

Finanziamento Immobiliare

Finanziamenti strutturati, leasing, mezzanine e NPL

Giacomo Morri – Antonio Mazza

Capitolo 2

Il finanziamento immobiliare strutturato

Il finanziamento immobiliare strutturato

Finanziare un'operazione usando flusso di cassa generato a garanzia del debito.

Tipologia:

- *non recourse*: senza garanzia di rivalsa su terzi/su sponsor
- *limited recourse*: rivalsa (anche limitata) possibile al verificarsi di determinate condizioni

Valutazione della banca:

- Equilibrio economico-finanziario del progetto
- Indipendenza giuridico-economica dell'investimento (SPV)
- Capacità di generare *cash-flow*
- Garanzie di natura reale o contrattuale

Struttura finanziaria

- Capitale proprio/equity
- Capitale di debito
- Forme ibride di finanziamento

- Importo:
 - Affidabilità soggetto richiedente
 - Operazione associata al finanziamento e sua rischiosità operativa
 - Garanzie eventualmente prestate

Il finanziamento bancario

Finanziamenti in conto corrente

Finanziamenti a scadenza fissa

Tipologie di contratto

- Mutui
- Contratti consensuali di concessione credito
- Contratti preliminari di mutuo
- Aperture di credito (anche in conto corrente) → più flessibili

Credito fondiario operazione economica con diverse forme negoziali

- Requisiti essenziali:

- Concesso da banche autorizzate in Italia e UE
- A medio (18 mesi < x < 5 anni) o lungo termine (> 5 anni)
- Garantito da ipoteca tale per cui somma residua di tutti i finanziamenti non superi il limite di **finanziabilità dell'80%** del valore dell'immobile

Storia del credito fondiario

Tipologia di credito maggiormente utilizzata in Italia

Percorso storico volto a facilitare la concessione di finanziamenti, con prerogative legali a favore di entrambi i contraenti:



Istituito su scala nazionale

Approvato Regio Decreto con relativo regolamento

Tutti gli Enti abilitati al credito fondiario, abilitati a mutui edilizi

Si passa al sistema “francese”
- Più protezione per gli istituti nel recupero

D.Lg 385/93 che disciplina i contratti di finanziamento dal 01/01/94

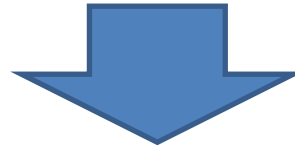
Il credito fondiario

Finanziamento bancario per l'acquisto

Stipula di atto unico di finanziamento o doppio contratto (condizionato e atto di quietanza)

Si ha perfezionamento dell'operazione nei seguenti casi:

- Consegna della somma con assegno circolare
- Accredito su conto corrente
- Pagamento a un terzo (indicato dal mutuatario)



Passaggio fisico dell'importo dalla banca al mutuatario al fine di permetterne impiego concreto

Il credito fondiario

Finanziamento bancario per lo sviluppo

Tecniche contrattuali in uso:

- **Contratto condizionato di finanziamento:** durata prestabilita, rate con medesimo periodo di ammortamento, erogazione finale con frazionamento “orizzontale” del finanziamento
- **Contratto di finanziamento con termine massimo di restituzione,** si finanzia con “anticipi in conto mutui”, erogazione finale con disciplina del pagamento capitale (interessi, scadenza e durata)
- **Contratto di finanziamento con atti diversi** (diverse condizioni) al termine dei lavori; frazionamento “verticale”
- **Contratto di finanziamento con erogazione dello stesso in tempi diversi,** a seconda tempi di ultimazione singole unità del complesso. (es. condominio)
- **Apertura credito in conto corrente** per costi di costruzione: al termine trasformata in mutuo frazionato per singole unità.

Elementi e fasi di un finanziamento strutturato

1. Incontro iniziale banca-cliente
2. Istruttoria tecnica e analisi di fattibilità
3. Istruttoria economica o analisi di solvibilità
4. Istruttoria legale
5. Istruttoria fiscale
6. Individuazione strumenti di mitigazione rischi
7. Individuazione rischio di credito (convenzione Basilea II)
8. Individuazione *pricing*
9. Predisposizione offerta al cliente (c.d. *term sheet*)
10. Negoziazione condizioni
11. Prosecuzione istruttoria
12. Stipulazione contratto
13. Monitoraggio credito
14. Eventuale sindacazione o cartolarizzazione del finanziamento

Analisi dell'operazione

Fase I

- Illustrazione della struttura del soggetto che richiede il finanziamento
- Descrizione sponsor operazione
- *Business plan*, scadenza di fasi del progetto e proiezioni economico-finanziarie

Prima della firma del contratto (o contratto preliminare) non nasce nessun vincolo a carico dei contraenti

Obbligo, da principio giuridico, di svolgimento delle trattative secondo buona fede

Analisi dell'operazione

Fase II - Negoziazione *term sheet*

Indica:

- i soggetti che interverranno nella sottoscrizione
 - importo e durata del finanziamento, forme e modalità di erogazione e di rimborso
 - determinazione tassi applicabili e commissioni
 - le garanzie (*security package*)
 - i principali diritti e obblighi delle parti, eventuali condizioni particolari
 - i *covenant*
 - tutte le condizioni necessarie al fine di erogare il finanziamento
- Può avvenire in fase preliminare o avanzata
- Non è essenziale per la definizione dell'operazione

Istruttoria tecnica

Obiettivo: stima del valore dell'immobile costituito in garanzia

Definizioni di valore:

- Valore di Mercato (*Market Value* – MV), secondo standard di valutazione RICS: “l’ammontare massimo stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta o acquistata ... ”
- Valore Cauzionale (*Mortgage Landing Value* – MLV), secondo la *European Mortgage Federation*: “il valore della proprietà determinato da un valutatore che abbia eseguito una prudente valutazione della futura commerciabilità della stessa.. “
- In Italia non esiste legislazione che definisce il MLV

Metodologie di valutazione

- Metodologia comparativa:
 - Criterio comparativo di mercato
 - Criterio dei prezzi edonici
- Metodologia del costo di ricostruzione e trasformazione;
- Metodologia economica:
 - Criterio reddituale
 - Criterio finanziario

- Le tre metodologie si basano su principi differenti
- É bene usarle congiuntamente ove la complessità del bene lo richieda

Metodologia comparativa

Si fonda su due principi:

- Principio di sostituzione: il valore di un bene si riferisce al prezzo che dovrebbe essere pagato per un bene perfettamente identico
 - Principio di equilibrio: il prezzo di un bene dipende direttamente dal mercato (D e S) ed è sintesi del processo di negoziazione
-
- Necessaria serie storica di transazioni di beni identici abbastanza ampia
 - Le tecnica dei moltiplicatori (*rules of thumb*) più usata per *business*, immobile + attività

Metodologia comparativa

1. selezione immobili comparabili:

- caratteristiche fisiche e di localizzazione simili
- transazioni negli ultimi 3-6 mesi
- almeno 3 o 4 immobili

2. normalizzazione prezzo di transazione beni comparabili:

- mediante unità di confronto: superficie, m² specifica per tipologia

3. adeguamenti:

- se adeguamento >20% del prezzo al m² → immobili non comparabili

Metodologia del costo di ricostruzione

- Principio per cui un investitore non è disposto a pagare per un immobile una somma superiore al valore del terreno e del costo di costruzione dell'edificio al netto di un eventuale deprezzamento.
- Principio del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*): il valore di un bene è funzione del più probabile utilizzo che sia fisicamente possibile, finanziariamente fattibile, legalmente permesso e che offra la miglior redditività.

Metodologia del costo di ricostruzione

1. stima del costo di ricostruzione attraverso unità di riferimento
2. quantificazione perdita di valore rispetto al costo a nuovo
 - Usura materiale (età, qualità, uso e politica di manutenzione)
 - Obsolescenza funzionale (mancanza funzionale di un bene rispetto a un bene costruito oggi)
 - Obsolescenza economica (caratteristiche per cui non c'è più D)
3. valore immobile = valore terreno + costo di costruzione corretto (1-2)
4. Σ costi e ricavi oppure attualizzazione flussi di cassa previsti

Due diligence

Obiettivi della *due diligence*:

- Verifica amministrativa
- Verifica urbanistica e edilizia
- Verifica ipotecaria e catastale
- Verifica strutturale, tecnico impiantistica e manutentiva dell'immobile
- Verifica ambientale
- Verifica della certificazione energetica

Istruttoria legale

Fasi dell' Istruttoria legale:

- Accertamento piena proprietà ipotecando da parte di chi offrirà garanzia
- Accertamento della libertà da trascrizioni, iscrizioni ipotecarie, privilegi e da ogni altra formalità risultante dai pubblici Registri Immobiliari
- Accertamento capacità giuridica di tutti i soggetti partecipanti alla stipulazione

Profili fiscali

Imposte indirette da versare e imposta sostitutiva:

- Operazioni contrattuali con durata > 18 mesi → esenti da imposta di registro, bollo, imposte ipotecarie e catastali e da tasse su concessioni governative;
- Art 17 e 18: gli esenti sono tenuti a corrispondere imposta sostitutiva in ragione dello 0,25% dell'ammontare complessivo dei finanziamenti in ciascun esercizio;
- Finanziamento deve essere concesso da banche;
- No imposta sostitutiva: operazioni di “credito di firma” fideiussioni, avalli, accettazioni ecc.

Imposte dirette e deducibilità fiscale degli oneri finanziari per le imprese:

- limite del 30% del Risultato Operativo Lordo (ROL) alla deducibilità ai fini IRES di interessi passivi e oneri assimilati, al netto di oneri attivi e proventi assimilati.

Ristrutturazione e rinegoziazione

- Le tecniche di negoziazione:
 - Ristrutturazione: tutte le operazioni tra banca e soggetto finanziato finalizzate a ridefinire i termini dell'esposizione debitoria.
 - Rinegoziazione: modifiche in alcuni elementi di un singolo rapporto finanziario

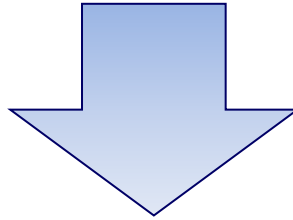
Nuovo finanziamento

- Consente estinzione di debiti scaduti e insoluti
- Nuovo contratto con *ex novo* tutte le garanzie
- Il cliente → nuovi costi (anche fiscali)
- La banca → indebolita la propria garanzia

Proroga

DEFINIZIONE: Sostituzione termine scaduto con uno nuovo

Proroga ≠ Dilazione



- Con la creazione di un nuovo termine tramite proroga cessano gli effetti moratori
- Con la dilazione la mora permane fino al termine dilazionato

Atto di ristrutturazione

DEFINIZIONE: *pactum de non petendo*, ossia accordo finalizzato alla dilazione dei termini di scadenza di un credito già scaduto o da scadere

- Utilizzato sia in rinegoziazioni che ristrutturazioni
- Non estingue il credito → modifica il rapporto obbligatorio
- Crediti scaduti restituiti in maniera dilazionata
- Molteplici forme di pagamento delle somme scadute e del debito residuo:
 - Capitalizzazione degli arretrati (rata di importo inferiore / proroga scadenza)
 - Rata costante (si mantiene la quota interessi prevista in origine – si capitalizza e restituisce la quota capitale residua a fine finanziamento)

Novazione

DEFINIZIONE: atto estintivo-costitutivo, sostituzione di obbligazione originaria con una nuova

Presupposti giuridici:

- *animus novandi*
- *aliquid novi*
- *causa novandi*

- Non vi è mutamento oggetto obbligazione, di titolo del contratto e volontà di estinguere obbligazione preesistente e costituirne una nuova

- Sulle somme scadute maturano interessi contrattuali

- Per operazione complesse si ricorre all'art 67, 3° comma, lettera d) della legge fallimentare

- In caso di situazioni complesse → “Accordo di ristrutturazione dei debiti” (Art. 182 bis della legge fallimentare)

Contatti

Giacomo Morri, *PhD*

SDA Professor & Director Master in Real Estate

Accounting, Control, Corporate Finance & Real Estate Department

SDA Bocconi School of Management

via Bocconi 8

20136 Milan – Italy

giacomo.morri@sdabocconi.it

www.propertyfinance.it

www.sdabocconi.it/mre

www.eres2010.org