

Prefazione

di *Andrea Sironi*

Università Bocconi

La crisi finanziaria originata dai mutui *subprime* statunitensi ha certamente numerose cause di natura sia macroeconomica che microeconomica. Non vi è alcun dubbio, tuttavia, che un ruolo rilevante nella genesi di questa crisi sia stato svolto da quella del settore immobiliare che ha colpito non solo il mercato statunitense, ma anche quello di alcuni importanti paesi europei. Questa crisi si è trasmessa in modo amplificato all'industria bancaria per effetto dell'elevata esposizione che le banche di tutto il mondo avevano, e ancora hanno, nei confronti del settore immobiliare. Alla base di questa esposizione eccessiva vi è stata, in numerosi casi, una scarsa attenzione nei confronti dei rischi connessi al finanziamento immobiliare. Il caso dei mutui *subprime* è certamente emblematico in merito, ma non rappresenta, per certi versi, un episodio isolato. Uno sguardo alle crisi bancarie degli ultimi trent'anni mostra, infatti, come in numerose occasioni queste abbiano trovato origine proprio in una scorretta valutazione dei rischi legati agli investimenti – e ai connessi finanziamenti – nel settore immobiliare.

In questo senso, il volume *Finanziamento immobiliare* di Giacomo Morri e Antonio Mazza rappresenta indubbiamente un importante ed efficace sforzo di colmare le lacune che hanno caratterizzato il comportamento di numerosi investitori e finanziatori in occasione della recente crisi finanziaria, così come in altri periodi passati.

La prospettiva adottata dagli Autori è principalmente quella del promotore di un'iniziativa immobiliare, sia egli un azionista oppure un investitore, alla ricerca di altre fonti di finanziamento che consentano di raggiungere la dimensione finanziaria ritenuta adeguata per l'iniziativa. Seguendo questa prospettiva, il volume affronta se-

paratamente e in modo approfondito i principali temi che assumono rilevanza per colui che intende avviare un progetto immobiliare: il soggetto giuridico più idoneo per l'iniziativa – fondi comuni immobiliari, società di investimento immobiliare quotate (la versione italiana dei più noti *real estate investment trusts* o REITs anglosassoni), ecc. – le diverse tipologie di finanziamento immobiliare adottabili e i relativi profili tecnici, le modalità di valutazione dei beni immobiliari, le garanzie che possono essere offerte ai finanziatori e i relativi meccanismi di funzionamento, e ancora le diverse tipologie di contratto utilizzabili.

Il volume affronta tuttavia anche aspetti più specialistici quali quello connesso alle regole dettate dal Comitato di Basilea in merito ai requisiti patrimoniali cui le banche sono soggette relativamente alla propria attività di finanziamento immobiliare, o ancora quello legato alle attività di provvista e di sindacazione di un finanziamento immobiliare. In questo senso, dunque, il volume risulta di grande interesse non solo per coloro che gli Autori identificano come principali destinatari dello stesso – i promotori di iniziative immobiliari alla ricerca di finanziamenti – ma anche per chi, come me, vede il problema del finanziamento immobiliare dalla parte della banca finanziatrice.

Il capitolo che personalmente ho trovato di maggiore interesse è quello dedicato all'esame di alcuni *case studies*: una locazione immobiliare, l'acquisto di un portafoglio immobiliare da frazionare e un'operazione di sviluppo immobiliare. Queste tre diverse fattispecie sono esaminate in modo approfondito mostrando, con efficaci esemplificazioni, i profili contrattuali riflessi nel *term sheet*, i relativi profili economico-finanziari, la sensibilità di questi ultimi al variare delle condizioni contrattuali, e ancora la redditività di queste operazioni alternative. Si tratta di veri e propri casi di studio nei quali vengono chiaramente illustrati non solo gli elementi economico-finanziari che influenzano la negoziazione e l'esito di operazioni di questa natura, ma anche quelli meno noti ma certamente altrettanto rilevanti quali le garanzie, le polizze assicurative, le condizioni sospensive e, ancora, i relativi profili normativi.

Credo che questo volume presenti due importanti pregi. Il primo è quello di illustrare tematiche tecniche anche piuttosto complesse

ricorrendo a un linguaggio semplice, efficace e ricco di esemplificazioni che aiutano il lettore a seguire con piacere e attenzione. Il secondo importante pregio è rappresentato dallo sforzo di coniugare la prospettiva teorica della finanza immobiliare connessa ai processi di valutazione e di ottimizzazione della struttura finanziaria, la quale beneficia delle teorie finanziarie sviluppate prevalentemente in ambito accademico, con quella più pratica che pone attenzione a problematiche di assoluto rilievo quali quella fiscale, giuridica e contrattualistica le quali vengono esaminate in modo chiaro ed efficace in tutti i capitoli di questo libro.

In questo sforzo, gli Autori hanno indubbiamente messo a pieno frutto la combinazione vincente dei propri percorsi professionali, che li vede coinvolti l'uno in aule universitarie e di formazione *executive*, l'altro come professionista del finanziamento immobiliare all'interno di una banca che trova in questo settore del credito uno dei propri punti di forza. Questa combinazione di esperienze e competenze è efficacemente riflessa nelle pagine di questo volume, le quali sono ricche non solo di conoscenza teorica, ma anche di concreta esperienza operativa.

In conclusione, oltre a essere scritto in modo chiaro ed efficace, il *Finanziamento immobiliare* di Morri e Mazza rappresenta senza dubbio un'opera di grande valore e utilità per tutti coloro che, direttamente o indirettamente, operano all'interno del mercato immobiliare. Buona lettura.