

Raccomandazione n. DEM/9017965 del 26-2-2009

Oggetto: Raccomandazione in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società immobiliari quotate

Premessa

L'attuale congiuntura economica rende particolarmente difficile il contesto in cui tutte le aziende sono chiamate ad operare.

Dall'analisi generale dei rischi sottesi all'attuale situazione economica, condotta sia dalla Consob sia dalle agenzie nazionali ed internazionali, è emersa una particolare esposizione al rischio del settore immobiliare, esposizione connessa con le difficoltà legate al reperimento di risorse necessarie a finanziare le iniziative di costruzione in corso, il rallentamento delle opportunità di smobilizzo e, almeno in alcune aree geografiche, la deflazione dei prezzi di vendita.

Nel settore immobiliare alcune variabili più di altre, quali il valore del portafoglio immobiliare, la diversificazione per tipologia di *business*, il grado di *leverage* e la struttura del debito, possono rappresentare punti di forza o di debolezza dei singoli emittenti nell'elaborare una risposta alla crisi economica e finanziaria.

Al fine di attenuare gli effetti dell'incertezza che l'attuale contesto economico crea sulle scelte degli investitori, può essere opportuno, se non necessario, rafforzare la trasparenza su tali variabili.

La presente comunicazione non ha una natura normativa ma intende fornire un utile punto di riferimento per il settore, individuando esempi di *disclosure* su alcune variabili chiave che, qualora seguiti, sarebbero di particolare rilevanza ai fini della trasparenza e della comparabilità della struttura patrimoniale, finanziaria e degli andamenti economici delle società interessate.

L'analisi condotta sulle informazioni contenute nelle relazioni finanziarie annuali e semestrali nonché nei comunicati stampa delle società immobiliari quotate ha evidenziato la presenza di disomogenità nel modo in cui vengono forniti taluni elementi di informazione: ci si riferisce alla composizione del portafoglio investito, all'informativa in merito agli stati di avanzamento dei progetto di sviluppo, all'esposizione del fatturato e dei margini derivanti dalle attività svolte, a taluni rischi di tipo finanziario o contrattuale.

La base normativa di riferimento per le informazioni finanziarie diffuse al pubblico sui temi approfonditi nella presente comunicazione è quella contenuta nei principi contabili internazionali (in particolare lo IAS 1, IAS 40, l'IFRS 7 e 8) nonché, per quanto riguarda le informazioni previsionali, l' art. 68 del Regolamento Emittenti.

Il puntuale rispetto della normativa in materia assicura, in via generale, una efficace risposta alle esigenze di informazione del mercato anche nell'attuale contesto di crisi; tuttavia, in questo ambito, senza voler aggiungere particolari obblighi, si ritiene utile sottoporre alle società del settore alcuni schemi di *reporting* al fine di contribuire al miglioramento della trasparenza e comparabilità delle informazioni finanziarie rese circa alcune variabili chiave.

Di seguito vengono illustrati i dati e le notizie che si ritiene utile siano riportate nelle relazioni finanziarie (annuali e semestrali).

Si evidenzia che le classificazioni e i dettagli informativi suggeriti si ritengono applicabili qualora



sia rispettato un generale criterio di significatività dell'informazione fornita.

Le indicazioni che seguono costituiscono utile punto di riferimento anche nelle occasioni informative ulteriori alle relazioni finanziarie, quali la diffusione dei relativi comunicati stampa in occasione dell'approvazione delle predette relazioni finanziarie da parte del consiglio di amministrazione, tenuto conto del contenuto sintetico che caratterizza le comunicazioni al pubblico.

1. Rappresentazione del portafoglio immobiliare

La rappresentazione del portafoglio immobiliare costituisce uno degli elementi essenziali per il raffronto tra società immobiliari.

Al riguardo, fermo restando il principio della significatività dei dati previsto dal paragrafo 29 dello IAS 1, al fine di rappresentare il portafoglio immobiliare, costituiscono un utile punto di riferimento le categorie di seguito illustrate, distinguendo altresì all'interno delle singole categorie, i principali componenti:

- progetti di sviluppo,
- investimenti immobiliari,
- immobili destinati al trading
- altre categorie di cui andrà descritta la natura

Categoria	Valore contabile alla data della relazione	Criterio di contabilizzazione	Valore di mercato alla data della relazione	Data ultima perizia
Progetti di sviluppo:				
- di cui Progetto X				
- di cui Progetto y				
Investimenti				
immobiliari				
- di cui X				
- di cui Y				
Immobili per trading				
- di cui X				
- di cui Y				
Altre				
Totale				

La rappresentazione del portafoglio immobiliare suggerita e le informazioni di commento saranno illustrate nelle note esplicative alle voci di bilancio.

Analoghe informazioni potranno altresì essere opportune per le attività immobiliari detenute, qualora significative, attraverso veicoli o fondi non consolidati.

Il dettaglio rappresentato all'interno della singola categoria dovrà tener conto, nel rispetto di un generale principio di significatività, anche del criterio di contabilizzazione utilizzato, riportando distintamente voci contabilizzate con criteri diversi.



I valori riportati seguendo le indicazioni suggerite dovranno essere riconducibili a quelli degli schemi di bilancio o contenuti negli altri dettagli delle note esplicative predisposti dall'Emittente, evidenziando eventuali importi non allocabili.

Ai fini della menzionata tabella, per valore di mercato si intenderà il *valore* determinato, sulla base di perizie indipendenti, sia in relazione alla determinazione del *fair value* sia ai fini delle altre richieste previste dai principi contabili internazionali (ad es. per le verifiche di *impairment*). In presenza di specifiche circostanze aziendali ed, in generale tenuto conto della significatività delle singole componenti, gli amministratori valuteranno l'opportunità di fornire tali informazioni su base aggregata.

Con riferimento al valore complessivo del portafoglio potrà essere utile fornire un commento circa le variazioni di valore dello stesso rispetto a quanto riportato nella relazione finanziaria precedente, indicando le acquisizioni, i disinvestimenti, gli incrementi e i decrementi valutativi, fornendo elementi di dettaglio in relazione alla significatività degli asset cui si riferiscono.

Un altro elemento informativo di particolare rilevanza si ritiene possa essere l'indicazione, con il livello di dettaglio ritenuto significativo dall'Emittente, della quota residenziale e di quella commerciale del portafoglio.

* * *

In relazione alla gestione di singole categorie del portafoglio immobiliare costituiscono informazioni di particolare rilevanza i seguenti elementi:

- Per i principali progetti di sviluppo:
- (i) stato di avanzamento del progetto (percentuale di avanzamento e modalità di finanziamento dell'iniziativa) ed eventuali significativi vincoli autorizzativi (ad esempio, difficoltà riscontrate nell'ottenimento dei necessari permessi ed autorizzazioni, 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) 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. i margini reddituali del progetto).
- Per gli immobili di investimento destinati alla locazione:
- (i) presenza di eventuali situazioni di concentrazione significativa verso singoli clienti, con l'indicazione dell'eventuale circostanza che gli stessi siano parti correlate, nonché eventuale approssimarsi della scadenza dei relativi contratti; (ii) tasso di rendimento medio, specificando se misurato su valori contabili o di mercato degli *asset*; (iii) tasso di occupazione; (iv) indicazione di significative problematiche di incasso dei crediti verso locatari.

2. Situazione finanziaria debitoria complessiva del gruppo

Nel settore immobiliare si rileva spesso una correlazione diretta tra le principali iniziative in portafoglio e le passività finanziarie ad esse allocabili.

In via generale, la materia della situazione debitoria di un Emittente è già oggetto delle richieste dell'IFRS 7 e della comunicazione Consob n. 6064293 del 28-7-2006. Tuttavia, considerata la



peculiarità del settore, appare utile che alcune informazioni siano esposte in forma standardizzata per quanto attiene ai principali finanziamenti direttamente allocabili ai singoli *asset* immobiliari di rilevante entità.

In particolare, con riferimento alle principali iniziative o categorie di attività illustrate nella descrizione del portafoglio immobiliare effettuata come suggerito nel paragrafo 1, sarà utile fornire nelle note esplicative al bilancio un riepilogo nel quale siano esposte a fronte delle suddette attività le connesse passività finanziarie.

A titolo esemplificativo si riporta la seguente tabella:

Progetto / asset immobiliare	Valore contabile asset	Debito finanziario	Forma tecnica	Scadenza	Significative clausole contrattuali

Per ciascuna fonte di finanziamento si suggerisce quindi di indicare l'ammontare del debito residuo, le forme tecniche utilizzate, la scadenza e le clausole contrattuali significative per le quali gli amministratori ritengono possa manifestarsi in modo significativo il rischio di mancato rispetto, fermo restando quanto richiesto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28.7.2006 in materia di posizione finanziaria netta.

Al riguardo la presenza di "significative clausole contrattuali" va valutata con riferimento a due possibili circostanze:

- situazioni in cui gli amministratori, alla data di redazione della relazione finanziaria, sulla base degli elementi a quel momento noti, verifichino il mancato rispetto di una clausola contrattuale. A titolo esemplificativo tale circostanza ricorre nel caso in cui, prima dell'approvazione del bilancio, sia noto il valore assunto da un *covenant* finanziario (ad esempio, *loan to value* alla data del *reporting* maggiore della soglia fissata), indipendentemente dagli eventuali adeguamenti formali previsti dai contratti. In tal caso andranno indicati: (i) il valore della soglia contrattualmente prevista; (ii) l'ultimo valore assunto dal parametro; (iii) eventuali negoziazioni avviate con gli istituti creditori; (iv) azioni che si intende intraprendere;
- situazioni in cui gli amministratori, alla data di redazione della relazione finanziaria, sulla base degli elementi a quel momento noti, ritengono ragionevolmente certo il non rispetto di una clausola alla successiva misurazione contrattualmente prevista (ad es. alla data di redazione del bilancio, gli amministratori ritengano probabile il mancato rispetto del *covenant* alla data della successiva rilevazione). In tal caso, andranno indicati: (i) il valore della soglia contrattualmente prevista; (ii) la data della successiva misurazione del parametro nonché la frequenza di misurazione; (iii) le eventuali negoziazioni avviate con gli istituti creditori; (iv) le azioni che si intende intraprendere.

Sarà inoltre opportuno indicare l'eventuale presenza e ammontare di debiti a carico di veicoli societari non consolidati o fondi partecipati per i quali è prevista la possibilità di rivalsa nei confronti del gruppo.

In merito alla presenza di clausole che non siano state rispettate si richiama tuttavia l'attenzione su



quanto già previsto al riguardo dallo IAS 1 paragrafi 65-67¹.

3. Informazioni relative al fatturato e alla redditività

La ripartizione del fatturato per segmento di attività è disciplinata dall'IFRS 8 che prevede che un'entità fornisca informazioni utili ai fini della valutazione della natura e degli effetti sul bilancio delle attività imprenditoriali esercitate e i contesti economici nei quali opera, coerentemente con i criteri utilizzati dall'alta direzione per assumere decisioni operative.

Si ritiene che comunque possa costituire informazione di particolare rilevanza ai fini della comparabilità delle imprese, una classificazione del fatturato coerente con la rappresentazione del portafoglio immobiliare.

Inoltre si ritiene utile che in tale contesto, sia comunque indicata per ogni tipo di attività sopra individuata anche la marginalità conseguita, almeno tenendo conto dei costi direttamente imputabili alle singole attività.

4. Informazioni relative a cessioni significative di asset

Nell'ipotesi in cui siano stati stipulati preliminari di vendita che abbiano ad oggetto una quota significativa del portafoglio immobiliare del gruppo, sarà utile indicare: (i) gli acconti ricevuti; (ii) la sintesi delle condizioni cui sono sottoposti i rispettivi contratti preliminari e definitivi per la parte che non si è ancora avverata; (iii) i tempi previsti per la realizzazione delle suddette condizioni e per la firma dei contratti definitivi.

In relazione alle cessioni concluse nel periodo di riferimento delle relazioni finanziarie in oggetto, pare opportuno che a livello complessivo siano fornite informazioni relative ai corrispettivi di cessione confrontati con i valori di carico e all'effetto finanziario netto delle cessioni (corrispettivi al netto del debito trasferito), chiarendo se l'effetto è calcolato al netto o al lordo delle imposte. Per le cessioni di particolare rilevanza, fermo restando quanto già costituisce oggetto di *disclosure* ai sensi degli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti, appare utile che siano fornite individualmente informazioni qualitative e quantitative su tali operazioni.

5. Comunicazione continua al pubblico

Resta ferma la necessità, ai sensi di quanto disposto dall'art. 114, comma 1, del Testo Unico, di diffondere al pubblico, senza indugio, informazioni privilegiate che riguardano direttamente gli emittenti strumenti finanziari o le società controllate in merito alle circostanze di rilievo sopra evidenziate e in particolare alle informazioni relative al mancato rispetto di clausole contrattuali, a cessioni di una quota significativa del portafoglio immobiliare del gruppo, nonché ad ogni altro

¹ "65. Quando un'entità viola una condizione di un contratto di finanziamento a lungo termine alla data o prima della data di riferimento del bilancio con l'effetto che la passività diventa un debito esigibile a richiesta, la passività è classificata come corrente, anche se il finanziatore ha concordato, dopo la data di riferimento del bilancio e prima dell'autorizzazione alla pubblicazione del bilancio stesso, di non richiedere il pagamento come conseguenza della violazione. La passività è classificata come corrente perché, alla data di riferimento del bilancio, l'entità non gode di un diritto incondizionato a differire il suo regolamento per almeno dodici mesi da quella data.

^{66.} Tuttavia, la passività è classificata come non corrente, se il finanziatore ha concordato, prima della data di riferimento del bilancio, di fornire un periodo di tolleranza che termina almeno dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio, entro il quale l'entità può sanare la violazione e durante la quale il finanziatore non può richiedere un rimborso immediato.

^{67.} În riferimento ai finanziamenti classificati come passività correnti, se i fatti seguenti si verificano tra la data di riferimento del bilancio e la data in cui i bilanci sono autorizzati alla pubblicazione, tali eventi soddisfano le condizioni per l'informativa come fatti successivi secondo quanto previsto dallo IAS 10 Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio:

⁽a) rifinanziamento su una base a lungo termine;

⁽b) sanatorie della violazione di un contratto di prestito a lungo termine;

e

⁽c) la concessione da parte del finanziatore di un periodo di tolleranza per rettificare la violazione di un contratto di finanziamento a lungo termine che termina almeno dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio".



evento ritenuto rilevante dall'emittente o dal soggetto che lo controlla ai fini della comunicazione al pubblico. Si ritiene inoltre opportuno sottolineare la necessità di fornire dettagliate informazioni anche in merito ad operazioni con parti correlate. I comunicati stampa dovranno contenere elementi informativi sufficienti a consentire una pronta e completa valutazione dei fatti da parte del pubblico al fine dell'assunzione di appropriate decisioni di investimento.

Si ritiene opportuno che i comunicati stampa da diffondere in occasione dell'approvazione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali nonché quelli diffusi ai sensi dell'art. 68 del Regolamento Emittenti contengano una sintesi delle informazioni descritte nei precedenti paragrafi in merito al valore complessivo del portafoglio immobiliare, alla sua composizione e variazione rispetto alla precedente relazione finanziaria nonché alle relative passività finanziarie.

6. Indicatori alternativi di performance

Nei casi in cui le relazioni finanziarie o i comunicati stampa emessi dall'emittente, contengano indicatori alternativi di performance, si richiama l'attenzione al rispetto di quanto previsto dalla raccomandazione del CESR sul tema (CESR 178b – ottobre 2005), ed in particolare sulle caratteristiche che l'informativa finanziaria deve possedere ovvero: comprensibilità, rilevanza, affidabilità e comparabilità.

In particolare, qualora l'emittente fornisca una stima del valore netto di mercato degli asset del gruppo (ad esempio il NAV), è opportuno che siano indicati distintamente i singoli componenti di calcolo, evidenziando altresì se nella determinazione del valore non sono stati considerati alcuni elementi quali, a titolo meramente esemplificativo, la tassazione sulle plusvalenze che emergerebbero in sede di realizzo rispetto ai valori di libro e la valorizzazione a mercato di altre attività e passività del gruppo (ad es. i derivati).

L'indicatore di *performance* utilizzato andrà posto a confronto con i corrispondenti valori dei periodi precedenti per i quali sono esposti i dati economico-patrimoniali, fornendo indicazione di eventuali variazioni nelle modalità di calcolo.

IL PRESIDENTE Lamberto Cardia