

# Prefazione

di *Stefano Caselli*\*

---

Non vi è nulla di più antico e tradizionale del tema del real estate e della relativa pianificazione patrimoniale e finanziaria nell'ambito del sistema bancario e finanziario, e della ricerca delle soluzioni organizzative più idonee. Il rapporto fra banking e real estate viene infatti da lontano, o meglio, è intrinseco nel banking stesso. L'esigenza quindi di dedicare un lavoro complesso e articolato a un tema consolidato può apparire contraddittoria o addirittura non appropriata. Tuttavia, in questo apparente contrasto emerge uno stimolo nuovo e importante da parte degli Autori, che tiene conto con attenzione e pragmatismo dei segnali che provengono dal sistema industriale e dal sistema finanziario. Questo valeva per la prima edizione del libro e vale ancora di più per questa seconda edizione. Perché se non vi è nulla di nuovo in apparenza, in realtà oggi è tutto nuovo e ben più complesso. Quali sfide sono allora oggi aperte per le banche e perché il real estate è una componente essenziale ancora di più oggi?

L'evoluzione del sistema bancario e del sistema finanziario più in generale può essere quindi letta utilizzando il modello ambiente-strategia-struttura che muove da una comprensione del sistema di riferimento della banca per giungere alla comprensione delle scelte in materia di strategia e di organizzazione che devono essere efficacemente assunte per permettere alla banca di perpetuare la propria *raison d'être* e per assolvere alla propria missione nel corso del tempo. Ciò avviene oggi in un ambiente di elevata complessità, in cui i concetti di ambiente esterno, di determinazione dei fini e di governo del processo di perseguimento dei fini si sovrappongono perdendo la nitidezza di un tempo. La lettura della strategia va quindi giocata in una prospettiva ampia in cui la banca e il sistema finanziario si rapportano a cinque elementi rilevanti: regolamentazione, clienti, conoscenza, capitale e sinergie.

L'interazione con questi cinque elementi è indubbiamente guidata non solo da una scelta degli azionisti e dei manager – quindi dalla strategia – ma è il complesso di decisioni che contemperano fattori ideologici, la sostenibilità delle scelte e

---

\* Dean di SDA Bocconi School of Management e Full Professor & Algebris Chair in «Long-Term Investment and Absolute Return» presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi.

l'accettazione sociale delle stesse. Tale ultimo aspetto appare di assoluta importanza: l'accettabilità o la tollerabilità sociale di performance azionarie particolarmente elevate, come avvenuto fra il 2004 e il 2006, condiziona inevitabilmente l'utilizzo della «clientela» e delle «sinergie» in maniera oltremodo aggressiva e funzionale al raggiungimento di quella redditività finale che la comunità nel suo complesso accetta. Viceversa, oggi in un mondo post pandemia e alle prese con un uno scenario inflattivo che avevamo dimenticato, il tema della performance si intreccia con quello della sostenibilità e chiede alle banche non sono di offrire una remunerazione coerente ma soprattutto fondata con un sistema di principi ESG complesso e articolato.

Tali cinque fattori hanno quindi avuto interpretazioni profondamente differenti nel corso del tempo. Il ragionamento sul modello di offerta delle banche nei confronti delle aziende deve pertanto necessariamente partire dall'analisi della traiettoria evolutiva intercorsa negli ultimi anni. In particolare, il rapporto banca-impresa nel suo complesso ha attraversato tre fasi evolutive e si sta indirizzando verso una quarta fase, i cui contorni incerti e indefiniti sono percepibili all'orizzonte: il modello storico (ante European Banking Directive) della banca istituzione; il modello anni Novanta della banca universale; il modello del nuovo millennio della banca divisionale.

Non vi è dubbio che ogni fase storica abbia contribuito alla crescita del rapporto banca-impresa innescando un processo di apprendimento e di maturazione, culturale e organizzativa. Tuttavia, i segni di una nuova fase di chiara incertezza economica e l'attesa di una nuova quarta fase (...dai tratti non ancora definiti) apre a scenari molteplici in cui le direzioni possibili vedono sicuramente l'affermarsi del concetto di scala e di grande dimensione, quello della digitalizzazione, quello ancora della specializzazione.

Sotto questo profilo, la regolamentazione è profondamente evoluta da un approccio dirigistico tipico della vigilanza strutturale, a uno più vicino al *laissez faire* nella prospettiva della vigilanza prudenziale per giungere a un contenuto simile a un concetto di tecnocrazia ove la regolamentazione interagisce e si sovrappone per sua intrinseca natura ai temi di risk management della banca. Il futuro prossimo che si delinea è invece fondato su un concetto di vigilanza ad hoc (già scritto peraltro da tempo nel Pillar III di Basilea 2) nel quale l'equilibrio fra vigilante e vigilato si sviluppa su piani relazionali differenti (per es. banche sistemiche versus supervisor internazionali) e su piani qualitativi differenti (per es. banche standard e banche IRB versus strumenti differenziati di vigilanza).

Tale evoluzione è accompagnata da una differente valenza del capitale di vigilanza che evolve da strumento di controllo pubblico, a variabile da moltiplicare attraverso il mercato di borsa, a variabile il cui ritorno deve essere massimizzato per soddisfare le esigenze degli azionisti, per giungere a un contesto attuale e futuro di capitale rilevante e pregiato.

Il concetto di clientela parimente evolve in maniera significativa, muovendo da un'interpretazione della relazione di clientela fondata sui principi del localismo e del paternalismo incarnati dal ruolo organizzativo e sociale della filiale di banca, per muovere a uno stato di risorsa da scoprire e da servire secondo una dinamica di

cross selling tipica della banca universale, e per giungere al contesto della banca divisionalizzata nella quale il concetto di segmentazione assume con forza la valenza più di un processo di efficientamento del mercato che di soddisfazione del cliente: i segmenti di clientela tendono a diventare quindi strumenti di razionalizzazione esterna del mercato che permette alla banca di «efficientare» il processo di offerta. Il presente e il futuro richiedono invece una potente azione di riconquista della fiducia del cliente e del cliente stesso, che può aver perso il trust nella banca, alla base dello scambio.

Peraltro, l'evoluzione del concetto di clientela trascina e condiziona il significato e l'utilizzo della conoscenza, quale variabile fondante di un processo di scambio immateriale: se la conoscenza del cliente maturata nelle filiali è patrimonio specifico delle singole persone, l'avvento della banca universale moltiplica il processo di creazione della conoscenza che, nella banca divisionalizzata, diviene una risorsa così ampia e sfaccettata da essere scarsamente utilizzata, difficile da trasferire nei prodotti oppure bisognosa di semplificazioni e standardizzazioni. Ciò pone per il futuro un problema di utilizzo, potente, pervasivo, a servizio dell'organizzazione e dei clienti. Ma questo sta già avvenendo attraverso la digitalizzazione e l'avvento sempre più forte del dominio della «data science» e dell'intelligenza artificiale.

Da ultimo, il tema delle sinergie – del cost/income più in generale – evolve da una totale irrilevanza nel contesto della banca istituzione, a un fattore di crescita da sviluppare internamente nella dinamica delle grandi aggregazioni che accompagnano il processo della creazione della banca universale, per giungere a una modalità di efficientamento dei processi fondata sulla razionalizzazione del mercato indotta dalle scelte di divisionalizzazione delle banche. Il presente e il futuro presenteranno probabilmente i tratti delle grandi ondate di M&A, che dovranno riprendere, e quello della razionalizzazione indotta sia da nuove forme di utilizzo delle risorse umane che di digitalizzazione strutturale di intere aree di business della banca.

Il tema del rapporto fra banking e real estate si inserisce nel quadro delineato, in maniera non certo marginale, secondo quattro prospettive differenti, ossia come:

- a. asset di garanzia e collateral;
- b. asset della finanza corporate;
- c. asset della finanza private e del wealth management;
- d. asset oggetto di investimento dei fondi immobiliari.

In questi quattro ambiti, le relazioni fra banking e real estate e le sfide strategiche in atto sono molteplici e interrelate fra loro.

Nel caso di asset di garanzia e collateral, il ruolo «storico» del real estate è comunque sempre portatore di potenziali grandi benefici in quanto nelle relazioni creditizie, se valorizzato opportunamente come collateral nei modelli IRB advanced, contribuisce a: mitigare l'impatto sulla capitalizzazione delle banche; coordinare con maggiore efficacia il rapporto PD-LGD-garanzie e patrimonio dell'imprenditore; definire assetti di pricing del credito più coerenti e sostenibili per banca e impresa.

La potenzialità del real estate come collateral è tuttavia direttamente correlata al livello di recovery rate in un determinato contesto che, secondo le regole di Capital Adequacy Framework, viene a dipendere dai tempi medi di recupero, dai costi diretti di recupero e dalle percentuali storiche di successo del recupero dei collateral stessi. Le differenze paese sono quindi molto forti, e di conseguenza, l'impatto sul capitale di vigilanza e gli effetti potenzialmente positivi rischiano di essere vanificati in contesti di scarsa efficienza amministrativa e legale

Nel caso invece di asset della finanza corporate, il ruolo del real estate si snoda attraverso linee di azione che per ragioni differenti sono messe oggi sotto grande pressione: i progetti di sviluppo immobiliare; l'investimento in immobili all'interno di aziende industriali; le ristrutturazioni aziendali indotte da fenomeni di crisi. Tutte le operazioni suddette investono (1) sia un tema di «buona finanza» (2) sia di approccio industriale-finanziario da parte della banca. Per l'impresa oggi si pone un dovere etico e una sfida strategica di un utilizzo efficace e saggio della finanza come strumento per lo sviluppo: questo vale ancor di più per il rapporto fra finanza, real estate e scelte aziendali e ciò passa necessariamente attraverso: una netta distinzione fra finanza dell'impresa e finanza della famiglia e dei familiari; la nitidezza del progetto imprenditoriale e della sua manifestazione; la capacità di accogliere (e sfruttare) l'effetto «disciplina» indotto da buone scelte finanziarie. Con riferimento invece all'evoluzione dell'approccio industriale-finanziario da parte della banca, ciò significa che necessariamente devono essere messe in gioco una serie di azioni coordinate che qualificano l'attività di advisory della banca stessa ma passano attraverso: scelte di natura finanziaria, scelte di natura economica, scelte di governance e di proprietà, scelte di impiego del capitale. Questo richiede una forte capacità di coordinamento e di interazione, oltre ad aprire un mercato dell'advisory che può essere terreno di buoni e di cattivi maestri.

Nel caso di asset della finanza private e del wealth management, il «campo di gioco» di larga parte delle scelte finanziarie trova un naturale punto di convergenza sul tema del family business, nella misura in cui proprietà, famiglia e impresa sono collegate fra loro attraverso legami patrimoniali, legami finanziari, legami personali e «affettivi». Per quanto i sistemi «corporate» e «private» possano essere declinati e ottimizzati all'interno di contesti specifici e di vincoli organizzativi, una strategia efficace della banca non può prescindere da una visione congiunta impresa-famiglia-proprietà. Peraltro, se il real estate è sempre stato considerato un elemento di raccordo fra la finanza di famiglia e la finanza corporate, la crescita straordinaria che gli asset illiquidi hanno avuto e avranno, il real estate diventa elemento fondamentale di qualsiasi asset allocation.

Nel caso di asset dei fondi, l'industria dei fondi stessi (non solo immobiliari) sta attraversando una fase strutturale che muove nella direzione di grandi masse di liquidità disponibili ma «hidden and frozen», più attente e forse con meno fiducia nel mercato che selezionano sulla base di: track record dei management team; skill dei management team e capacità di essere profondamente radicati nel business di riferimento; credibilità e autorevolezza della selling proposition; right sizing dei fondi

stessi. Se ciò è vero per il private equity, è ancora più vero per i fondi di real estate. Sotto la spinta dell'assenza di inflazione che ha guidato fino all'inizio del 2022 il mercato finanziario, la spinta alla crescita degli asset illiquidi è stata potente e ormai inarrestabile. La grande massa di liquidità disponibile spinge alla ricerca di nuovi investimenti e nuove asset class e questo rappresenta un fattore di sviluppo strutturale e definitivo per i fondi di real estate.

La riflessione sul futuro del rapporto fra banca e real estate e sulle scelte strategiche rispettive deve comunque essere corredata dalla ricerca di un nuovo equilibrio nella logica di scambio e relazionale. Ciò per evitare, o meglio liberarsi, dalla relazione storica e strutturale che vede in questo rapporto il continuo passaggio da fasi di euforia e sviluppo a fasi di riflessione piuttosto che di crisi drammatica. Ciò peraltro è giustificato dal fatto che il real estate ha sempre costituito un potente strumento di crescita e il detonatore per pericolose bolle speculative (USA e Spagna su tutti). Quale futuro e quali sfide per il real estate nell'ambito del sistema finanziario? Le opzioni sembrano essere molteplici, a seconda dell'utilizzo e dell'utilità che il real estate può giocare.

Per i collateral: più attento «collateral picking» in relazione alle aree geografiche e alle combinazioni produttive/tipologie di immobili (per accrescere il recovery rate e quindi ridurre l'assorbimento di capitale); ricerca di aree di maggiore efficienza e applicazione, anche creativa, di meccanismi più «common law based» e privatistici in paesi a bassa efficienza di recupero. Per la finanza corporate: spostarsi verso forme più asset based, con uso più marcato di soluzioni miste project finance e leasing; creazione di soluzioni strutturali (es. veicoli per special situation). Per la finanza private: sfida di advisory spinto; contaminazione con il terreno della consulenza; ricerca convinta di sinergie fra la finanza corporate e la finanza private. Per i fondi: intercettare la massa straordinaria di flussi «dormienti», proponendo soluzioni più local con maggiore conoscenza del territorio e catene di gestione più corte e più attive sugli asset stessi. Nondimeno, la ricerca ragionata di business in aree geografiche nuove, come avvenuto in parte per i fondi di private equity. Peraltro, la spinta da più parti del globo di promuovere iniziative di «urban regeneration» stimola e facilita questa tendenza.

Ben venga allora il nuovo contributo dato dagli Autori, che provano a dare alcune risposte, coniugando con efficacia l'analisi accademica con la comprensione tecnica delle differenti soluzioni e un giusto utilizzo dei casi come strumento di più efficace contestualizzazione. L'esigenza di una seconda edizione dimostra che il mercato è più che mai interessato e la storia da scrivere è sicuramente ancora lunga e piena di innovazioni e sorprese.