



## **IL RAPPORTO TRA LE SGR E GLI "ESPERTI INDIPENDENTI" NELL'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DEI BENI IMMOBILI, DIRITTI REALI IMMOBILIARI E PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' IMMOBILIARI**

### **PRINCIPI E LINEE GUIDA**

#### **AVVERTENZE**

**Le presenti Linee Guida rappresentano uno strumento di autoregolamentazione a supporto delle società di gestione del risparmio (SGR) associate ad Assogestioni nella definizione dei ruoli e del rapporto fra esperti indipendenti incaricati delle valutazioni dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate ed esponenti aziendali delle SGR. Le Linee Guida sono adottate su base volontaria e, pertanto, esse non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle diverse possibili scelte effettuate dalle SGR associate.**

**Le presenti Linee Guida sono state trasmesse alla Banca d'Italia e alla CONSOB.**



## INDICE

### INTRODUZIONE

<b>Linea Guida n. 1 - Principi generali</b>	p. 6
<b>Linea Guida n. 2 - Strutture e funzioni aziendali preposte ai processi di valutazione</b>	p. 8
<b>Linea Guida n. 3 - Durata dell'incarico degli esperti indipendenti</b>	p. 10
<b>Linea Guida n. 4 - Indipendenza degli esperti indipendenti</b>	p. 11
<b>Linea Guida n. 5 - Incompatibilità con la carica di esperti indipendenti</b>	p. 13
<b>Linea Guida n. 6 - Contenuto delle relazioni di stima e dei giudizi di congruità degli esperti indipendenti</b>	p. 14
<b>Linea Guida n. 7 - Professionalità degli esperti indipendenti</b>	p. 16
<b>Linea Guida n. 8 - Compensi agli esperti indipendenti</b>	p. 18



## INTRODUZIONE

La normativa vigente in materia di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi prevede che per la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, le società di gestione del risparmio (di seguito, le SGR) si avvalgano di esperti indipendenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 17 del dm n. 228 del 1999.

Finalità delle presenti Linee Guida è quella di definire i principali momenti in cui si struttura il rapporto fra le SGR e gli esperti indipendenti nella fase di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, nel contesto del più ampio processo decisionale di investimento delle SGR, in aggiunta, e fermo restando, quanto già disposto dalle previsioni normative e regolamentari in materia.

Gli esperti indipendenti, siano essi persone fisiche o giuridiche, sono nominati dall'Organo con funzione di supervisione strategica delle SGR. In base alla normativa vigente, essi intervengono in sede di:

- a) valutazione periodica del patrimonio del fondo da parte delle SGR, là dove provvedono, entro 30 giorni dalla data di riferimento, a presentare una relazione di stima;
- b) cessione dei beni, nel qual caso essi rilasciano un giudizio di congruità del valore di ogni bene immobile, corredato da una relazione analitica contenente i criteri seguiti e la rispondenza a quanto previsto dalla normativa vigente;
- c) conferimento di beni, sia in fase di costituzione del fondo sia successivamente;
- d) acquisto e cessione di beni in conflitto di interessi, e cioè effettuati con soci delle SGR o di altre società facenti parte del loro gruppo rilevante.

E' altresì possibile che le SGR richiedano l'intervento degli esperti indipendenti anche nelle ipotesi di acquisto dei beni immobili. In tale fase, è richiesto agli esperti indipendenti di rilasciare una stima del valore del bene.

Lo svolgimento della attività di valutazione (che si estrinseca attraverso *site visit*, analisi documentale, disponibilità di *due diligence, report*, etc.) si basa sui criteri di valutazione del patrimonio previsti dalla vigente normativa. L'attività svolta dagli esperti indipendenti di cui la SGR si avvale costituisce altresì un valido ausilio affinché questa, nel rispetto delle regole generali di comportamento, acquisisca una conoscenza adeguata dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo e assuma, conseguentemente, decisioni di investimento coerenti con gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici del fondo.

Le SGR effettuano le attività di *due diligence* connesse alle operazioni prima di disporre l'esecuzione. Affinché l'accertamento dell'effettivo valore del cespite



risulti quanto più completo, l'attività di valutazione è corredata da attività tecniche complementari e funzionali all'attività di valutazione. Le valutazioni, per ritenersi complete, sono basate su accurate informazioni (tecniche, legali, fiscali, ambientali,...) fornite dalle SGR o direttamente acquisite dall'esperto indipendente. Le *due diligence* prodotte in fase di acquisizione dei beni devono essere fornite all'esperto indipendente. Inoltre, le SGR forniscono agli esperti indipendenti gli eventuali aggiornamenti informativi dagli stessi richiesti.

Le valutazioni devono risultare da apposita relazione sottoscritta da tutti gli esperti indipendenti. Nel caso in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, la relazione deve essere sottoscritta da almeno uno degli amministratori dotato di poteri di rappresentanza della società e in possesso dei requisiti previsti dalla normativa per gli esperti persone fisiche.

Nel rispetto delle previsioni normative vigenti, inoltre, nelle ipotesi di conflitti di interessi riferibili ai beni da valutare, all'operazione relativa ai beni da valutare e ai soggetti che partecipano alla transazione, l'esperto si astiene dalla valutazione e ne dà tempestiva comunicazione alle SGR.

La normativa di riferimento prevede, poi, una serie di incompatibilità da valutarsi con riferimento ai soci, amministratori, sindaci delle SGR che conferiscono l'incarico o di altre società o enti che le controllino, che siano da questi controllati ovvero controllati dalle SGR, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico.

Appare dunque opportuno che, al di fuori dei casi tassativamente previsti, anche altre fattispecie di conflitti di interessi che interessano la figura dell'esperto indipendente siano rese trasparenti e divulgate nelle forme più opportune.

La valutazione dei conferimenti di beni, anche ai fondi ad apporto pubblico *ex* articolo 14-*bis* della legge n. 86 del 1994, è effettuata da un collegio di almeno 3 esperti, a meno che le SGR non si avvalgano di una società. L'incarico ha durata, al massimo, triennale e non può essere rinnovato per più di un mandato.

La redazione delle presenti Linee Guida risponde all'esigenza di garantire la tracciabilità e l'efficacia dei processi informativi e decisionali, nonché l'uniformità e la condivisione dei principi di selezione e di conferimento dell'incarico agli esperti indipendenti - sia per meglio definire i ruoli, le funzioni e lo scambio di dati e informazioni fra gli esponenti aziendali e i soggetti preposti alle funzioni di gestione del rischio e controllo di conformità alle norme, da un lato e, dall'altro lato, gli esperti indipendenti, sia per rafforzare l'indipendenza e la professionalità degli esperti stessi.

Per quanto concerne l'ambito soggettivo, le Linee Guida possono trovare applicazione con riferimento a tutte le SGR che istituiscono fondi comuni di investimento immobiliare, siano essi offerti al pubblico ovvero riservati a investitori qualificati.

In sintesi, le presenti Linee Guida si fondano sui seguenti assunti:



- 1) la richiesta di intervento degli esperti indipendenti nelle valutazioni è obbligatoria per le SGR al verificarsi dei presupposti stabiliti dal quadro normativo di riferimento;
- 2) stanti i giudizi e le attribuzioni di valore degli esperti indipendenti, responsabili finali della diffusione dei dati e delle informazioni inerenti alle valutazioni degli *asset* in gestione sono, comunque, le SGR. Le valutazioni sono basate su accurate informazioni (tecniche, legali, fiscali, ambientali,...) fornite dalle SGR o acquisite direttamente dagli esperti indipendenti.
- 3) la valutazione degli esperti indipendenti, sia essa risultante dalla relazione di stima ovvero dalla relazione che accompagna il giudizio di congruità, non esonera le SGR dall'effettuare una propria attività di esame, volta a verificare la correttezza delle valutazioni, al fine di assumere il valore attribuito dagli esperti indipendenti, ovvero di discostarsene. In quest'ultimo caso è previsto che le SGR ne comunichino le ragioni agli esperti stessi;
- 4) le procedure e le modalità che consentono il tempestivo e corretto scambio di informazioni tra le SGR ed gli esperti indipendenti, al fine di migliorare e rendere efficaci e tracciabili i processi di valutazione, devono essere chiaramente definite;

e perseguono i seguenti obiettivi:

- 5) meglio qualificare l'indipendenza degli esperti, attraverso la chiara identificazione, gestione ed eventuale divulgazione di tutte le fattispecie di conflitti di interessi derivanti dall'attribuzione agli esperti stessi di ulteriori incarichi da parte di altre società facenti parte del gruppo rilevante della SGR;
- 6) incentivare l'avvicendamento degli incarichi, attraverso l'individuazione di un sufficiente lasso di tempo da far intercorrere fra il conferimento del primo mandato e l'eventuale rinnovo;
- 7) rafforzare la professionalità degli esperti, attraverso l'individuazione di requisiti professionali minimi per gli esperti indipendenti ulteriori rispetto a quelli previsti dalla vigente normativa e l'adozione di *standard* operativi per le società alle quali viene affidato l'incarico di valutazione;
- 8) specificare i rapporti fra le SGR ed esperti indipendenti, con i connessi profili di responsabilità che ne derivano, incentivando anche una armonizzazione dei criteri e delle modalità adottati per la valutazione dei beni.



## 1 - Principi generali

1.1. Le presenti Linee Guida si applicano alle SGR che istituiscono e gestiscono fondi comuni di investimento immobiliare chiusi, siano essi offerti al pubblico ovvero riservati ad investitori qualificati, e interessano i processi di apporto, acquisto, vendita e valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate.

1.2. L'applicazione delle presenti Linee Guida avviene su base volontaria da parte delle SGR associate ad Assogestioni.

1.3. Le SGR adottano tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori. Previsioni specifiche per l'adozione delle presenti Linee Guida sono previste nelle procedure adottate dalle SGR e nella documentazione contrattuale con gli esperti indipendenti.

1.4. Le SGR osservano le presenti Linee Guida nelle ipotesi di valutazione periodica dei beni facenti parte del patrimonio del fondo (calcolo del NAV), nonché nelle ipotesi di conferimento (sia esso in fase di costituzione del fondo ovvero successivamente) anche in conflitto di interessi e di cessione di beni.

1.5. Qualora le SGR si avvalgano di esperti indipendenti, ovvero di valutatori esterni anche per la valutazione dei beni nelle fasi di acquisto, esse osservano le presenti Linee Guida e assicurano che tali soggetti siano in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e indipendenza previsti per gli esperti indipendenti.

1.6. Fermo restando il rispetto della vigente normativa in materia di criteri di valutazione dei beni del fondo al fine di assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo, le SGR forniscono agli esperti indipendenti tutte le informazioni in loro possesso in modo preciso ed esaustivo sulla situazione dei singoli immobili per permettere una stima accurata dei medesimi (es.: situazione urbanistica, ambientale, fiscale e legale dei singoli immobili, ecc.). Le SGR, controllano inoltre la coerenza fra l'utilizzo nelle relazioni di stima delle c.d. "assunzioni" e la rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

### *Commento*

I predetti principi delimitano il perimetro di applicazione e individuano i momenti rilevanti in relazione ai quali è richiesto l'intervento degli esperti indipendenti per l'attribuzione del *market value* ai beni di proprietà del fondo.

In particolare, si prevede l'applicazione, in via generale, dei precetti in essi contenuti a tutti i fondi comuni di investimento immobiliare: ciò al fine di garantire l'omogeneità dei presidi e delle procedure adottati anche in un'ottica di confrontabilità delle valutazioni.



Con riferimento all'ambito oggettivo di applicazione, si rileva che l'applicazione delle presenti Linee Guida anche all'acquisto di beni è rimessa alla valutazione discrezionale delle SGR.

Tuttavia, nel caso in cui le SGR ricorrano ad esperti indipendenti, ovvero a valutatori esterni nei casi di acquisto, questi dovranno essere in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e di indipendenza previsti dalle presenti Linee Guida.



## 2 - Strutture e funzioni aziendali preposte ai processi di valutazione

2.1. In linea con le norme vigenti - che richiedono alle SGR di dotarsi di una struttura organizzativa, di flussi informativi, di sistemi di controllo e di procedure per la prestazione dei servizi adeguati - le SGR adottano misure organizzative e di controllo per assicurare:

- a) la raccolta e la verifica di primo livello sulla correttezza dei dati trasmessi e ricevuti dall'esperto indipendente nonché sulla corrispondenza dei dati e delle informazioni utilizzate dagli esperti con quelli loro trasmessi dalle SGR, e il processo di elaborazione degli stessi;
- b) la tracciabilità delle attività rilevanti esercitate, anche tramite raccolta ordinata della corrispondenza, dei documenti e delle verifiche svolte;
- c) la trasmissione da parte delle SGR agli esperti indipendenti dei dati necessari per l'elaborazione delle relazioni di stima (es. situazione contrattuale conduttori, capex per attività di riqualificazione, morosità, etc.);
- d) la ricezione, da parte delle SGR delle relazioni di stima e analisi delle stesse;
- e) la verifica dell'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto indipendente; la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente; la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima.

2.2. In relazione a ciò - ferme restando le disposizioni dettate dal Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB in tema di governo societario, di responsabilità e compiti degli organi aziendali nonché di compiti delle funzioni aziendali di controllo e tenuto conto dell'obbligo per le SGR di specificare in forma chiara e documentata la suddivisione delle funzioni e delle responsabilità all'interno dell'azienda - le società di gestione individuano le funzioni aziendali responsabili di: i) svolgere le attività previste nelle lettere a), b), c), d) ed e) del precedente paragrafo; ii) gestire i rapporti con gli esperti indipendenti; iii) fornire agli organi aziendali le risultanze delle attività di esame effettuata, specie sulle relazioni di stima ricevute dagli esperti indipendenti, al fine di mettere gli organi medesimi nelle condizioni di verificare l'adeguatezza del processo valutativo e di acquisire un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento (es. vendite accelerate, approvazione dei listini di vendita a sconto sul MV per accelerare il processo di vendita, *Capital Expenditure* non considerate, scadenza del fondo in situazioni di mercato non favorevoli, etc.) dalle relazioni di stima effettuate dagli esperti indipendenti.





### *Commento*

Finalità della Linea Guida è quella di indicare, per quanto possibile, le attività che le SGR devono porre in essere per adempiere in modo compiuto alle responsabilità che la normativa affida loro in tema di valutazione e di verifica dell'operato degli esperti indipendenti. A tal fine le SGR definiscono adeguate procedure e individuano le funzioni aziendali coinvolte nonché le modalità relative allo scambio di informazioni e dati fra i soggetti coinvolti nei processi di valutazione.

Particolare riflessione merita, poi, l'individuazione dei soggetti referenti, sia dal lato delle SGR sia da quello degli esperti indipendenti, e dei momenti nei quali effettuare la verifica della corrispondenza dei valori attribuiti ai beni con le informazioni e i dati trasmessi dalle strutture interne delle SGR.

L'individuazione delle funzioni si rende necessaria anche al fine di mettere gli organi aziendali delle SGR nelle condizioni di verificare l'adeguatezza del processo valutativo e di acquisire un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio.

Le Linee Guida prevedono altresì gli elementi minimi che caratterizzano, pur nel rispetto delle specificità proprie dei modelli organizzativi definiti in autonomia dalle SGR, le principali fasi del processo decisionale volto alla determinazione del valore di mercato degli immobili facenti parte del patrimonio dei fondi gestiti.



### **3 - Durata dell'incarico degli esperti indipendenti**

3.1. L'incarico conferito agli esperti indipendenti ha durata triennale. Esso, tuttavia, non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non sono decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente.

#### *Commento*

La presente Linea Guida, stante la previsione normativa che consente il rinnovo del mandato per un successivo periodo di tre anni, introduce un elemento di sospensione tra il conferimento di mandati successivi al medesimo soggetto/società, al fine di garantire un adeguato *turn over* tra gli esperti indipendenti.

La Linea Guida è da ritenersi applicabile sia a livello di persona fisica che di persona giuridica.



#### **4 - Indipendenza degli esperti e fattispecie di conflitto d'interesse rilevanti nel rapporto tra SGR ed esperti indipendenti.**

4.1. Gli esperti indipendenti che eseguono le valutazioni devono operare con indipendenza, integrità e obiettività.

4.2. La *conflict policy* adottata dalla SGR riporta le situazioni di conflitto d'interesse rilevanti nel rapporto con gli esperti indipendenti, i meccanismi di individuazione di tali situazioni (quali, acquisizione di una comunicazione scritta da parte degli esperti,...) nonché le procedure da seguire e le misure da adottare per la gestione dei conflitti, graduate in funzione della loro rilevanza.

4.3. La SGR non conferisce l'incarico di esperto indipendente a soggetti che si trovano in situazioni tali da comprometterne l'indipendenza.

Rientrano in tali situazioni lo svolgimento - con riferimento ad un medesimo fondo - da parte degli esperti indipendenti, delle società da questi controllate, ad essi collegate o che li controllano o sono sottoposte a comune controllo, dei componenti dell'organo con funzione di supervisione strategica e dell'organo con funzione di controllo e dei dipendenti degli esperti stessi e delle società da essi controllate, ad essi collegate o che lo controllano o sono sottoposte a comune controllo, di attività o servizi quali:

- a) consulenza (*advisory*), non direttamente correlata alla valutazione degli immobili;
- b) amministrazione immobiliare (*property management*);
- c) manutenzione immobiliare ordinaria e straordinaria (*facility management*);
- d) progettazione, sviluppo, ristrutturazione immobiliare (*project management*);
- e) intermediazione immobiliare (*agency*).

4.4. Là dove agli esperti indipendenti siano attribuiti, presso altre società facenti parte del gruppo rilevante della SGR, altri incarichi rilevanti, questi sono preventivamente individuati e resi noti con le seguenti modalità:

- a) pubblicazione sul sito Internet delle SGR, nella medesima sezione prevista per la pubblicazione delle relazioni di stima, per i fondi offerti al pubblico;
- b) indicazione all'interno del rendiconto di gestione e della relazione semestrale (nell'ambito della relazione degli amministratori), per tutti i fondi.

4.5. Gli esperti indipendenti non possono percepire contestualmente compensi per conto di più parti nel corso della medesima transazione.

*Commento*



La presente Linea Guida persegue la finalità di implementare i requisiti di indipendenza dei valutatori e le fattispecie di conflitti di interessi rispetto a quelli definiti *ex dm n. 228 del 1999*.

Le SGR, nel rispetto delle proprie *conflict policy*, sono chiamate a individuare gli incarichi attribuiti presso le stesse, altri fondi gestiti e altre società appartenenti al gruppo rilevante di queste ritenuti incompatibili, ovvero le situazioni al verificarsi delle quali è necessario fornire un'apposita ed esaustiva informativa al mercato e attivano tutti i presidi necessari ad escludere il rischio che i conflitti di interessi rechino pregiudizio ai fondi gestiti e ai partecipanti agli stessi.

Pertanto, oltre alle ipotesi di conflitti di interessi sui beni da valutare e alle incompatibilità di cui all'articolo 17 del d.m. n. 228 del 1999, la presente Linea guida prevede che le fattispecie di conflitto di interessi relative al rapporto con l'esperto indipendente siano oggetto di adeguata trattazione nella *conflict policy* della SGR.

Ne discende che, nel rispetto della politica di gestione dei conflitti di interessi adottata dalle SGR, saranno posti in essere presidi di diverso livello a seconda della rilevanza dei conflitti stessi.

La presente Linee guida definisce altresì taluni ulteriori presidi minimali: da un lato in caso di fattispecie potenzialmente in conflitto che non minano l'indipendenza del valutatore (obblighi di *disclosure* in capo alle SGR e agli esperti indipendenti) e, dall'altro lato, in presenza di cumulo di incarichi in grado di compromettere l'indipendenza e l'obiettività degli esperti stessi, non conferimento dell'incarico, se del caso, rinuncia al mandato e divieto di operare per più parti di una medesima transazione).

In particolare, il comma 4.5 della presente Linea Guida prevede che un medesimo esperto indipendente non possa assumere incarichi (valutazione, *advisory*, *etc.*) per conto di due soggetti diversi (siano essi fondi ovvero SGR) coinvolti nella medesima transazione. Sono, pertanto, fatte salve le valutazioni effettuate da esperti indipendenti in momenti antecedenti e non finalizzate alla transazione.

Con riferimento ai conflitti di interessi relativi alla rilevanza dei compensi per gli incarichi ricevuti dalle SGR rispetto al fatturato complessivo degli esperti indipendenti, si è ritenuto opportuno di non individuare, nelle presenti Linea Guida, una soglia fissa per la valutazione dell'indipendenza economica degli esperti indipendenti dai soggetti conferenti l'incarico, in ragione degli effetti potenzialmente distorsivi sulle dinamiche concorrenziali di mercato che un simile limite potrebbe produrre.

In ogni caso le SGR individuano, anche attraverso le proprie *conflict policy*, le modalità più opportune per verificare che gli esperti indipendenti siano in possesso del requisito di indipendenza richiesto per lo svolgimento dell'incarico, anche mediante rilascio di dichiarazione scritta da parte di questi ultimi.



## 5 - Incompatibilità con la carica di esperti indipendenti

5.1. I soci e gli amministratori degli esperti indipendenti e delle società da essi controllate o che li controllano non possono rivestire cariche sociali negli organi di amministrazione e controllo delle SGR che hanno conferito l'incarico e delle società da esse controllate o che le controllano, se non siano decorsi almeno due anni dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico.

5.2. Le incompatibilità di cui al comma precedente, per il medesimo periodo di tempo, sono fatte altresì valere nei confronti di coloro che hanno preso parte ai procedimenti di valutazione con funzioni di direzione e supervisione.

5.3. I soci e gli amministratori degli esperti indipendenti e delle società da essi controllate o che li controllano non possono essere legati da parentela e/o affinità entro il quarto grado ai soci, amministratori, sindaci o direttori generali delle SGR che hanno conferito l'incarico e delle società da esse controllate o che le controllano.

### *Commento*

Con la predetta Linea Guida sono individuate ulteriori fattispecie ostative, rispetto a quelle previste dal dm n. 228 del 1999, al fine di elevare lo *standard* di indipendenza degli esperti e ridurre i conflitti di interessi.



## 6 - Contenuto delle relazioni di stima e dei giudizi di congruità degli esperti indipendenti

6.1. Le relazioni di stima, iniziali e periodiche, contengono, almeno, i seguenti dati e informazioni:

- a) l'indicazione del nominativo del soggetto responsabile dei processi di valutazione e dei soggetti che concretamente intervengono nelle valutazioni, nonché l'indicazione del ruolo avuto nel processo valutativo, nel caso in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche;
- b) la documentazione esaminata;
- c) le assunzioni formulate, nonché eventuali restrizioni che possono essere previste;
- d) le modalità e i tempi delle ispezioni fisiche e di ogni altra attività di verifica effettuata sui beni oggetto di valutazione;
- e) l'espressa motivazione del/i metodo/i scelto/i per la valutazione del singolo *asset*;
- f) l'esplicitazione e la motivazione dei parametri di calcolo (es. esplicitazione degli elementi utilizzati per la costruzione dei tassi di attualizzazione, nel caso di utilizzo di tecniche finanziarie);
- g) l'esplicitazione dei *comparable* utilizzati nella valutazione effettuata mediante calcolo comparativo e calcolo finanziario e delle relative fonti;
- h) i criteri e le procedure adottati per le valutazioni, nonché ogni altra informazione necessaria al fine dell'attribuzione ai beni del loro corretto valore;
- i) le eventuali avvertenze e informazioni da sottoporre all'attenzione delle SGR;
- j) la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei beni facenti parte del patrimonio del fondo e di quelli posseduti tramite società immobiliari, nonché le tabelle contenenti evidenza dettagliata delle superfici, la rappresentazione per piano, la specificazione dei locali tecnici e i criteri di ponderazione utilizzati per il calcolo delle superfici;
- k) il raffronto comparativo con l'ultima valutazione effettuata con evidenziazione delle differenze riscontrate.

6.2. Nei contratti con gli esperti indipendenti deve essere previsto che gli stessi effettuino un sopralluogo su ciascun immobile almeno annualmente, nonché una verifica urbanistica. Sopralluoghi a campione possono essere svolti in relazione alla numerosità dei cespiti da valutare, come nel caso dei fondi residenziali. In tal caso però particolare attenzione dovrà essere dedicata alle modalità di campionamento dei cespiti.



6.3. Gli esperti indipendenti possono aggiornare la valutazione senza ispezionare nuovamente il bene qualora abbiano certezza che le caratteristiche fisiche del bene o il contesto della sua ubicazione non abbiano subito modifiche sostanziali dopo l'ultimo sopralluogo effettuato.

6.4. I giudizi di congruità contengono un'indicazione esaustiva dei dati descrittivi dell'immobile e delle ragioni per l'eventuale scostamento dei valori di dismissione con i valori dell'ultima perizia.

6.5. Gli esperti indipendenti assicurano che la valutazione sia eseguita internamente all'organizzazione stabile dello stesso e specificano nella relazione di stima le attività a supporto dell'attività di valutazione (rilievi, ispezioni, verifiche consistenze, ricerche di mercato) anche se esternalizzate.

#### *Commento*

La Linea Guida 6 intende individuare il contenuto minimale delle relazioni di stima e dei giudizi di congruità. Ciò anche al fine di consentire un'analisi comparativa sulle relazioni stesse, nonché la coerenza dei valori attribuiti alle valutazioni nel tempo.

In particolare, per gli immobili a reddito, la relazione di stima deve almeno esplicitare i parametri utilizzati nella valutazione (tassi di attualizzazione, modalità di definizione dei canoni anche nel caso *break options*, i *free rent periods e/o steps*, il numero degli anni inseriti nel modello di valutazione, le clausole particolari in materia di costi (ad esempio, *triple net lease*), i tassi di capitalizzazione, i *cap out*, i *cap in*, i canoni di uscita, i *comparables* utilizzati nei metodi comparativi e nel metodo finanziario).

La previsione di un soggetto responsabile delle valutazioni, nel caso in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, risponde all'esigenza di individuare un interlocutore certo, anche al fine di favorire l'efficienza dei flussi informativi fra gli esperti indipendenti e le SGR, nonché di favorire la ricostruzione dell'*iter* valutativo e la corrispondenza delle informazioni trasmesse con la documentazione esaminata.

La relazione di stima contiene altresì indicazioni delle eventuali ispezioni fisiche eseguite sui beni in portafoglio che saranno concordate in relazione alla consistenza, tipologia e natura dei beni stessi.

Con riferimento alla Linea Guida 6.2. si precisa che la possibilità di prevedere sopralluoghi a campioni è derogatoria rispetto alla disciplina generale che prevede il sopralluogo su ciascun immobile. Tale deroga può essere contrattualmente prevista nelle ipotesi di portafogli immobiliari massivi ovvero molto frazionati (come, ad esempio, nel caso di immobili destinati ad uso residenziale).



## 7 - Professionalità degli esperti indipendenti

7.1. Le SGR assicurano che i soggetti responsabili delle valutazioni e tutti i soggetti incaricati di redigerle siano in possesso di adeguata competenza tecnica ed esperienza, nonché di strutture organizzative appropriate alla natura e alla complessità dell'incarico ricevuto. Sono elementi di valutazione l'iscrizione ad istituti indipendenti di valutazione del soggetto che sottoscrive le relazioni di stima e dei soggetti incaricati di redigere le valutazioni e/o il possesso di apposita certificazione di qualità di processo nel caso di esperti indipendenti persone giuridiche.

7.2. Gli esperti indipendenti assicurano di essere in possesso di coperture assicurative professionali adeguate all'entità delle possibili passività scaturenti dall'incarico ricevuto.

7.3. Al fine di garantire che gli esperti indipendenti siano nominati tra soggetti in possesso dei requisiti di professionalità richiesti, l'Organo con funzione di supervisione strategica definisce e adotta specifiche modalità di selezione.

### *Commento*

Allo scopo di rafforzare la professionalità degli esperti indipendenti, la presente Linea Guida individua ulteriori requisiti in aggiunta a quelli già previsti dalla normativa vigente.

In particolare è richiesto che tutti i soggetti coinvolti nei processi di valutazione, e non solo i responsabili di essa, siano in possesso dei requisiti di professionalità previsti.

Inoltre, nel caso di esperti indipendenti persone giuridiche si richiede che questi siano in possesso di apposita certificazione di qualità di processo. Detta previsione è volta a garantire che la selezione degli esperti indipendenti da parte delle SGR sia orientata verso quelle società che impongono a tutti i soggetti aziendali preposti alla valutazione il rispetto di codici di deontologia professionale e l'adozione delle migliori prassi e procedure di mercato.

Detti requisiti, che dovranno essere valutati dalle SGR in relazione alla natura e alla complessità dell'incarico, prevedono, da un lato, il requisito formale di iscrizione a istituti indipendenti di valutazione e, dall'altro lato, implicano la verifica che gli esperti indipendenti siano qualificati ad effettuare le valutazioni.

Un ulteriore requisito di professionalità attiene agli *standard* minimi tecnico-organizzativi che gli esperti indipendenti devono possedere al fine di gestire in modo appropriato il mandato ricevuto.

Ne discende che la scelta da parte delle SGR degli esperti indipendenti dovrebbe prevedere procedure trasparenti di selezione ed essere orientata all'individuazione di parametri qualitativi che qualifichino l'offerta.





A tale scopo, la presente Linea guida prevede che l'Organo con funzione di supervisione strategica definisca e adotti adeguate procedure per la selezione e la nomina degli esperti indipendenti in possesso dei requisiti di professionalità richiesti (es. gara, numero minimo di soggetti da invitare, contenuto minimo della lettera di invito).



## 8 - Compensi agli esperti indipendenti

8.1. Il costo complessivo dei compensi dovuti per le sole attività di valutazione è determinato in modo tale da garantire la qualità e l'affidabilità dei lavori nonché l'indipendenza degli esperti. La misura dei compensi non può, in ogni caso, essere solo determinata in funzione dei risultati delle valutazioni né dal numero degli incarichi ricevuti, anche diversi da quello di valutazione.

8.2. La determinazione del compenso da riconoscere agli esperti indipendenti è determinato in base a.....(individuare, per quanto possibile, eventuali modalità per la determinazione dei compensi anche in ragione di quanto previsto dall'articolo 18 del dm n. 228 del 1999).

### *Commento*

La Linea Guida è volta a disciplinare il tema dei compensi, anche al fine di garantire l'indipendenza degli esperti, come prima disciplinata. E', infatti, previsto, in aggiunta alle vigenti disposizioni normative, che il compenso non possa essere legato ad eventuali altre funzioni svolte dagli esperti, né al numero degli incarichi ricevuti e all'esito delle valutazioni.