification.

It would be possible, in the end, to contribute to the distribution of that over-profit generated as an effect of the transformation and only during its development, impossible to define, before the start of the building site, with certainty.

On the basis of these first, brief considerations, the work will be aimed to develop this type of reasoning.