



Istituto Italiano di Valutazione Immobiliare

Milano

Via Lanzone, 7

20123 Milano

Tel. +39 02 86467831 Fax +39 02 8057446

Merano

Via delle Corse, 62

39012 Merano

Tel. +39 0473 236257 Fax +39 0473 231296

email: [isivi@isivi.it](mailto:isivi@isivi.it) website: [www.isivi.it](http://www.isivi.it)

Milano, 6 ottobre 2006

Banca d'Italia  
Servizio Concorrenza e Affari Generali  
Divisione Normativa  
Via Milano 53  
00184 – Roma  
Anticipato anche via email a: [cna.normativa@bancaditalia.it](mailto:cna.normativa@bancaditalia.it)

**Oggetto: osservazione alla bozza del regolamento della Banca d'Italia sulla "disciplina delle obbligazioni bancarie garantite"**

Gentili Signori,

al fine di meglio potere illustrare le osservazioni di codesto Istituto, è opportuno svolgere le seguenti premesse:

- l'Istituto Italiano di Valutazione Immobiliare (IsIVI) è "full member" per l'Italia di TEGoVA ("The European Group of Valuers' Association", associazione di riferimento per la Comunità Europea nell'ambito delle valutazioni immobiliari di cui fanno parte 43 associazioni di 27 stati differenti. Il Segretario Generale dell'IsIVI, Alexander Benedetti, è attualmente anche Segretario Generale della TEGoVA;
- TEGoVA promuove, tra l'altro, l'applicazione degli European Valuation Standards (EVS), oggi alla quinta edizione e il riconoscimento della figura del valutatore qualificato e/o certificato;
- a tal proposito, codesta associazione, in collaborazione con la Camera di Commercio di

Milano ed il Politecnico di Milano, ha promosso la traduzione dell'EVS in Italiano, la cui pubblicazione è prevista a breve. L'EVS, in lingua inglese, è stato già tradotto in Francese, Spagnolo e Tedesco (ulteriori traduzioni sono in programma);

- L'IsIVI ha partecipato a molteplici pubbliche consultazioni a livello Italiano così come a livello Europeo fra cui: quelle relative al regolamento emittenti redatto dalla Consob (sia quello pubblicato in consultazione in data 9 giugno 2004 sia quello pubblicato in consultazione in data 18 novembre 2004) nonché, sempre in tema di regolamento emittenti, la pubblica consultazione promossa dal CERS nel giugno 2004. Tutte le osservazioni sono reperibili sul sito di codesta associazione;
- in particolare, TEGoVA supportata direttamente da molte delle associazioni nazionali, fra cui IsIVI, ha partecipato alla pubblica consultazione sul Green Paper tenutasi il 7 dicembre 2005 a Bruxelles;
- l'importanza dell'applicazione di uno Standard Europeo di Valutazione e del riconoscimento della figura del valutatore qualificato è riconosciuta nel documento "*Feedback on the Consultation on the Green Paper on Mortgage Credit*"<sup>1</sup> che raccoglie le osservazioni al sopra menzionato "*Green Paper*". Al tema viene dedicato un'intera sezione e TEGoVA viene indicata come il soggetto di riferimento Europeo sempre in armonia con gli Standard Internazionali dell'IVSC;
- L'IsIVI insieme all'International Real Estate Federation (FIABCI) ed alla Borsa Immobiliare di Milano - OSMI ha promosso un convegno, tenutosi a Milano l'8 giugno 2006 dal titolo: "*Mortgage Backed Securities (MBS): caratteristiche, aspetti tecnici, legali e ruolo del valutatore*" (si veda l'allegato all'email/lettera di accompagnamento). A tale incontro, hanno partecipato operatori bancari, agenzie di rating e advisors immobiliari.
- in una bozza circolata informalmente del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 ottobre 2005 attuativo dell'art. 7-bis della legge del 30 aprile 1999 n. 130 si individuano i crediti cedibili, fra l'altro, come segue: "*a) crediti ipotecari residenziali, ove l'importo del credito in essere sommato al capitale residuo di eventuali precedenti finanziamenti ipotecari sull'immobile, non ecceda l'80 per cento del valore dell'immobile; b) crediti ipotecari commerciali, ove l'importo del credito in essere sommato al capitale residuo di eventuali precedenti finanziamenti ipotecari sull'immobile, non ecceda l'60 per cento del valore dell'immobile*";
- in una bozza circolata informalmente del provvedimento della Banca d'Italia oggi in pubblica consultazione si prevedeva al paragrafo 6 intitolato "Controlli", fra l'altro: "*i controlli sulla regolarità dell'operazione e sull'integrità della garanzia in favore degli investitori sono svolti anche da un soggetto esterno ("asset monitor") incaricato dalla banca emittente. L'asset monitor deve essere una società di revisione ovvero una società di consulenza o di servicing, avente la professionalità necessaria in relazione ai compiti e indipendente rispetto alla banca che conferisce l'incarico e agli altri soggetti partecipanti all'operazione*";
- L'EVS definisce con particolare prudenza il valore di mercato della garanzia ipotecaria che deve essere preso in considerazione nel caso di finanziamenti fondiari ed, in particolare, lo Standard 4.97 così si esprime nella traduzione Italiana: "*il Valore per Crediti Ipotecari significa che il valore del bene è determinato sulla base di una prudente valutazione della futura commercializzazione del bene tenendo conto delle prospettive a medio lungo termine, delle condizioni del bene, del mercato locale, dell'uso attuale e di un uso potenziale alternativo. Elementi speculativi non devono essere presi in considerazione nel determinare*

---

<sup>1</sup> Reperibile sul sito della Comunità Europea: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/home-loans/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/home-loans/index_en.htm)

*il Valore per Crediti Ipotecari. Il Valore per Crediti Ipotecari deve essere documentato in modo trasparente e ripercorribile. Per una completa analisi del Valore per Crediti Ipotecari si faccia riferimento allo Standard 6 ed, in particolare, ai paragrafi S6.04-S6.12”;*

- il documento redatto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria dal titolo *“Convergenze internazionali della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo Schema di regolamentazione”*, anche comunemente chiamato anche *“Accordo di Basilea”*, prevede, fra l'altro, al paragrafo 509 quanto segue:

*“• Valore oggettivo di mercato del bene costituito in garanzia: il bene costituito in garanzia deve essere valutato in misura pari o inferiore al valore equo (“fair value”) corrente al quale esso potrebbe essere ceduto alla data di valutazione sulla base di accordi privatistici fra un venditore e un compratore consenzienti e indipendenti.*

*• Rivalutazione frequente: la banca è tenuta a rivedere periodicamente e con frequenza almeno annuale il valore della garanzia. È raccomandata una verifica più frequente nel caso in cui le condizioni di mercato siano soggette a variazioni significative. È possibile usare metodi di valutazione statistici (ad esempio, con riferimento a indici dei prezzi delle abitazioni, indagini campionarie) per aggiornare le stime o individuare le garanzie che possono aver subito un deprezzamento e richiederne la rivalutazione. I beni devono essere stimati da un esperto se i dati indicano che il valore della garanzia può essere diminuito in misura rilevante in relazione ai prezzi generali di mercato o se si verifica un evento creditizio, come ad esempio un’inadempienza”;*

- la bozza del provvedimento della Banca di Italia messa in pubblica consultazione nel marzo 2006 riguardante l'Accordo di Basilea ed, in particolare, *“il metodo standard per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito”* prevede al paragrafo 3.3:

*“Crediti garantiti da ipoteca su immobili non residenziali*

*Le esposizioni pienamente e totalmente garantite da ipoteche su locali non residenziali multiuso e/o in condivisione situati in Italia possono essere ponderati al 50% a condizione che:*

*a) il valore dell’immobile non dipenda in misura rilevante dal merito di credito del debitore;*

*b) il rimborso del debito non dipenda in misura rilevante dai flussi finanziari generati dall’immobile sottostante che funge da garanzia, ma dalla capacità di fondo del debitore stesso di rimborsare il debito attingendo ad altre fonti (Riquaro5);*

*c) siano soddisfatti i requisiti relativi al riconoscimento della garanzia immobiliare e ai criteri di valutazione.*

*Il fattore di ponderazione del rischio del 50% si applica alla parte del prestito che non supera il 50% del valore di mercato dell’immobile. Alla parte del prestito che supera tale limite si applica il coefficiente di ponderazione del 100%.*

*Alle esposizioni scadute da oltre 90 giorni si applica un fattore di ponderazione del 100%.*

*Le garanzie ipotecarie su immobili non residenziali sono riconosciute a condizione che:*

*siano rispettati i requisiti giuridici illustrati nel paragrafo 3.1;*

*l’immobile sia stimato da un esperto indipendente ad un valore pari o inferiore al valore di mercato.*

*Per valore di mercato si intende l’importo stimato al quale l’immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un’operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un’adeguata*

*promozione commerciale, nell'ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza costrizioni. Il valore di mercato è documentato in modo chiaro e trasparente;*

*□ il valore della garanzia reale è il valore di mercato, ridotto se del caso per tenere conto dei risultati della verifica dei valori immobiliari di cui al punto sub b) e di eventuali diritti di prelazione sull'immobile”.*

Tutto ciò premesso, si osserva quanto segue:

### **1. Il ruolo del valutatore immobiliare e le obbligazioni bancarie garantite: Asset Monitor**

Lo schema di provvedimento della Banca di Italia<sup>2</sup> concernente la “disciplina delle obbligazioni bancarie garantite”, oggetto della presente osservazione, prevede che l’*“Asset Monitor”* debba essere necessariamente una società di revisione<sup>3</sup>. Nella prima versione di tale provvedimento, così come della bozza del rispettivo decreto ministeriale, l’*Asset Monitor* poteva essere scelto anche fra *“una società di consulenza ovvero di servicing avente la capacità necessaria”*.

Si osserva che la Banca di Italia, qualora non ritorni sui propri passi, è opportuno che determini con precisione gli elementi che tale società di revisione dovrà comprovare al fine di dimostrare (i) *“la professionalità necessaria in relazione ai compiti affidati”* nonché (ii) l’indipendenza *“rispetto alla banca che conferisce l’incarico e agli altri soggetti partecipanti all’operazione”*.

Si tenga conto che è una società di revisione a dovere dare, fra gli altri, l’assenso preventivo all’operazione; sarebbe importante che la stessa non possa anche essere l’*“Asset Monitor”* chiamato a controllare il valore della garanzia nel tempo.

Oltre a ciò è legittimo domandarsi non tanto la professionalità delle società di revisione quanto la loro presunta competenza in materia immobiliare. Come è emerso recentemente da un convegno organizzato sul tema<sup>4</sup>, il mercato sia dei *“Mortgage Backed Securities”* sia dei *“Covered Bond”* ha potenzialità immense (svariati miliardi di Euro) e in Italia è del tutto all’inizio. I rischi potenziali connessi a valutazioni affidate a soggetti non competenti devono essere affrontati al meglio dalle autorità di vigilanza. Non richiedere la presenza o l’assistenza di un valutatore qualificato (a norma degli Standard Europei nonché di quelli locali) nel caso di cessioni di crediti ipotecari potrebbe essere un grave errore che è importante segnalare oggi. Si pensi solo alla cessione in blocco di crediti residenziali senza un’adeguata revisione delle così dette perizie iniziali (non sempre complete, chiare e ripercorribili).

Il mercato dei *“Mortgage Backed Securities”* è sicuramente affine per finalità e struttura a quello dei *“Covered Bond”*. Ebbene proprio il mercato dei *“Mortgage Backed Securities”*, nelle poche operazioni svolte in Italia, ha evidenziato il ruolo essenziale del valutatore immobiliare. Si prenda l’esempio di *“Patrimonio 1”*, il ruolo dell’*advisor* immobiliare è stato essenziale.

<sup>2</sup> Si veda la bozza del provvedimento della Banca di Italia messo in pubblica consultazione nell’agosto 2006 dal titolo *“Disciplina delle obbligazioni bancarie garantite”* reperibile sul sito della Banca di Italia.

<sup>3</sup> Si legga il paragrafo 5 sui *“Controlli”* di detto provvedimento: *“I controlli sulla regolarità dell’operazione e sull’integrità della garanzia in favore degli investitori sono effettuati, altresì, da un soggetto esterno (“asset monitor”) incaricato dalla banca emittente; l’asset monitor deve essere una società di revisione avente la professionalità necessaria in relazione ai compiti affidati e indipendente rispetto alla banca che conferisce l’incarico e agli altri soggetti partecipanti all’operazione.”*

<sup>4</sup> In data 8 giugno 2006, presso Palazzo Turati, Via Meravigli 9/b Milano, si è tenuto il convegno dal titolo: *“Mortgage Backed Securities (MBS): caratteristiche, aspetti tecnici, legali e ruolo del valutatore”* organizzato dall’Istituto Italiano di Valutazione in cooperazione con l’OSMI - Borsa Immobiliare e la FIABCI (Federazione Internazionale delle Professioni Immobiliari). Si veda il sito [www.isivi.it](http://www.isivi.it)

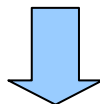
Inoltre, la stessa normativa Europea riguardante l'armonizzazione della normativa ipotecaria (si veda il sopra menzionato *Green Paper* e quanto ne è seguito) individua nel valutatore immobiliare un ruolo chiave. Allo stesso modo la normativa derivante dagli accordi di Basilea e dalle direttive Europee in tema di coefficienti di solvibilità impongono la presenza di un valutatore immobiliare.

Alla luce di quanto sopra, si chiede di reintrodurre la possibilità che l'*Asset Monitor* possa essere "una società di consulenza o di servicing, avente la professionalità necessaria in relazione ai compiti e indipendente rispetto alla banca che conferisce l'incarico e agli altri soggetti partecipanti all'operazione" ed, in particolare, un valutatore immobiliare e/o una società di valutazioni immobiliari.

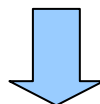
## **2. Standard Europeo di Valutazione (EVS), rapporto con gli standard nazionali e quelli internazionali: Guidance 14 dell'EVS**

Gli European Valuation Standard, redatti da TEGoVA, rappresentano lo standard di riferimento per le valutazioni immobiliari nell'ambito della Comunità Europea. Ad ogni sistema normativa indipendente corrisponde uno standard di riferimento. Ne consegue che esistono in modo espressamente collegato ed omogeneo fra loro (i) uno standard internazionale (IVS), redatto dall'IVSC, che fa riferimento diretto al diritto internazionale e a quello che è chiamato "*ius gentium*" o prassi commerciale internazionale; (ii) uno standard di riferimento ultranazionale ove esiste un sistema giuridico di riferimento (per es. Stati Uniti d'America e Comunità Europea) come l'USPAP e l'EVS e, infine, (iii) eventualmente uno standard o linee guida nazionali che affrontano le specificità della normativa statale di riferimento in base al principio di sussidiarietà.

International Valuation Standard - IVS  
redatto dall'IVSC  
fanno riferimento al diritto internazionale



European Valuation Standard - EVS  
redatto da TEGoVA  
fanno riferimento al diritto della Comunità  
Europea  
(a breve tradotto in Italiano)



Associazioni nazionali,  
principio di sussidiarietà

Sarà importante che la Banca d'Italia prenda in considerazione gli sviluppi degli standards di

valutazione usati in Italia, affinché questi riflettano, in armonia con gli standards esistenti e sovraordinati, non solo la migliore prassi internazionale, ma anche le peculiarità della normativa italiana.

Inoltre, è importante che la Banca d'Italia riconosca ed individui la figura del Valutatore Qualificato e di quello Certificato come anche richiesto dagli operatori nell'ambito della pubblica consultazione relativa al *Green Paper*. A tale riferimento, la TEGoVA, a livello comunitario, è intenzionata a presentare una piattaforma comune per il riconoscimento del valutatore qualificato ai sensi della Direttiva CE n. 36/2005.

Si noti che la Guidance 14 dell'EVS tratta specificatamente dei "*Mortgage Backed Securities*" e, per analogia, dei "*Covered Bond*".

Alla luce di quanto sopra, si osserva una assoluta mancanza nel regolamento oggetto della presente consultazione di ogni riferimento alla "*best practice*" internazionale estimativa ed, in particolare, all'EVS e all'IVS.

\* \* \*

Rimanendo a Vostra disposizione per ogni chiarimento, si porgono cordiali saluti.

Dott. Ing. Enrico Campagnoli

Presidente Is.I.V.I.