

## Raccomandazione n. DIE/0061944

### Oggetto: Raccomandazione in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate

#### Premessa

I principi contabili internazionali *IAS/IFRS* prevedono che per la valutazione degli investimenti immobiliari iscritti in bilancio le società adottino o il modello del *fair value* (valore equo)<sup>1</sup> – con imputazione delle variazioni a conto economico – ovvero il modello del costo<sup>2</sup>.

Ove sia adottato il criterio del costo, le società sono in ogni caso tenute, sulla base del principio contabile internazionale IAS 40 - *Investimenti immobiliari*, a determinare il *fair value* degli immobili da investimento per l'informativa da riportare nelle relazioni finanziarie.

Come noto, per misurare il *fair value* del portafoglio immobiliare gli emittenti del settore si avvalgono delle perizie di società di valutazione esterne e indipendenti, che, generalmente, valutano il patrimonio immobiliare due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e del 31 dicembre.

L'intervento degli esperti è raccomandato, non previsto obbligatoriamente, dal citato IAS 40 ed è volto a garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione dei beni immobili. L'esperto indipendente, pertanto, dovrebbe essere dotato di un'adeguata e riconosciuta capacità professionale nonché di una recente esperienza, tenuto conto dell'elevato contenuto specialistico delle valutazioni immobiliari<sup>3</sup>.

Quanto sopra assume rilevanza per la determinazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (*property under construction or development for future use as investment property* - IPUC), che a partire dal 1° gennaio 2009 possono essere classificate tra gli investimenti immobiliari (IAS 40 - *Investimenti immobiliari*)<sup>4</sup>, ovvero tra le rimanenze (IAS 2 - *Rimanenze*), a seconda della destinazione d'uso dell'immobile una volta completato<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di misurazione (cfr. paragrafo 5 dello IAS 40).

<sup>2</sup> Cfr. il paragrafo 30 dello IAS 40 - *Investimenti immobiliari*.

<sup>3</sup> Sul punto, secondo quanto previsto dal paragrafo 32 dello IAS 40, «L'entità è incoraggiata, ma non obbligata a determinare il *fair value* (valore equo) degli investimenti immobiliari sulla base di una stima effettuata da un perito indipendente con riconosciute e pertinenti qualifiche professionali e con una recente esperienza nella localizzazione e nella tipologia dell'investimento immobiliare oggetto della valutazione».

<sup>4</sup> Infatti, a partire dai bilanci chiusi nel corso del 2009, gli investimenti immobiliari in costruzione e in sviluppo possono essere considerati a tutti gli effetti come investimenti immobiliari e rientrare, pertanto, nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché dello IAS 16. In precedenza, lo IAS 16 era applicato a tutti gli immobili in costruzione, fino al momento in cui lo sviluppo era concluso, indipendentemente dal loro futuro utilizzo come investimento immobiliare. Facevano naturalmente eccezione gli immobili destinati alla futura vendita, che rientravano, e continuano a rientrare, nell'ambito di applicazione dello IAS 2 - *Rimanenze*.

<sup>5</sup> Come richiesto dallo IAS 2 - *Rimanenze*, se è prevista la vendita nel corso del normale svolgimento dell'attività imprenditoriale o nel processo di costruzione o sviluppo, le iniziative immobiliari in corso vanno classificate tra le attività correnti ed iscritte al minore tra costo di acquisto o di costruzione e presunto valore netto di realizzo, desumibile

Attesi i rischi connessi alla realizzazione dei progetti immobiliari in fase di costruzione e/o di sviluppo, la determinazione del *fair value* di tale categoria di immobili risulta più complessa tanto che, in certe situazioni, il *fair value* determinato con le tecniche di valutazione comunemente utilizzate<sup>6</sup> può non risultare attendibile.

Ciò premesso, tenuto conto dell'importanza del processo di valutazione ai fini dell'apprezzamento della consistenza e del valore del portafoglio immobiliare nonché del ruolo che gli esperti indipendenti rivestono nell'ambito del processo stesso, la CONSOB ha condotto un'indagine sul processo di valutazione delle società immobiliari quotate, procedendo all'audizione degli esponenti aziendali delle principali società del settore nonché delle relative società di revisione.

L'indagine ha evidenziato taluni profili di criticità attinenti alla valutazione dei beni immobili delle società immobiliari quotate in Italia. In sintesi, in esito all'attività svolta sono emerse:

- 1) l'esigenza di una maggiore e più uniforme *disclosure* in materia di valutazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (IPUC);
- 2) l'opportunità di fornire alcune linee guida per una più efficace e trasparente gestione dei rapporti tra le società e i periti indipendenti incaricati delle valutazioni.

In relazione a quanto sopra, nel prosieguo del presente documento si forniscono alle società immobiliari alcune indicazioni in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili che possono risultare utili in occasione della predisposizione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali. Ciò al fine di contribuire al miglioramento della trasparenza ed alla comparabilità delle informazioni finanziarie rese circa alcuni elementi tipici del settore che rivestono una particolare rilevanza in tema di apprezzamento del rischio d'impresa nel settore immobiliare.

## 1. Le iniziative immobiliari in corso

In data 26 febbraio 2009 la Consob ha pubblicato la Raccomandazione n. DEM/9017965, in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società immobiliari quotate. La cennata Raccomandazione fornisce agli emittenti del settore indicazioni atte a rafforzare la trasparenza informativa su taluni dati e variabili chiave, con ciò agevolando anche la comparabilità della struttura patrimoniale e finanziaria nonché degli andamenti economici delle società interessate.

In particolare, tali informazioni attengono alla rappresentazione del portafoglio immobiliare, delle caratteristiche degli *asset* immobiliari gestiti e delle relative modalità di finanziamento.

---

dall'andamento di mercato. Nel caso in cui, invece, sia prevista la destinazione alla locazione o l'apprezzamento del capitale investito, come richiesto dallo IAS 40 - *Investimenti immobiliari*, gli investimenti immobiliari in costruzione e in sviluppo vengono considerati a tutti gli effetti come investimenti immobiliari e possono essere oggetto di valutazione al *fair value*, ove la società adotti il criterio del *fair value* sulla base del citato IAS 40.

<sup>6</sup> Tra le diverse metodologie di valutazione, risulta essere ampiamente utilizzato il c.d. *metodo di trasformazione*, basato sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati dall'investimento immobiliare, nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. La stima si sviluppa a partire da una previsione di fattibilità economica dei ricavi e costi di sviluppo necessari per portare a termine l'operazione immobiliare.

Con riferimento ai principali progetti di sviluppo è stata richiamata l'attenzione sui seguenti elementi informativi:

«(i) lo stato di avanzamento del progetto (percentuale di avanzamento e modalità di finanziamento dell'iniziativa) ed indicazione di eventuali significativi vincoli autorizzativi (ad esempio, difficoltà riscontrate nell'ottenimento dei necessari permessi ed autorizzazioni, e che costituiscono un significativo vincolo per il proseguimento del progetto), finanziari (ad esempio, eventuali difficoltà di finanziamento delle fasi di sviluppo successive) o di altra natura, ); (ii) gli eventuali significativi scostamenti relativi alla tempistica prevista (fase di ultimazioni e/o fasi intermedie) del progetto e ad ogni altro elemento previsionale comunicato al mercato (ad es. la marginalità del progetto)».

Per quanto riguarda la misurazione del *fair value* degli investimenti immobiliari in corso l'attendibilità delle stime risulta essere condizionata da diversi fattori, tra i quali assumono particolare rilevanza lo stato di avanzamento del progetto, l'ottenimento dei permessi e delle autorizzazioni a costruire, la possibilità di misurare attendibilmente in una determinata fase del progetto i costi di sviluppo dell'iniziativa nonché il valore dell'immobile completato, la disponibilità di dati di mercato relativi a progetti similari<sup>7</sup>.

Di tali rischi si dovrebbe tenere conto nelle tecniche di valutazione al fine di assicurare l'attendibilità del *fair value* stimato.

Al riguardo, il principio contabile IAS 40 prevede che se il *fair value* di un investimento immobiliare in costruzione non è determinabile attendibilmente, l'entità deve adottare la contabilizzazione al costo di cui allo IAS 16, finché il *fair value* dell'investimento diventa misurabile attendibilmente o la costruzione è completata<sup>8</sup>.

Lo stesso IAS 40 non fornisce indicazioni precise sulle circostanze che possono determinare un'oggettiva difficoltà nella determinazione del *fair value*, ma si limita ad indicare che «*Tale problema sorge quando, e solo quando, il mercato per immobili comparabili è inattivo (per esempio, il numero di operazioni svolte di recente è esiguo, i prezzi quotati non sono correnti ovvero i prezzi osservati delle operazioni indicano che il venditore è stato costretto a vendere) e non sono disponibili valutazioni alternative attendibili del fair value (per esempio, sono basate sulle proiezioni dei flussi finanziari attualizzati)*».

In assenza di chiare indicazioni spetta al *management* delle società immobiliari individuare i “*casi eccezionali*” in cui il *fair value* non può essere determinato attendibilmente su base continuativa.

In via generale, il *management* dovrebbe effettuare una ricognizione dei rischi connessi alle iniziative in corso e adottare il criterio del *fair value* solo quando i rischi rilevati non siano tali da compromettere l'attendibilità delle stime di *fair value*.

Sul punto, dall'indagine condotta è emerso che gli approcci adottati per la contabilizzazione degli investimenti immobiliari in corso da parte delle società che utilizzano il criterio del *fair value* sono molto differenti: in particolare, dissimili sembrano essere i presupposti sottostanti all'utilizzo del

<sup>7</sup> Ad esempio la società potrebbe ritenere che il valore equo degli immobili da investimento e/o sviluppo sia attendibilmente determinabile su base continuativa, nei termini indicati previsti dallo IAS 40, solo quando l'iniziativa è in fase avanzata ovvero quando sono stati ottenuti i permessi e autorizzazioni necessarie per lo sviluppo e quando siano stati conferiti incarichi per la realizzazione del progetto, che rappresentano una quota significativa rispetto al valore complessivo dei lavori stimati per il completamento dell'iniziativa.

<sup>8</sup> Cfr. paragrafo 53, IAS 40.

*fair value*, che in alcuni casi viene determinato fin dall'inizio del progetto, in altri solo a partire da una certa fase di avanzamento dello stesso.

Tenuto conto della rilevanza e complessità di tali aspetti, è opportuno che le società immobiliari forniscano nelle rendicontazioni contabili informazioni in merito:

- 1) alla *policy* adottata per la determinazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso;
- 2) ai rischi che possono condizionare l'attendibilità della misurazione al *fair value*.

Appare, altresì, opportuno richiamare l'attenzione delle società affinché analoghe considerazioni sull'attendibilità dei valori delle iniziative immobiliari in corso siano effettuate anche nei casi di adozione del criterio del costo per la determinazione del valore di iscrizione nonché nell'ambito delle valutazioni in ordine alla recuperabilità dei valori attribuiti agli investimenti immobiliari.

Con specifico riferimento alle informazioni integrative da riportare nelle note al bilancio, si richiama l'attenzione sul rispetto dei requisiti al riguardo prescritti dal nuovo principio contabile internazionale IFRS 13 – *Valutazione del fair value*, entrato in vigore il 1° gennaio 2013, per quanto attiene, tra l'altro, agli input ed alle tecniche utilizzate per le valutazioni del *fair value*, al livello della gerarchia del *fair value* in cui sono classificate le valutazioni, alle situazioni in cui il massimo e miglior utilizzo dell'*asset* differisce dal suo utilizzo corrente.

## **2. Gestione dei rapporti con gli esperti indipendenti**

In analogia con la comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob del 29 luglio 2010 “*Processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento*” indirizzata alle società di gestione del risparmio, si ritiene utile che gli emittenti interessati forniscano nel bilancio e nella relazione semestrale alcune indicazioni in ordine ai rapporti tra le società immobiliari e le società di valutazione esterne e indipendenti.

Preliminarmente, si ritiene utile che le società formalizzino in un'apposita procedura interna, le linee guida e i principali aspetti del processo di valutazione al *fair value* dei beni immobili, i ruoli e le responsabilità delle varie funzioni aziendali coinvolte, la tempistica e modalità delle interlocuzioni tra funzioni aziendali ed esperti indipendenti preordinate all'elaborazione delle perizie di stima nonché le attività di competenza degli esperti (ivi compresi i sopralluoghi) e le modalità di documentazione delle stesse.

Una parte importante di tale procedura dovrebbe concernere l'attività di verifica – da parte delle società immobiliari – delle *assumptions* utilizzate dagli esperti per predisporre le proprie stime peritali.

In relazione a tale aspetto è necessario che le società si dotino di presidi organizzativi (informatici, risorse umane con adeguate competenze tecniche e professionali, ecc.) adeguati al monitoraggio nel continuo dell'attività svolta dagli esperti indipendenti, con particolare riferimento alla corretta applicazione dei criteri di valutazione dei beni.

In tale contesto, le funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, sono chiamate a svolgere un'attività di verifica della correttezza dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni di

stima rilasciate dagli esperti nonché della coerenza delle valutazioni degli esperti medesimi con il valore corrente degli immobili oggetto di valutazione.

Per quanto attiene, inoltre, al conferimento degli incarichi, si raccomanda alle società del settore di individuare criteri per la selezione degli esperti nonché modalità di rinnovo degli incarichi, tali da garantire la professionalità, l'onorabilità e l'indipendenza degli esperti medesimi.

Ad esempio, si potrebbero adottare dei meccanismi di rotazione degli incarichi – ad intervalli di tempo prestabiliti – ovvero affidare il processo di valutazione a due o più esperti indipendenti, prevedendo la rotazione degli stessi sul perimetro del patrimonio immobiliare.

Ferma restando la responsabilità del *management* in merito al processo di valutazione periodica del portafoglio immobiliare – anche in presenza di una relazione di stima rilasciata da un esperto indipendente – si ritiene, comunque, opportuno che le società immobiliari forniscano nelle rendicontazioni contabili dettagliate informazioni relativamente all'incarico conferito.

Al riguardo, particolare rilevanza assumono, ad esempio, l'indicazione *(i)* del perimetro immobiliare oggetto di valutazione, della durata dell'incarico, della documentazione trasmessa al perito, dei modelli di valutazione utilizzati e delle principali assunzioni adottate; *(ii)* delle modalità di svolgimento dell'incarico (verifiche effettuate dal perito sulla documentazione fornita dalla società, esecuzioni di sopralluoghi e/o verifiche strutturali, svolgimento di indagini di mercato, verifica degli adempimenti amministrativi e concessori relativi allo stato attuale dei beni oggetto di valutazione, ricerche svolte in relazione a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, ecc.) e *(iii)* delle procedure e degli eventuali criteri adottati per la selezione del perito nonché la modalità di rinnovo degli incarichi.

\* \* \*

Le informazioni soprarichiamate assumono rilievo anche per le società diverse dalle società immobiliari che detengono rilevanti investimenti immobiliari e sono tenute a determinarne il *fair value*.

IL PRESIDENTE