

Introduzione

di *Claudio Cacciamani e Federica Ielasi*

Ormai svariati anni fa, il presente volume nasceva con l'ambizione di rappresentare il primo *handbook* di economia e finanza immobiliare. Come anche gli immobili, nelle varie edizioni che si sono succedute, il lavoro è stato oggetto di continua «manutenzione», con aggiornamenti, modifiche e integrazioni.

Nell'edizione 2023 il libro è stato ulteriormente aggiornato, da un lato, e focalizzato sui contenuti di maggiore interesse accademico e attenzione professionale, dall'altro.

Sotto il primo profilo, come in passato e ove necessario, gli Autori hanno aggiornato i contributi per i quali i mutamenti legislativi, regolamentari e di mercato avessero indotto cambiamenti nella materia trattata e negli esempi svolti. Sotto il secondo aspetto, sono state riorganizzate le parti del volume, avendo riguardo sia allo scenario che si sta delineando nell'economia e nella finanza immobiliare sia agli strumenti e alle competenze che risultano maggiormente richieste dagli operatori professionali e istituzionali del mercato.

Anche per questa edizione, risulta rafforzato il duplice obiettivo già proprio delle precedenti. In primo luogo, il volume vuole porsi quale compendio ragionato delle principali conoscenze che un operatore professionale dovrebbe possedere in campo immobiliare. In questo senso, anche questa edizione non è da considerarsi assolutamente esaustiva della materia, in sé molto vasta e in continua evoluzione, ma un trattato organico di competenze e di tecniche professionali e gestionali utile al comparto e ai suoi operatori professionali e istituzionali.

Come in passato, conseguentemente, il lavoro vuole ancora maggiormente porsi quale riferimento sistematico per affrontare i problemi strategici e operativi, in molti casi specialistici, che nell'attività immobiliare devono essere risolti. In secondo luogo, forte dell'esperienza delle aule universitarie e delle scuole di formazione, esso costituisce uno strumento di supporto agli insegnamenti, sia universitari sia manageriali e di formazione permanente, nel campo del real estate. Questo secondo obiettivo giustifica l'approccio istituzionale e non specialistico alla materia trattata, volendo l'opera costituire un compendio dei principali temi per studenti e soggetti a vario titolo interessati professionalmente o culturalmente al settore immobiliare nell'attuale contesto.

Come per le precedenti edizioni, l'adozione del testo nei corsi universitari dedicati all'economia e finanza immobiliare, come quelli presso il Dipartimento di Studi Economici e Aziendali dell'Università di Parma e in altre università italiane, ha integrato questa edizione delle annotazioni e delle indicazioni provenienti dagli studenti e dai testimoni che si sono succeduti nei diversi seminari specialistici.

Il volume è idealmente diviso in tre parti. Dopo l'introduzione, la prima serie di contributi ha contenuti di natura più eminentemente giuridico-legale, pur sempre trattati in ottica economico-finanziaria e non squisitamente giurisprudenziale. Nella seconda parte, si affrontano le problematiche più propriamente gestionali ed economico-finanziarie, con riferimento anche ai principali strumenti e veicoli mediante i quali gli investimenti immobiliari possono essere sviluppati, messi a reddito e ceduti. La terza parte affronta problematiche specifiche, applicate a diversi comparti immobiliari, attraverso l'analisi di casi.

Più nel dettaglio, la prima parte si compone dei capitoli da 1 a 5, per offrire un'analisi complessiva della normativa in materia immobiliare, non sono di natura civilistica, ma anche assicurativa e fiscale. Dopo aver discusso le principali tipologie di contratti che regolano l'acquisto e la locazione immobiliare, il volume affronta la tematica degli strumenti di copertura dei rischi legati al mercato immobiliare, affrontando l'analisi delle polizze connesse agli investimenti immobiliari, per poi approfondire la tematica specifica dell'espropriazione immobiliare. La sezione del volume giuridico-legale termina con un'analisi dei diversi regimi tributari che vengono applicati agli immobili di proprietà diretta o posseduti tramite la partecipazione a fondi immobiliari.

I capitoli da 6 a 19 approfondiscono l'analisi economico-finanziaria degli investimenti immobiliari e dei diversi veicoli attraverso cui possono essere realizzati. In tale sezione gli immobili sono analizzati alla stregua di altri investimenti finanziari e come tali valutati, sia in termini di rendimento sia di rischio. In particolare, dopo aver descritto l'analisi finanziaria che è possibile applicare agli investimenti immobiliari, il volume prosegue con la descrizione delle linee guida per la redazione del business plan finalizzato alla pianificazione immobiliare. Tale pianificazione è volta a verificare la redditività potenziale generata da un investimento Real Estate, da completare con una robusta valutazione del rischio, sia *single-name* sia di portafoglio, per giungere a un'adeguata misurazione delle performance corrette per la rischiosità dell'investimento. Gli immobili che compongono il patrimonio di un'impresa devono poi essere adeguatamente valutati anche da un punto di vista contabile, alla luce dei più rilevanti aggiornamenti dei principi contabili IAS-IFRS. Oltre alla valutazione economico-finanziaria e alla valutazione contabile, il capitolo 10 invita l'investitore alla verifica di tutte le componenti della catena del valore immobiliare. I capitoli 11 e 12 affrontano poi tematiche finanziarie attraverso l'analisi degli strumenti utili per la copertura del fabbisogno finanziario generato da un investimento immobiliare. In particolare, viene discusso rispettivamente il tema del credito immobiliare ai «consumatori» e quello del Real Estate crowdfunding. Il capitolo 13 analizza

invece la modalità con cui gli immobili possono generare liquidità, attraverso le operazioni di cartolarizzazione. Gli investimenti immobiliari vengono poi affrontati come asset class di rilievo per gli investitori previdenziali, sia nella forma dei fondi pensione sia delle casse di previdenza private, categorie caratterizzate da prospettive di investimento di lungo termine. Investitori retail e istituzionali possono realizzare investimenti in beni immobili sia in forma diretta sia tramite l'acquisto di quote di fondi comuni di investimento specializzati nel Real Estate. Il capitolo 15 affronta il tema descrivendo le varie tipologie di fondi di investimento immobiliare e la relativa disciplina. Gli investimenti Real Estate, soprattutto quando realizzati da un investitore istituzionale, quale un fondo pensione o un fondo comune di investimento, devono essere preceduti da un'attenta attività di *due diligence*, descritta nel capitolo 16. Attraverso tale attività, spesso svolta da consulenti esterni, l'investitore è in grado di comprendere la situazione tecnico-edilizia, urbanistica, ambientale, amministrativa, fiscale e di mercato di un immobile, o di una società proprietaria di immobili. In quest'ultima categoria, è possibile includere, tra le altre, le Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ), oggetto del capitolo 17, e le società di investimento a capitale fisso (SICAF), analizzate nelle relative caratteristiche strutturali e gestionali nel capitolo 18. La seconda sezione del volume termina con un'interessante analisi del mercato immobiliare italiano, con particolare riferimento ai comportamenti delle famiglie, quindi degli investitori Real Estate retail.

La terza sezione del volume presenta alcune interessanti applicazioni dei concetti discussi nei capitoli precedenti a comparti peculiari del settore immobiliare. Il capitolo 20 approfondisce la tematica degli impianti sportivi, il capitolo successivo quello degli investimenti infrastrutturali, mentre il capitolo 22 le diverse strutture immobiliari di natura commerciale, tra cui i *retail stores*, i centri commerciali e i cosiddetti «do it yourself». Il volume prosegue con un'analisi dettagliata della categoria degli hotel, con particolare riguardo alle relative modalità di gestione e valutazione. Il capitolo 24 affronta una tematica di particolare rilievo nel contesto del Green Deal europeo: gli investimenti immobiliari sostenibili, mediante la verifica dei criteri di valutazione immobiliare secondo le metriche ESG (Environmental, Social, Governance). Il volume termina con un approfondimento sul tema del trust immobiliare, con specifico riferimento al contesto italiano.

Come già anticipato, i contenuti trattati sono stati oggetto sia di discussione in aula sia di approfondimento in convegni e seminari da parte degli Autori e dei Curatori sia, infine, di applicazione operativa sul piano professionale.

In particolare, tra gli altri nel tempo, sono da citare gli incontri tecnici presso numerose istituzioni e associazioni quali Assoimmobiliare, Federimmobiliare, ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili), ANCI (Associazione Nazionale Comuni Italiani), i seminari e le lezioni tenute presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Parma, i convegni presso Borsa Italiana, Scenari Immobiliari, Aspesi e numerose altre Istituzioni italiane e straniere. Inoltre, il lavoro beneficia dei contributi di idee e di indicazioni cri-

tiche degli Osservatori sui temi della finanza dei Fondi Immobiliari e sui bilanci delle SGR immobiliari istituiti presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Parma.

Last but not least, vari e sentiti sono i ringraziamenti che è doveroso esprimere: uno, in particolare, va al professor Luciano Munari, per avere permesso già dal 2001 lo sviluppo delle materie del Real Estate presso la Sezione di Credito, Finanza e Assicurazioni del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Parma, facendo affidamento con lungimiranza e convinzione negli sviluppi formativi e di ricerca di tale filone di studio. Un sentito ringraziamento va poi agli Autori, spesso impegnati con ruoli di rilievo nelle rispettive professioni, per il tempo distratto alle loro famiglie e ai loro cari a favore della redazione dei contributi, nonché ai colleghi di altre Università che hanno deciso di adottare il testo nei propri corsi, per gli spunti di miglioramento e di approfondimento forniti.

Da ultimo, ma senza dubbio, soprattutto, un grazie ai lettori. Da questi, sia i Curatori sia gli Autori si attendono, come in passato, commenti e osservazioni, che, sempre e comunque con benevolenza, possano essere di ausilio per il futuro miglioramento e la prossima «manutenzione» del lavoro appena svolto.

Claudio Cacciamani

Università degli Studi di Parma
Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali
claudio.cacciamani@unipr.it

Federica Ielasi

Università degli Studi di Firenze
Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa
federica.ielasi@unifi.it