

Finanziamento Immobiliare

Finanziamenti strutturati, leasing, mezzanine e NPL

Giacomo Morri – Antonio Mazza

Capitolo 4
Il contratto di finanziamento

Le principali clausole di un contratto di finanziamento strutturato

- Parti coinvolte nell'operazione
- Oggetto del finanziamento e scopo del prestito
- Ammontare del finanziamento
- Termini restituzione prestito
- Allocazione del debito
- Tasso di interesse applicato
- Copertura del "rischio tasso"
- Commissioni richieste dalla banca
- Periodicità e modalità erogazioni
- Eventi di decadenza, di risoluzione e di recesso
- Concessione delle garanzie
- Assicurazione
- Dichiarazione di impegni della parte finanziata
- *Covenant* contrattuali
- Obblighi informativi
- Spese, imposte e oneri accessori
- Clausole relative a cessione/accollo/sindacazione
- Elezione di domicilio delle parti
- Foro competente

Oggetto e destinazione del prestito

Finanziamento strutturato prevede la destinazione del finanziamento
→ obbligazione a destinare le somme ricevute a un determinato scopo

Se prevede agevolazione pubblica →
Scopo legale
=
Previsto dalla legge

Finanziamenti non agevolati →
Scopo convenzionale
=
Autonomia privata

Ammontare del finanziamento

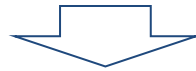
- Importo dipende da tre elementi:
 - affidabilità del richiedente
 - operazione cui è destinato il finanziamento
 - garanzie prestate
- Concesso secondo una o più linee di credito (linea IVA)
- Importo inserito nel contratto non definitivo
- Importo erogato legato ai *covenant* del contratto

Termini di restituzione

- Clausola che stabilisce termini e periodicità di restituzione
- Possibilità di scelta tra diverse modalità di rimborso:
 - *balloon* → interessi e ammortamento di una quota pagata nel termine, l'altra quota integra a scadenza del finanziamento
 - *bullet*
 - a rate → piano di ammortamento secondo diverse forme:
 - ammortamento francese: rate costanti, quota capitale ↓ , quota interessi ↑
 - ammortamento italiano: quota capitale costante, quota interessi ↓
 - ammortamento americano: rimborso del capitale a scadenza, all'ente erogatore + quota parte a un soggetto terzo (meno usato)
 - preammortamento: pagamento dei soli interessi per un certo periodo
- La legge italiana consente l'estinzione in qualsiasi momento con pagamento di una penale (salvo eccezioni per acquisto casa di abitazione)

Allocazione del debito

- Tabella del debito allocato = ALA (*Allocated Loan Amount*)
- Se il soggetto finanziato vende uno dei beni e non è previsto accollo → rimborsa una percentuale del debito risultante dalla tabella convenuta tra le parti



Tutela del finanziatore poiché la riduzione del debito è più che proporzionale alla riduzione degli immobili a garanzia

Release price

- Portafoglio costituito da dieci immobili di eguale e complessivo valore di €1.000
- Finanziamento di €600 (LTV 60%)
- ALA sui singoli immobili di €60 con un *release factor* del 140% (a ogni vendita, dovrà essere restituito alla banca il 140% di €60, pari a €84)

| Sequenza Vendita | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|-----------------------------------|-------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Valore Portafoglio Iniziale | 1,000 | 1,000 | 900 | 800 | 700 | 600 | 500 | 400 | 300 | 200 | 100 |
| Vendita | | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Debito Iniziale | 600 | 600 | 516 | 432 | 348 | 264 | 180 | 96 | 12 | 0 | 0 |
| Rimborso (<i>release price</i>) | | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 12 | 0 | 0 |
| Debito Finale | 600 | 516 | 432 | 348 | 264 | 180 | 96 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| Valore Portafoglio Finale | 1,000 | 900 | 800 | 700 | 600 | 500 | 400 | 300 | 200 | 100 | 0 |
| LTV | 60% | 57% | 54% | 50% | 44% | 36% | 24% | 4% | | | |

Tasso di interesse

Tasso di interesse = Tasso applicato (tasso di riferimento + *spread*) e tasso di mora

Tasso fisso

Tasso variabile

Modelli ibridi
(*interest cap rate*)

Ancorato a tasso di riferimento:

- Eurirs (tasso fisso)
- Euribor (tasso variabile)

Negoziazione tra le parti → > il rischio > lo *spread*

Diverse tipologie di finanziamento:

- *a tasso misto*: componente fissa + variabile, regolate da tassi diversi
- *a tasso misto con opzione*: si sceglie a scadenze fisse il tipo di tasso

Copertura del rischio tasso

Importante corrispondenza tra flussi di entrata (canoni e/o vendite) e flussi di uscita (importo delle rate + costi) → rischio di *default*

Tipi di copertura nel caso di tasso variabile:

- tasso *cap*: copertura di un eventuale rialzo dei tassi
- tasso *collar*: garantisce uniformità alle rate da pagare
- swap: in date prestabilite si versa o riscuote un differenziale di tassi di interesse diversi

Contratti di questo tipo stipulati con contratto a parte e con una controparte; si definiscono numerosi accordi tra banca e soggetto finanziato:

- L'importo su cui calcolare i flussi d'interesse
- La moneta dell'importo di riferimento
- Il tasso fisso (tasso IRS) → il prezzo dello *swap*
- Il tasso variabile di riferimento (*Euribor* o *Libor*)
- La data del *fixing*
- La periodicità di pagamento di tasso fisso e variabile

Commissioni

Elemento di remunerazione per il finanziatore/ costo per il soggetto finanziato

Tipologie più comuni:

- *arrangement fee*: remunerazione anticipata per l'organizzazione in corrispondenza alla prima erogazione
 - *commitment fee*: percentuale dell'importo del finanziamento contrattato, in genere trimestrale
 - *agency fee*
 - *sindacation fee*
- } Commissioni pagate in relazione all'attività di organizzazione e gestione delle sindacazioni dei finanziamenti

La normativa italiana antiusura stabilisce come limite massimo il TAEG

Costo finale del finanziamento = IRR sul Flusso Finale

Periodicità e modalità delle erogazioni

- Condizioni per l'erogazione del finanziamento:
 - Consegna di un aggiornato certificato di iscrizione della società al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio
 - Consegna certificato attestante assenza di procedure concorsuali
 - Consegna relazione del notaio
 - Produzione di duplicato della nota di iscrizione dell'ipoteca
 - Consegna della perizia redatta da un tecnico di fiducia
 - Consegna delle copie conformi all'originale delle polizze assicurative
 - Sottoscrizione contratti di garanzia
 - Consegna alla banca della richiesta di erogazione
 - Assenza di eventi pregiudizievoli e conferma di tutte le condizioni economico-finanziarie

Eventi di decadenza, risoluzione e recesso

“Le Parti concordano che la Banca sarà legittimata a:

a) dichiarare decaduta la Parte Finanziata dal beneficio del termine nei casi previsti dall’art. 1186 c.c.;

b) chiedere la risoluzione del presente Contratto ai sensi dell’articolo 1454 c.c., ovvero recedere dallo stesso, in conformità alle vigenti disposizioni di legge al verificarsi dei seguenti eventi:

i. la Parte Finanziata cessa di svolgere le attività da essa attualmente esercitate;

...

vii. vi sia qualsiasi contestazione scritta da parte della Parte Finanziata circa la validità e/o efficacia di uno o più atti o 1612 e seguenti, 1671, 2227). Qualora sia stata stipulata la prestazione di un corrispettivo per il recesso, questo ha effetto quando la prestazione è eseguita. È salvo in ogni caso il patto contrario.

viii. si verifichi la risoluzione per inadempimento di eventuali contratti di finanziamento concessi da altre banche di cui la Parte Finanziata risultasse debitore;

c) chiedere la risoluzione del presente Contratto ai sensi dell’articolo 1456 c.c. in presenza di un Caso di Inadempimento”.

Dichiarazioni e impegni della parte finanziata

- Utili a rendere consapevole la parte finanziata delle condizioni economico-finanziarie, giuridiche e fiscali, sulla base delle quali è stato concesso il finanziamento
 - nel caso emergano discordanze sostanziali tra quanto dichiarato e quanto accertato, la banca può chiedere la risoluzione del contratto
- Diverse tipologie di clausole che informino tempestivamente il finanziatore su soggetto finanziato e operazione:
 - clausole che obbligano il soggetto finanziato a riferire eventuali controversie, procedimenti arbitrari o amministrativi successivi alla stipulazione del contratto
 - clausole mirate a monitorare l'operazione immobiliare
 - clausole che prevedono il preventivo consenso del finanziatore nel caso di contratti di *property management*
 - clausole che prevedono la possibilità di incaricare un esperto perito, a spese del mutuatario

Spese, imposte, oneri accessori e domicilio

- Nel contratto vanno indicate le voci di spesa a carico del soggetto finanziato
 - Il contratto può prevedere la variazione di tasso di interesse, prezzo e condizione, a svantaggio del soggetto finanziato (espressa nel contratto)
 - In caso di imposta sostitutiva → contratto e relative formalità godono del trattamento tributario di cui al D.P.R. 29 settembre 1973 n.601
 - In caso di credito fondiario → per onorari e diritti notarili si applica art 39 del D. Lgs. 385/93
-
- Domicilio:
 - Banca creditrice presso la circoscrizione del tribunale in cui ha sede l'ufficio del registro immobiliare
 - La parte finanziata presso il domicilio dichiarato in atto

Covenant contrattuali

- *Covenant* = clausola contrattuale concordata in fase di definizione contrattuale che riconosce alla banca il diritto di rinegoziare o risolvere il contratto al verificarsi di eventi specificati nella stessa clausola
- Il rispetto dei *covenant* può generare:
 - effetti migliorativi/peggiorativi su condizioni economiche-finanziarie
 - effetti risolutivi se il mutamento di alcune condizioni costringe la banca a richiedere il rimborso del prestito

Covenant

- Due tipologie di *covenant*:
 - *covenant* di bilancio:
 - importo di capitale netto contabile \geq a un minimo stabilito
 - indebitamento totale entro un determinato limite rispetto al capitale netto
 - indicatore di liquidità corrente \geq a un minimo stabilito
 - oneri finanziari entro una percentuale del fatturato
 - *covenant* finanziari:
 - *Interest cover ratio* (ICR)
 - *Debt service cover ratio* (DSCR)
 - *Loan to value ratio* (LTV)
 - *Loan to cost ratio* (LTC)
 - *Yield on debt*
 - *Project cover ratio*
 - *Loan life cover ratio*

Covenant

| Periodo | 0 | 1 | 2 | 3 | 23 | 24 | 25 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| a Valore di Mercato | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| b Flusso Immobiliare | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Finanziamento BOP | | 7,000 | 6,720 | 6,440 | 840 | 560 | 280 |
| Erogazione | 7,000 | | | | | | |
| Rimborso | | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 |
| c Finanziamento EOP | 7,000 | 6,720 | 6,440 | 6,160 | 560 | 280 | 0 |
| c/a LTV | 70% | 67% | 64% | 62% | 6% | 3% | 0% |
| Tasso Applicato | | 6% | 6% | 6% | 5% | 5% | 5% |
| d Oneri Finanziari | | 350 | 336 | 322 | 42 | 28 | 14 |
| e Servizio debito | | 630 | 616 | 602 | 322 | 308 | 294 |
| d/b ISCR | | 171% | 179% | 186% | 1429% | 2143% | 4286% |
| e/b DSCR | | 95% | 97% | 100% | 186% | 195% | 204% |
| b/c <i>Yield on Debt</i> | 8.6% | 8.9% | 9.3% | 9.7% | 107.1% | 214.3% | |

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