

BREVE NOTA

Oggetto: profili critici delle ristrutturazioni del debito di società immobiliari ed, in particolare, degli accordi di ristrutturazione dei debiti e dei piani attestati.

Milano, 31 agosto 2009

Cari Soci e Colleghi,

la presente breve nota ha lo scopo di sottolineare l'importanza e la necessità della presenza di un valutatore ed esperto immobiliare nei processi di ristrutturazione dei debiti alla luce anche delle novità introdotte dalle recenti modifiche alla legge fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267) fra cui il decreto legge n. 35 del 2005 (che ha introdotto, fra l'altro, gli accordi di ristrutturazione dei debiti), il decreto legislativo n. 5 del 2006 e il decreto correttivo n. 169 del 2007 (di seguito "L.F.").

Si vuole rivolgere la Vostra attenzione a due istituti giuridici di recente introduzione, che hanno visto un assiduo utilizzo da molte delle società immobiliari colpite dall'attuale crisi finanziaria: (i) i piani attestati ex art. 67, comma 3, lett. d L.F. e (ii) gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* L.F.. Meno problematici, invece, perché sottoposti ad un maggiore controllo del Tribunale, sono, per gli aspetti qui trattati, il concordato preventivo e il concordato fallimentare.

Alla luce della prassi le seguenti sono alcune delle figure professionali rilevanti in tali istituti:

- il professionista attestatore (nel caso di piani attestati) o redattore della relazione sull'attuabilità dell'accordo (nel caso di accordi di ristrutturazione), in entrambi i casi, iscritto nel registro dei revisori contabili e in possesso dei requisiti previsti per essere nominato curatore, indipendente e terzo rispetto all'imprenditore;
- il consulente o società di consulenza dell'imprenditore, figura non necessaria per legge né disciplinata dalla L.F., che assiste l'imprenditore nella redazione del piano o dell'accordo (che in ogni caso deve essere approvato dall'organo amministrativo);
- soggetto incaricato del monitoraggio della corretta esecuzione del piano/accordo e dei relativi c.d. "*milestones*", figura non necessaria per legge né disciplinata dalla L.F..

Si denota che, nelle esperienze ad oggi riscontrate, il ruolo del valutatore ed esperto immobiliare (eventualmente avente i requisiti per essere nominato esperto attestatore o redattore della relazione) ha avuto uno scarso peso.

I rischi che intravediamo a causa di tale carenza sono, fra l'altro, che:

- piani/accordi di ristrutturazione del debito siano poco attenti alle specifiche dinamiche del mercato immobiliare nonché agli aspetti tecnici ed urbanistici sottostanti, bensì di natura prettamente finanziaria ed astratta;
- il sistema bancario ripeta gli errori commessi in occasione dell'iniziale finanziamento e, per l'effetto, premi, con esiti incerti, gli operatori meno meritevoli a discapito dell'efficienza del settore immobiliare nel suo complesso.

La richiesta, il più delle volte ad opera del consulente dell'imprenditore (quindi non indipendente), di valutazioni esterne a sostegno dei valori presentati nei piani/accordi non ha lo scopo, generalmente, di ottenere un riscontro ampio sulle metodologie e sulle risultanze del business plan nel suo complesso, bensì di mero supporto statico di alcuni valori di partenza. Slegando così le attività è facile usare della valutazione per dare supporto a piani basati su elementi fuorvianti.

Alla luce delle sintetiche considerazioni sopra esposte, si consiglia quanto segue:

- i professionisti coinvolti abbiano un'indipendente capacità di giudizio nei confronti dei complessi schemi e valori sottostanti all'industria immobiliare; in particolare
- l'esperto attestatore ovvero l'estensore del piano abbiano non solo le qualifiche previste dalla legge, ma anche possano comprovare un know-how immobiliare;
- vi sia una particolare attenzione non solo agli aspetti finanziari del piano, bensì a quelli industriali immobiliari dello stesso a medio-breve termine e su basi prudenziali; in tal senso
- non sia semplicemente ricercato il Valore di Mercato, bensì anche elementi prospettici fra cui un piano di fattibilità realistico, il Valore Ipotecario (“*Mortgage Landing Value*”) e, soprattutto, un'accurata analisi del rischio immobiliare sotteso ovvero del rating immobiliare ai sensi del *Property and Market Rating* o PaM di cui alla Guidance 14 degli European Valuation Standards – EVS¹;
- siano previsti nei piani degli strumenti di vigilanza stringenti ed indipendenti affinché i c.d. *milestones* e le relative tempistiche siano debitamente rispettate.

L'obiettivo fondamentale di una corretta operatività delle ristrutturazione del debito, in ambito immobiliare, è quello di:

- difendere l'efficienza del mercato immobiliare nel suo complesso premiando gli operatori più avveduti fra cui quelli che non si trovino necessariamente ad affrontare una crisi aziendale di rilevante entità;
- evitare che i rifinanziamenti di oggi siano solo delle modalità per posticipare il problema in attesa di un'eventuale ripartenza dell'inflazione nei prossimi tre anni (durata media del piano);
- evitare che il sistema bancario ripeta gli errori del passato tramite macro rifinanziamenti ricchi di commissioni e benefici immediati, ma esiziali per il sistema immobiliare nel suo complesso;

¹ Gli *European Valuation Standards* - EVS sono stati tradotti in Italia a cura del Politecnico di Milano, dell'OSMI – Borsa Immobiliare e dell'IsIVI nel 2008 e sono pubblicati dalla Franco Angeli.

Gli EVS sono redatti da *The European Group of Valuers' Association – TEGoVA* che raduna più di 41 associazioni di valutatori europee ed ha il compito, fra l'altro, di armonizzare la *best practice* per le valutazioni alla normativa della Comunità Europea, similmente a quanto compie l'*Appraisal Foundation* negli Stati Uniti d'America redigendo ed aggiornano gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice and Advisory Opinions – USPAP*.

- il sottostante immobiliare diventi il centro dell'attenzione a discapito della costruzione finanziaria ancillare connessa.

In conclusione, i valutatori immobiliari possono essere pronti a portare la propria professionalità a servizio dell'attività di finanziamento immobiliare, ma devono essere messi nelle condizioni di potere esplicitare completamente le proprie competenze assumendone le relative responsabilità.

Cordialmente.

Dott. Ing. Enrico Campagnoli

Presidente

Istituto Italiano di Valutazione Immobiliare

* * *