

Introduzione

La continua evoluzione delle opportunità di investimento nel settore immobiliare ha determinato un progressivo aumento dell'interesse verso questo settore e la sua definitiva inclusione fra le *asset classes* di investimento istituzionale. L'investimento nel real estate può essere declinato in molteplici forme, che spaziano dall'acquisto diretto di un immobile cielo-terra, a un'operazione di *development*, fino all'investimento indiretto in veicoli quotati come i fondi immobiliari o le SIIQ.

Questo libro intende introdurre il lettore alla comprensione dei principi, dei modelli e delle regole di funzionamento di un settore complesso e articolato come quello in analisi per poi affrontare e approfondire le tematiche relative ai criteri di valutazione di un'operazione immobiliare e alla comprensione dei vincoli e delle opportunità associati all'investimento e al finanziamento del real estate. Questi concetti e tecniche sono rilevanti per qualsiasi percorso di carriera legato al settore immobiliare, dall'investimento al finanziamento, dalla valutazione alla gestione di patrimoni alla consulenza.

Il libro è diviso in tre parti. La prima introduce i concetti alla base del funzionamento del settore immobiliare, classificando e descrivendo le tipologie di asset in funzione della loro destinazione d'uso e spiegando perché le diverse destinazioni d'uso abbiano un diverso profilo rischio-rendimento e siano di conseguenza adatte a diverse tipologie di investitori. Vengono poi descritte le principali variabili necessarie a comprendere come un determinato comparto immobiliare si evolve nel corso del tempo. Anche in questo caso, a diverse destinazioni d'uso corrisponderanno differenti chiavi di lettura. Allo stesso modo, l'esame della fase del ciclo di vita in cui un immobile si trova avrà un rilevante impatto sulle logiche di investimento e sugli investitori di riferimento.

La prima sezione prosegue con un'approfondita panoramica di quelli che sono gli operatori presenti sul mercato del real estate, sui loro modelli di business e sui fattori critici di successo che li contraddistinguono per concludersi con la descrizione di un modello economico, noto come il «modello dei quattro quadranti», di analisi per l'intero mercato immobiliare in grado di spiegare il meccanismo di formazione dei prezzi e di determinazione delle quantità di produzione.

La seconda parte analizza la valutazione immobiliare. Partendo dal concetto di valore e dalle sue diverse accezioni, la sezione fornisce un *frame work* di riferimento per giungere a un'opinione di valore attendibile e sostanziata. Un corretto processo

di valutazione non può prescindere dalla considerazione delle necessità del valutatore e delle diverse destinazioni d'uso degli asset analizzati; per questa ragione la sezione esamina le metodologie di valutazione immobiliare più utilizzate, spiegandone le caratteristiche, il funzionamento e la corretta applicazione alle differenti destinazioni d'uso, fornendo per ciascuno dei criteri analizzati un ampio spettro di applicazioni pratiche.

Nella terza e ultima parte, il testo si concentra sugli strumenti e tecniche di finanziamento immobiliare. Negli ultimi anni le operazioni di sviluppo e di acquisizione di beni immobiliari hanno beneficiato dell'evoluzione dei mercati finanziari, in grado di fornire strumenti di finanziamento altamente evoluti e complessi. La prima parte della sezione illustra il funzionamento e le caratteristiche delle tecniche di approvvigionamento del capitale a disposizione degli operatori immobiliari, partendo dai finanziamenti fondiari e mutui ipotecari per giungere a strumenti evoluti e strutturati come il *project financing* e il *mezzanine financing*. Nella seconda metà della sezione vengono individuate le criticità che influenzano la scelta di uno specifico strumento in funzione del contestuale gradimento degli istituti finanziari e dei soggetti prenditori di fondi.

Gli aspetti economico-finanziari del settore immobiliare non vivono isolati dal contesto sociale, urbano e legislativo di riferimento ma anzi devono comprendere e «assorbire» le informazioni e rifletterle nei propri prospetti: risulta perciò di grande utilità l'inserimento di un'appendice urbanistica che fornisca gli elementi di base per comprendere una materia in continua evoluzione e al contempo di vitale importanza per gli esiti di qualsiasi investimento immobiliare.

Ringraziamenti

Molte volte mi sono trovato durante la scrittura di questo libro ad annotarmi il nome di un amico, di un collega o di un cliente che, con un commento o una domanda, mi hanno dato uno spunto per approfondire uno o più argomenti che mi accingevo a trattare. Sono certo che non riuscirò a ricordarli tutti, ma provo a raggrupparli in un insieme di ringraziamenti.

Il primo non può che andare al Prof. Maurizio Dallochio, che una quindicina d'anni fa mi ha spinto a frequentare il programma MBA e poi mi ha dato l'opportunità di entrare a fare parte del suo gruppo di lavoro in Sda Bocconi chiedendomi di occuparmi della parte immobiliare.

Un secondo va, in particolare, a tutti i colleghi che insieme a me si occupano di *Real Estate Finance* all'interno del mondo Bocconi, penso a Giovanni Paviera, Ugo Debernardi, Federico Chiavazza, Giacomo Morri e Alessia Bezzecchi che mi hanno supportato e sopportato in questi anni di collaborazione e, in generale, a tutti i colleghi dell'area Amministrazione, Controllo, Finanza aziendale e immobiliare diretta dal Prof. Andrea Dossi.

Un terzo ringraziamento va ai moltissimi studenti dei corsi *Master of Business Administration, Corporate Finance e Real Estate*, insieme agli studenti universitari e colleghi, che con le loro domande e contributi alla discussione mi hanno stimolato nella definizione degli obiettivi di questo lavoro. Solo qualche nome (solo per esigenze di spazio): Giorgio Robba, Jonathan Sancinelli (amico dai tempi del «loggione» dell'MBA), Luigi Rabuini, Alessio Villasanta, Alberto Molinari, Massimo Franceschi.

Non posso che ringraziare poi in modo particolare chi ha condiviso insieme a me lo sforzo della stesura di questo libro e, molto di più, le loro famiglie per aver imposto tempi di consegna corti con conseguenti orari lavorativi lunghi.

Un ultimo ringraziamento, solo in ordine di apparizione perché in realtà è il più importante, a Cecilia Ferrari per avermi posto la seguente domanda dopo la mia laurea in legge: «Sei proprio sicuro di voler fare l'avvocato?». Se non avesse insinuato il dubbio che mi ha portato a organizzare un *redevelopment* della mia vita professionale, questo libro non sarebbe mai stato scritto.