

## Presentazione

di *Federico Merola*

*Direttore Generale dell'ANCE*

Uno degli elementi caratteristici del settore immobiliare italiano degli ultimi dieci anni è la progressiva crescita e sofisticazione del rapporto con la finanza. In parallelo, e per naturale conseguenza, non sono mancate negli anni pubblicazioni dedicate proprio alla natura e all'evoluzione di questo rapporto. Fino ad oggi, però, nessuna di queste si era dedicata in modo ampio e soddisfacente ad un esame sistematico di tutti i prodotti e le operazioni che l'innovazione finanziaria ha messo a disposizione degli operatori immobiliari.

Lo fanno Giacomo Morri e Antonio Mazza in questo prezioso manuale, che mette insieme fondamentali teorici e cognizioni tecnico-operative di finanza dedicata al *Real Estate*.

Lo spessore accademico e l'esperienza operativa degli autori hanno consentito di mettere insieme informazioni di immediata utilità pratica ed elementi di approfondimento e conoscenza teorica, estremamente utili ad un migliore inquadramento generale delle singole operazioni rappresentate. Ed in effetti, l'accostamento di questi elementi acquista un particolare valore alla luce del momento storico nel quale il volume è stato concepito e si appresta ad essere pubblicato.

Non è un mistero, infatti, che l'attuale crisi economico-finanziaria internazionale – la più grave dal 1929 ad oggi in tempo di pace – sia partita proprio dal settore immobiliare americano e che nel settore immobiliare di molti altri Paesi abbia trovato il proprio baricentro di attacco. E non è un mistero, altresì, che ciò sia anche riconducibile al progressivo allontanamento che in quei contesti si è verificato tra le sempre più sofisticate operazioni di finanza immobiliare e i fondamentali teorici della finanza di accademia. Lo scollamento,

beninteso, non è stato il frutto di una “disattenzione” collettiva ma di una crescente pressione competitiva che ha prodotto, in ambienti fortemente deregolamentati, l’affermazione di comportamenti perniciosi per il c.d. rischio sistemico.

Il richiamo ai fondamentali, dunque, accanto alla rappresentazione puntuale ed analitica delle molteplici operazioni di finanza per l’immobiliare, si presenta come un passaggio assolutamente utile e necessario. In questo contesto di rigore analitico rientra anche la sensibilizzazione sull’impatto delle diverse operazioni sul patrimonio della banche, ai sensi delle regole concordate dal Comitato di Basilea.

Ma, accanto a questi aspetti meramente qualitativi, il libro di Morri e Mazza presenta un altro merito speciale che lo rende oggi indubbiamente prezioso: riporta l’attenzione della finanza sugli investimenti reali.

Sebbene, infatti, la crisi sia partita dall’immobiliare ed abbia pienamente coinvolto la finanza di settore, non vi è dubbio che nella sua più ampia manifestazione di carattere internazionale, intersettoriale e multilaterale, essa abbia evidenziato l’eterea fragilità dell’enorme massa cartolare creatasi negli ultimi vent’anni.

Una massa finanziaria “autoreferenziale”, apolide, senza alcun radicamento geografico o produttivo, distante dall’economia reale rispetto alla quale, tuttavia, ha assunto nel tempo un ruolo preminente ed una dimensione multipla.

Lo sgonfiamento rapido e improvviso di questa bolla ha riportato indietro di anni gli indicatori dello sviluppo economico e – di conseguenza – ha riabilitato l’attenzione delle economie, e della finanza, verso gli investimenti reali e i beni capitali. Ha spostato, insomma, l’attenzione dall’immediato al futuro, riscoprendo la funzione di relazione che il capitale fisico ha tra generazioni successive.

Il testo di Morri e Mazza, in tale contesto, coglie dunque un’esigenza ben più ampia di quella meramente operativa che tende a soddisfare. Ciò, peraltro, trova ulteriore conferma anche nel rilievo che viene dato a tutte quelle operazioni nelle quali il ripagamento del debito dipende strettamente dalla generazione dei ricavi dei beni finanziati (*project financing*). Si tratta di operazioni, infatti, che non implicano di certo la rinuncia ad una diversificazione dei

rischi di portafoglio o ad una garanzia basata sulla solidità patrimoniale ed economica degli operatori finanziati, ma che cerca di impostare ogni singola operazione secondo parametri di massimo rigore economico ai fini di una sua indipendente ed autonoma capacità di sostentamento.

Nell'insieme, dunque, il testo guarda decisamente al futuro e nel suo qualificato tecnicismo nasconde, neanche troppo velatamente, l'esigenza di un forte cambiamento, al quale fornisce subito un primo concreto contributo.