

NEWSLETTER

Da: IL PUNTO Real Estate Advisor srl
Data: 6 settembre 2010
Oggetto: Comunicazione Congiunta Banca d'Italia – Consob del 29.7.2010: processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento¹

1. In sintesi

Ai sensi dell'art. 4.4. del Protocollo di intesa tra Banca d'Italia e la Consob del 31 ottobre 2007, in esecuzione dell'art. 6, comma 2-bis del TUF, sono state introdotte delle linee applicative di carattere generale in materia di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento.

Tra le principali novità si segnalano:

- l'obbligo da parte delle SGR di redazione di un apposito documento contenente il processo di valutazione da sottoporre per approvazione, coerentemente con quanto previsto dall'art. 31 del Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007, dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR che ne verifica periodicamente l'adeguatezza sotto la vigilanza dell'organo con funzione di controllo della SGR;
- l'obbligo da parte delle SGR di adottare cautele necessarie al fine di prevenire eventuali conflitti d'interesse in capo agli esperti indipendenti;
- l'obbligo da parte delle SGR di definire in modo puntuale il contenuto delle lettere d'incarico regolanti il rapporto con l'esperto indipendente;
- l'obbligo da parte delle SGR di redigere una specifica sezione del rendiconto di gestione (o in una relazione distinta dal rendiconto) dei fondi in cui siano illustrati i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione da parte degli esperti indipendenti.

2. Apposito documento contenente il processo di valutazione

Il processo di valutazione è formalizzato in un apposito documento che include almeno:

- i criteri di valutazione da utilizzare per la valutazione dei beni immobili, definiti dalla SGR coerentemente con quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione del risparmio del 14 aprile 2005;
- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso. In tale ambito, la Sgr può stabilire anche requisiti aggiuntivi per i propri esperti indipendenti, sulla base di caratteristiche di onorabilità, professionalità ed indipendenza; la SGR deve svolgere il proprio ruolo con competenza e diligenza nell'affidamento degli incarichi e nella determinazione dei compensi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative che di controllo; in particolare, devono essere precisate: (i) le modalità di coordinamento e i flussi informativi reciproci tra le medesime funzioni; (ii) gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di raccolta della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti; (iii) gli obblighi di reporting nei confronti degli organi aziendali; (iv) le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni aziendali e le società di revisione;
- la descrizione dei presidi organizzativi fra cui strumenti informatici e personale con competenze professionali specifiche, necessari per monitorare nel tempo la corretta applicazione da parte

¹ La presente newsletter ha meramente scopo divulgativo e, per tanto, si invitano i lettori a considerarla come tale e non fare affidamento sulla stessa se non previa la formazione di un autonomo giudizio in argomento.

degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni. Suddetti presidi devono essere idonei a consentire una consapevole valutazione delle stime fornite dagli esperti.

3. Gestione dei conflitti di interesse

Le SGR devono predisporre delle cautele idonee a prevenire – in coerenza con la politica di gestione dei conflitti di interesse, adottata ai sensi dell'art. 38 Regolamento congiunto – potenziali effetti pregiudizievoli per gli interessi dei partecipanti ai fondi, derivanti da situazione di conflitto di interesse in cui possono versare gli esperti indipendenti (ovvero, laddove si tratti persone giuridiche, i dirigenti, i dipendenti e collaboratori di questi ultimi). In particolare, nell'affidamento degli incarichi le SGR assicurano che l'affidamento di incarichi ulteriori e non direttamente correlati a quello di valutazione non pregiudichi in alcun modo l'indipendenza dell'incaricato e non comporti il sorgere di possibili conflitti d'interesse.

4. Rapporti tra SGR ed esperti indipendenti

L'incarico regolante il rapporto tra SGR ed esperto indipendente deve avere la forma scritta e regolare in modo chiaro e puntuale gli obblighi e i doveri dell'esperto medesimo. In particolare, nel contratto di affidamento sono stabiliti:

- le modalità di coordinamento, i flussi informativi e gli scambi documentali tra le funzioni aziendali delle SGR e gli esperti indipendenti con specificazione della relativa tempistica;
- la descrizione delle attività di competenza degli esperti indipendenti (ivi compresi i sopralluoghi) e le modalità di comunicazione delle stesse;
- le attività di verifica e controllo che le funzioni aziendali delle SGR sono tenute a svolgere in relazione alla correttezza dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni di stima redatte dagli esperti indipendenti nonché circa la coerenza della valutazione degli esperti con il valore corrente degli immobili oggetto di valutazione;
- le informazioni minimali che debbono essere fornite dagli esperti indipendenti nelle relazioni di stima, con riguardo alle attività svolte, alle motivazioni sottese all'impiego di una determinata metodologia di valutazione di valutazione, ai parametri, alle ipotesi ed ai rischi considerati.

Poiché le SGR affidano ad un terzo un processo critico della propria attività con profili di rischio assimilabili all'*outsourcing*, in analogia con quanto previsto dal Regolamento congiunto, adottano le misure necessarie per assicurare che siano soddisfatte le misure previste all'art. 21, comma 2, lett. b), c), d), e), f), g) e j) del citato Regolamento.

5. Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Le SGR sono tenute a redigere una specifica sezione del rendiconto di gestione (o in una relazione distinta dal rendiconto medesimo) dei fondi in cui siano illustrate i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e forniscono informazioni riguardanti l'eventuale adesione alle linee guida in materia di valutazione immobiliare emanate da associazione di categoria.

Tale relazione è approvata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR ed è pubblicata congiuntamente al rendiconto del fondo; in alternativa, la SGR può indicare nel rendiconto la sezione del sito internet della SGR stessa o del fondo, in cui la relazione è pubblicata.

* * *

Preliminari osservazioni

Sono di seguito riportati alcuni punti di possibile interesse per la SGR nell'ambito della redazione del documento contenente il processo di valutazione nonché degli altri atti richiesti dalla comunicazione in oggetto:

- *il tema di eventuali indicazioni circa i criteri, metodi e tecniche da utilizzare nel caso concreto al fine di ottenere la massima trasparenza, comparabilità e ripercorribilità delle relazioni di stima;*
- *il tema della riconciliazione dei valori correnti derivanti dall'applicazione dei diversi "criteri" non è espressamente trattato dalla comunicazione in oggetto . In particolare, l'analisi dei divari di valore derivanti dall'utilizzo dei diversi criteri (sulla base dei principi di c.d. Appropriateness, di c.d. Accuracy e di c.d. Quantity of evidence). L'analisi di tali divari e non la semplice media dei valori ottenuti, permette di comprenderne le cause e di assicurare la fondatezza dei valori assegnati;*
- *in tema di commisurazione del compenso, si deve tenere conto che sarebbe opportuno eliminare corrispettivi meramente collegati al valore del bene in applicazione dei principi di cui al punto successivo relativi alla gestione dei conflitti d'interesse nonché degli standards internazionali (si veda, per esempio, la Ethics Rule, line no. 253, degli USPAP);*
- *in tema di flussi informativi, le relazioni di stima dovrebbero contenere le sole supposizioni (c.d. assumptions) strettamente necessarie al fine di rendere la valutazione il più aderente possibile alle effettive circostanze di fatto e di diritto relative all'immobile o alla società immobiliare valutata (si veda anche il punto che segue);*
- *le valutazioni dovrebbero essere effettuate sulla base di una due diligence tecnica, legale, fiscale e ambientale dell'immobile (effettuata direttamente dall'esperto, se in grado, e/o da terzi) al fine di considerare gli elementi che possono avere un impatto sul valore di mercato (es. servitù, vincoli, problemi ambientali, break option dei contratti di locazione, certificati impiantistici, corrispondenza degli elaborati allo stato di fatto etc). Ciò anche al fine di ben calcolare, fra l'altro, le spese di gestioni prospettiche dell'immobile o di sviluppo del progetto;*
- *la precisazione dei "comparables" utilizzati nei rapporti di valutazioni (fra cui asking rent, canoni effettivamente pagati/negoziati, asking price, valori di acquisto effettivamente pagati/negoziati, tassi di capitalizzazione relativi a transazioni effettivamente concluse e/o a dati di richiesta, la fonte, istituti per la rilevazione dei dati di mercato e i criteri utilizzati da questi ultimi e aggiustamenti dei dati resi ripercorribili (specialmente nel caso di valutazione particolari quali, per esempio, beni storici, social housing projects, hotel di extra lusso ect);*
- *la verifica delle consistenze (eventualmente a campione) ed il metodo applicato;*
- *la precisazione dei criteri per la costruzione dei tassi di attualizzazione, sia nel caso del metodo di capitalizzazione del reddito sia nel caso del metodo dei flussi di cassa attualizzato (DCF) (ivi incluso il c.d. risk out ed il c.d. cap out) alla luce dei rischi rilevanti ed al mercato di riferimento (da collegarsi anche al tema del Property and Market Rating - PaM e del MLV).*

* * *

Cogliamo l'occasione per porgerVi i nostri migliori saluti.

Cordialmente

Dott.ssa Elena Delsignore

Amministratore Unico

Avv. Antonio Campagnoli

Partner