

Il balletto delle stime. Il ruolo dei consulenti di Zunino

Le perizie Reag e Dtz in retrospettiva

Intanto si profila stretta Consob sui valutatori dei patrimoni

Stretta Consob sui valutatori degli immobili. Dopo le ferie, gli uomini di Lamberto Cardia potrebbero scendere in pista per regolare il settore delle perizie *real estate*.

Provvedimenti che arriveranno, anche dopo la deflagrazione delle vicende di **Risanamento** (senza dimenticare **Aedes**) i cui patrimoni immobiliari sono stati valutati nel recente passato in maniera generosa. Secondo indiscrezioni, è già da tempo che Consob sta monitorando il lavoro dei periti con un

occhio particolare a quello realizzato sugli edifici in pancia ai fondi immobiliari distribuiti ai piccoli risparmiatori.

In particolare sarebbero in fase di elaborazione linee guida e standard da seguire per tutti gli attori che operano in tale segmento. Nelle perizie immobiliari, al di là del metodo utilizzato (Dcf ovvero *discount cash flow* quello più in voga), dovranno essere descritti i sopralluoghi effettuati e la documentazione analizzata. Inoltre, potrebbe esserci uno stop agli incarichi, affidati dalle Sgr ai periti (come per esempio le *due diligence*), non strettamente legati alla valutazione. Ciò per evitare conflitti di interesse che ormai sono diventati la regola (più che l'eccezione) per molti dei valutatori attivi sul mercato italiano. Infine, come già accaduto per i promotori

finanziari, anche per i valutatori potrebbe essere introdotto un Organismo che esamini le qualità e competenze professionali. Una vera rivoluzione, quindi, che dovrà però ricevere il beneplacito di Bankitalia viste le competenze (sovrapposte) delle due authority. Riforma che, dopo i fondi immobiliari, investirà pure le società quotate specializzate nel mattone e gli strumenti finanziari con sottostante il real estate.

Caso emblematico sono le perizie su **Risanamento**, effettuate da **Reag** e da **Dtz Italia**. I valutatori avevano attribuito a fine 2008 al patrimonio (immobili e aree di sviluppo) un valore di mercato di 4,1 miliardi, al netto degli effetti fiscali: in calo rispetto alla precedente stima di 5,5 miliardi di un anno prima. Ma quanto è attendibile attualmente quella valutazione di



Leo Civelli, amministratore delegato di Reag Real Estate Advisory Group

mercato di 4,1 miliardi di Reag e Dtz Italia (rispetto a un valore contabile di 2,9 miliardi) e soprattutto quella di 5,5 miliardi dell'anno prima? «Le nostre perizie – spiegano da Reag – sono state effettuate sulla base di continuità del piano industriale. La situazione, ora, è ovviamente mutata». Destano una certa attenzione i valori delle aree di sviluppo (S. Giulia e Sesto): nel 2007 erano stimate 3 miliardi, mentre nel 2008 sono scese a 1,65 miliardi. Ma, alla fine del 2007, quelle aree valevano veramente 3 miliardi o quel valore era anche fuorizionale a giustificare un debito in forte crescita? Basta pensare a tutti i punti interrogativi che sono emersi su Sesto: soprattutto alla luce di un piano di governo del territorio (Pgt) adottato da parte del Comune di Sesto che presentava diversi elementi di

incompatibilità rispetto a quelli, ad esempio, inizialmente illustrati a Limitless.

Gli stessi valutatori hanno stimato in circa 1,6 miliardi di euro (in crescita rispetto a 1,5 miliardi di un anno prima) il valore di mercato degli immobili a reddito, in gran parte rappresentati dai palazzi parigini, che rappresentano il fiore all'occhiello del gruppo, ma anche attività in Usa e Italia. Dimenticandosi, però, che anche il mercato parigino (valutato da solo 1,1 miliardi), come tutti gli altri, sta conoscendo una flessione dei prezzi. E che dire del portafoglio di *trading*, valutato ancora 843 milioni? Quello stesso portafoglio che, malgrado gli sforzi compiuti, nessun consulente di Zunino è riuscito ancora a vendere, se non in minima parte. «La differenza di valutazione tra 2007 e 2008? Le aree di sviluppo – ribattono da Reag – hanno conosciuto solo nell'ultimo anno una forte discesa di valore, mentre le attività di Parigi sono costituite da *location* con un *cash flow* garantito».