

# Quasi quasi mi faccio un mezzanine

*Lo shopping center Primavera venduto al fondo di Aareal Bank. Poi la joint venture con Altarea. Adesso le operazioni finanziarie internazionali. Ecco come il gruppo romano sta finanziando il proprio sviluppo*

Parlare di credit crunch forse è eccessivo. Certo è che le modalità di finanziamento di un'operazione immobiliare sono sempre più difficili. Almeno se si vogliono utilizzare i tradizionali strumenti del credito fondiario (soprattutto mutui ipotecari). Insomma malgrado i tassi di interesse non siano mai stati tanto bassi, sono sempre di più gli operatori, anche di dimensioni medie, a far ricorso alle operazioni di finanza strutturata. Per comprendere la dimensione e le ragioni del fenomeno abbiamo dato la parola a Michele Di Veroli, dell'omonimo gruppo immobiliare che opera a Roma da circa ottant'anni. La sua esperienza infatti è significativa: mostra come la congiuntura favorevole degli ultimi anni ha modificato radicalmente metodi e organizzazione del business immobiliare.

## **Architetto, è davvero così difficile ricorrere al credito bancario?**

Non è facile dare una risposta univoca a una domanda così semplice e diretta. La modalità tradizionale di finanziamento, cioè il mutuo, è sempre valida e anche conveniente. Ma ci sono dei fatti nuovi. Il primo e più importante non riguarda il mondo immobiliare, che pure ne subisce gli effetti: le ristrutturazioni delle aziende bancarie (soprattutto le fusioni) hanno provocato un'uscita di personale altamente professionale che non è stato rimpiazzato. Il vecchio funzionario di banca che conosceva tutti i suoi clienti e che aveva un'esperienza soprattutto nella concessione dei mutui (che per anni è stata la principale forma di impiego del credito) oggi non c'è più. Le banche hanno perso interesse verso questo tipo di attività, sono più rivolte alla fornitura di servizi a pagamento e hanno spostato verso l'alto della pro-



**Michele Di Veroli**

pria struttura le operazioni di finanziamento. Non so dire se è stato un bene o un male per queste aziende, so però che questa evoluzione ha avuto ripercussione nell'erogazione dei mutui. Oggi occorrono più garanzie. Soprattutto patrimoniali.

## **Allora che fare?**

Per quanto ci riguarda noi abbiamo cominciato già da qualche anno a esplorare strade alternative. Prima di tutto contattando istituti stranieri che oggi sembrano più dinamici e interessati al business immobiliare, poi abbiamo esplorato anche il mondo delle mercant bank. Esistono dei problemi ma mi sembra esistano anche le soluzioni.

## **Quali problemi avete incontrato?**

Le difficoltà riguardano soprattutto il passato: non erano molti gli operatori internazionali ad aver fiducia nel mercato italiano. I pochi che l'avevano, poi, prendevano in considerazione solo l'area milanese. Roma non era presa proprio in considera-

zione e noi che operiamo in quest'area eravamo tenuti al margine.

## **Oggi le cose sono cambiate?**

Devo riconoscere che lo sforzo fatto dalle amministrazioni pubbliche ha dato qualche risultato. E' stata importante la nuova immagine di maggior efficienza ed è stata importante anche l'attività amministrativa, la riduzione dei tempi di approvazione delle concessioni e delle varianti, per non parlare della maggior trasparenza. Il risultato è che oggi il mercato immobiliare italiano, anche quello romano, è molto più internazionalizzato di quanto fosse solo qualche anno fa.

## **Che effetti ha avuto questa mutazione sul vostro business?**

E' semplice: abbiamo cominciato a fare affari con gli stranieri. La prima operazione è stata la vendita del nostro Shopping Center Primavera al fondo di Aareal Bank. Poi abbiamo creato una joint venture con il gruppo francese Altarea (leader nel mer-

cato dei centri commerciali) con cui stiamo realizzando 55 Avenue, un moderno Shopping Mall in cui crediamo molto.

## **Sul piano prettamente finanziario quali sono le novità?**

Per quanto ci riguarda direttamente è prematuro parlarne: stiamo negoziando in questi giorni ed è prudente mantenere la massima riservatezza. Più in generale ci sono nuove strade da esplorare.

## **Ci può fare qualche esempio?**

In questo momento c'è domanda soprattutto nel settore degli immobili residenziali. In questa ottica sembrano piuttosto interessanti le operazioni di mezzanine. In sostanza si tratta di finanziare un'operazione di sviluppo utilizzando un junior loan che mitighi la rilevanza del capitale di rischio. Il residenziale infatti non consente ritorni particolarmente interessanti sul capitale. Per la buona riuscita economica dell'operazione è indispensabile ridurre il più possibile questa quota. E il mezzanine

lo consente in modo efficace e tutto sommato economico. Generalmente queste operazioni seguono le logiche proprie dell'investimento in private equity. In altre parole l'investitore sceglie un progetto sulla base di un'attenta valutazione economica sia dell'operazione sia del developer che la sviluppa. Quindi partecipa per una quota al capitale di rischio attraverso una partecipazione e per una quota concedendo un junior loan. Il senior loan, cioè il leverage vero e proprio dell'operazione, viene negoziato con una normale banca.

## **Ma sommare gli interessi del junior loan con quelli del senior loan non rende l'operazione molto costosa?**

No. Dal punto di vista del developer il senior loan non grava sull'operazione in quanto è la parte dell'operazione che verrà scaricata direttamente sull'acquirente. Chi compra una casa di solito è ben lieto di avere un mutuo al tasso di interesse riconosciuto al developer che di solito è sensi-

bilmente più contenuto rispetto a quello applicato a un normale cittadino. Se l'operazione è ben congegnata, il junior loan viene ripagato con gli anticipi relativi all'acquisto dell'immobile e il senior loan viene scaricato direttamente sull'acquirente. Come dicevo nel residenziale è importante limitare la quota di capitale di rischio destinata a ogni operazione in modo da poterne fare altre contemporaneamente.

## **Non sembra complicato...**

No, in apparenza non sembra. La realtà è assai più difficile. Primo perché occorre avere la credibilità necessaria per accedere in questi mercati (e noi per fortuna ce l'abbiamo), poi perché è indispensabile avere un controllo ferreo sui costi e sui tempi dell'operazione. In questi casi tutto deve funzionare alla perfezione. Se qualcosa va storto bisogna onorare tutti gli impegni presi. E con le clausole di salvaguardia dei mezzanine non c'è molto da scherzare. ■