

## L'Esperto Indipendente ed altro

L'Esperto Indipendente, nella normativa vigente, ricopre una funzione di tutela degli interessi degli investitori, soprattutto pubblici, del pubblico risparmio e contrasta i potenziali effetti negativi di possibili conflitti di interesse. È una precisa norma del TUF che richiama questo ruolo confermato poi nel DM 228/99 (regola l'attività dei Fondi Immobiliari chiusi). Quindi un ruolo fondamentale di Garante "super partes" degli interessi di cui sopra ed a vantaggio della trasparenza e della fiducia nel sistema finanziario.

Le Linee Guida emanate da Assogestioni a seguito dei rilievi di Consob e Banca d'Italia nel 2010 prevedono che la responsabilità dell'intero processo di valutazione e dei suoi risultati sia posta in capo alla Sgr, soggetto vigilato, e non all'Esperto Indipendente. Infatti, le Linee Guida prevedono che ogni SGR *"deve dotarsi di strumenti informativi, risorse tecniche e professionali e procedure, anche di controllo interno che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del Fondo"*. Traduzione: ogni Sgr deve essere in grado di farsi al proprio interno le valutazioni di cui ha bisogno, confrontandosi con l'Esperto Indipendente.

A questo punto non si capisce bene quale debba essere la funzione dell'Esperto: se deve essere il "garante dei valori" di fronte agli investitori come farebbe presumere il contesto legislativo che lo prevede nonché il senso che viene normalmente attribuito all'art. 6 del TUF oppure un "consulente" indipendente della Sgr per la determinazione dei valori, come farebbe intendere il documento sulle Linee Guida. La differenza non è banale perché il "garante" dovrebbe avere anche tutti gli strumenti necessari per la funzione, al consulente basta l'indipendenza prevista dalla legge e la professionalità necessaria.

La prima osservazione è che la rilevanza del ruolo di garante si scontra sia con una **"indipendenza"** di fatto solo teorica e comunque demandata alla "buona volontà" soggettiva, sia con la mancanza di ogni minima forma di **"controllo"** sull'operato dell'Esperto Indipendente da parte di qualsivoglia Autorità.

Buona parte delle Linee Guida emanate tendono a rafforzare il livello di **Indipendenza** dell'Esperto dalla Sgr proprio perché si era di fatto dovuto ammettere che la mancanza di indipendenza era la maggiore causa dei problemi rilevati.

Tuttavia le Linee Guida perseguono questo obiettivo attraverso l'introduzione di meccanismi tecnici, non potendo toccare l'impianto delle responsabilità, ma, di fatto e non ostante un notevole miglioramento, "indipendenza ancora non è".

Ma forse ancora più carente mi sembra l'aspetto relativo al **controllo** sull'attività dell'Esperto Indipendente. Non essendo un soggetto vigilato l'Esperto non è sanzionabile dall'autorità di vigilanza che invece, per gli errori dell'Esperto, sanziona

l'Sgr sul presupposto che sia poi questa a riversare la sanzione su chi ha sbagliato. Questo meccanismo in realtà (almeno per quanto ne sappia) non ha mai funzionato e le Sgr hanno sempre preferito non rivalersi sull'Esperto Indipendente colpevole di errore accollandosi direttamente la sanzione. Quindi l'Esperto sostanzialmente, oltre al codice civile, risponde solo alla propria etica professionale, cosa che forse può anche andare bene nella normalità dei casi, un po' meno quando è chiamato ad occuparsi di interessi tutelati dal legislatore.

L'**Indipendenza** ed il **Controllo** sono quindi i due veri problemi che condizionano l'efficacia dell'attività dell'Esperto Indipendente, soprattutto se si ammette che il legislatore lo abbia voluto investire di una funzione di garanzia per gli interessi tutelati. In questo caso la soluzione più lineare sarebbe quella di porre la figura dell'Esperto Indipendente sotto la Vigilanza di una Autorità di Controllo come avviene per le Sgr. L'idea di Vigilanza e quindi di un ruolo di garanzia da parte del perito era già contenuta nella legge 56 del 25 gennaio 1994, istitutiva dei Fondi di investimento Immobiliare chiusi, che all'art.6 prevedeva la costituzione di un Albo dei periti, autorizzati a svolgere l'attività di Esperto, presso il Ministero del Tesoro. L'emanazione del TUF ha poi abrogato gran parte di quella legge compreso l'art.6. Quindi, ancorché auspicabile, non so quanto possa essere prevedibile un ripensamento su questo aspetto.

Come soluzione alternativa e soprattutto nel caso in cui il ruolo dell'Esperto si configuri come il Consulente della Sgr, soggetto Vigilato, i problemi non risolti dalle Linee Guida vanno definiti esclusivamente all'interno del mondo delle valutazioni. In assenza di una Autorità di controllo è quindi il **sistema** che deve **garantire indipendenza** dai gestori e **controllo** sull'attività del perito. Quindi entra in discussione la funzione valutativa in senso generale, le regole che la governano, la capacità professionale, l'organizzazione che presiede il controllo dell'attività stessa e che dovrebbe garantire trasparenza ed affidabilità dei valori all'intero sistema immobiliare oltre che ai Fondi.

Oggi esistono alcune associazioni che adottano vari codici deontologici ma è di tutta evidenza che il controllo affidato alla deontologia ed alla moral suasion non è sufficiente o quantomeno non ha funzionato e personalmente credo che non funzionerà. Ciò che oggi maggiormente occorre è un controllo serio, efficace e possibilmente terzo sull'attività del valutatore.

Bisognerà quindi che all'interno della mondo delle valutazioni si trovi la volontà e la strada per definire una serie di regole il più possibile condivise ed un opportuno meccanismo che ne controlli severamente l'applicazione. Credo che le società di valutazione serie debbano interrogarsi sulla possibilità di affrontare con decisione questo problema, e le grandi la smettano di pensare che l'anarchia del sistema sia un fattore premiante per salvaguardare la propria quota di mercato. Non è così, la mancanza di regole e di controlli danneggia la credibilità di tutti e solo la coesione

può espellere i soggetti negativi! Il mercato ha fortemente bisogno di una funzione valutativa professionale, autonoma e controllata che dia la misura della trasparenza del mercato e della sua indipendenza dai tanti conflitti di interesse che lo caratterizzano. Dovrebbero essere gli stessi operatori del mercato a spingere in questa direzione.

Lo sforzo necessario è quello di immaginare un unico Organismo di soli Valutatori al quale venga affidato il ruolo di governo e di controllo delle attività, ed in grado di dare solide garanzie di totale indipendenza dal resto del mercato. Mi rendo perfettamente conto che in un ambiente fortemente individualista come il nostro la richiesta può sembrare eccessiva ma non credo che esista alternativa seria se non la Vigilanza o la sudditanza.

Dalla soluzione di questi problemi tutti interni alla categoria passano in gran parte anche quelli dell'Esperto Indipendente.

Possiamo quindi concludere affermando:

- Il controllo sull'attività dell'esperto è affidata alle Sgr che detengono le capacità interne per esercitarlo;
- le Linee Guida hanno contribuito a migliorare i rapporti di indipendenza fra Sgr ed Esperti ma nella sostanza l'Esperto rimane in una posizione di debolezza rispetto alle Sgr;
- sempre con le Linee Guida si è provveduto a migliorare i contenuti dei report e inducendo la Sgr a fornire tutte le informazioni e le due diligence all'Esperto; in alternativa potrebbe essere l'Esperto a procurarsi o fare direttamente la due diligence;
- la persistente mancanza di controllo terzo sull'attività del perito rimane il lato più debole dell'impianto normativo soprattutto in mancanza di una funzione valutativa priva di una organizzazione di controllo autonoma.