

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 arbitrali 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