

1 Il soggetto finanziato

Le operazioni di finanziamento immobiliare strutturato (approccio *project finance*) sono destinate preferibilmente a società di progetto autonome (SPV, *Special Purpose Vehicle*), perché attraverso la separazione tra l'attività del progetto immobiliare da finanziare e quella dei promotori (o sponsor dell'iniziativa), si realizza un isolamento economico-finanziario e giuridico richiesto per queste operazioni e a vantaggio sia dei promotori dell'iniziativa, sia delle banche finanziatrici.

La forma giuridica è generalmente quella della Società a Responsabilità Limitata (s.r.l.) o, per progetti particolarmente complessi, della Società per Azioni (S.p.A.). Per operazioni complesse nelle quali si vuole coinvolgere una componente di *equity* di investitori istituzionali o si vogliono avvicinare potenziali investitori attraverso veicoli creati solo per gli investimenti immobiliari, potrebbe essere opportuno conferire i beni o sviluppare l'operazione attraverso un fondo immobiliare gestito da una Società di Gestione del Risparmio (SGR) o attraverso una Società di Investimento Immobiliare Quotata (SIIQ).

Ai fini della concessione del finanziamento, accertato che l'ente finanziato sia regolarmente iscritto nel Registro delle Imprese e/o che sia dotato delle necessarie autorizzazioni, e che l'operazione richiesta rientri nell'oggetto sociale, sarà necessario verificare che gli amministratori siano muniti degli occorrenti poteri sia per assumere le obbligazioni, sia per assentire alla costituzione delle relative garanzie.

Come si approfondirà nel successivo paragrafo, il fondo immobiliare è un veicolo adatto tanto a investitori istituzionali quanto a privati, fiscalmente efficiente per investitori domestici e stranieri; inoltre, la possibilità di investire in ogni tipologia di operazioni im-

mobiliari lo rende adeguato sia per l'investimento in *income producing property*, sia per operazioni di sviluppo. Ai fini del finanziamento, è uno strumento estremamente trasparente e vigilato, che favorisce la partecipazione di più soggetti: in particolare è uno strumento che può favorire l'ingresso di investitori qualificati e/o istituzionali, molto attenti al livello di trasparenza dei loro investimenti, i quali possono aiutare gli sponsor dell'iniziativa a completare l'immissione dell'*equity* necessaria a sostenere operazioni di sviluppo immobiliare e/o di acquisizione di portafogli immobiliari.

Un'altra potenzialità, sebbene da utilizzare con le dovute cautele, è quella di veicolo ove conferire operazioni immobiliari finanziate dalle banche e momentaneamente in difficoltà per una crisi del mercato. I proprietari immobiliari potrebbero apportare i beni al fondo ricevendo in cambio delle quote; in maniera analoga le banche potrebbero scambiare parte dei loro crediti a fronte di quote, alleggerendo così la posizione finanziaria del veicolo in attesa che il mercato (e i valori immobiliari) tornino in una fase positiva. Tale meccanismo andrebbe a beneficio sia del proprietario-debitore che, oltre a evitare il *default*, potrà dismettere gli immobili alle migliori condizioni, sia della banca finanziatrice, che potrà recuperare il credito senza che vi sia il *default* tecnico dell'operazione, con la conseguente vendita all'asta dei beni immobili con tempi lunghi, incerti e a prezzi non di mercato.

Si rimanda a testi di diritto commerciale per una descrizione delle caratteristiche delle società di capitale, mentre nel presente capitolo si presentano brevemente le caratteristiche di maggior rilievo dei fondi immobiliari e delle SIIQ.¹

1.1 Fondi comuni di investimento immobiliare

Nell'ordinamento italiano i fondi comuni di investimento immobiliare rientrano tra gli Organismi di Investimento Collettivo del

¹ Per un'approfondita trattazione dei fondi immobiliari e delle SIIQ si rimanda rispettivamente ai capitoli 4 e 5 di Hoesli e Morri (2010) da cui è estratto il presente Capitolo.