



RACCOMANDAZIONI IN MATERIA DI INFORMAZIONI DA RIPORTARE NELLE RELAZIONI FINANZIARIE E NEI COMUNICATI STAMPA DELLE SOCIETÀ QUOTATE OPERANTI NEL SETTORE DELLE ENERGIE RINNOVABILI E NEL SETTORE IMMOBILIARE.

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

28 febbraio 2013

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il sessantesimo giorno successivo alla pubblicazione dello stesso al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Informazione Emittenti
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Oppure *on-line* per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l’Esterno

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

1. Premessa

Con il presente Documento, si sottopongono alla consultazione del mercato le Raccomandazioni che si intendono pubblicare in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società quotate operanti nel settore delle energie rinnovabili e nel settore immobiliare (*cfr.* All. n.1 e n.2).

Tale iniziativa si inserisce tra quelle attivate dalla Consob al fine di rafforzare la trasparenza delle informazioni, rese periodicamente dagli emittenti, in merito a talune aree ritenute particolarmente sensibili all’andamento dei mercati e della congiuntura. L’intervento mira quindi a richiamare l’attenzione dei soggetti che partecipano al processo di formazione e controllo dell’informazione finanziaria sulla necessità di garantire l’affidabilità e la completezza delle informazioni diffuse al mercato.

Nel 2009 e nel 2010 sono stati pubblicati congiuntamente con Banca d’Italia e Isvap i documenti relativi alle informazioni da fornire in tema di continuità aziendale e di *impairment test*. Tali interventi Banca d’Italia/Consob/ISVAP hanno fornito, pur senza introdurre nuovi obblighi, un utile punto di riferimento per le informazioni che gli emittenti rendono nelle relazioni finanziarie, migliorandone la qualità informativa e la comprensibilità.

Analogamente, le Raccomandazioni Consob n. 9017965 e n. 10081191 hanno interessato le società immobiliari e le società calcistiche quotate.

Di seguito, si riportano le considerazioni della Consob in relazione al contenuto delle Raccomandazioni poste in consultazione, che dovrebbero essere applicate a partire dalle relazioni finanziarie relative a periodi chiusi successivamente alla pubblicazione definitiva delle stesse Raccomandazioni al termine del periodo di pubblica consultazione. Si evidenzia tuttavia che le disposizioni delle presenti Raccomandazioni in consultazione potranno rappresentare un utile punto di riferimento ai fini delle relazioni finanziarie annuali dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 in corso di predisposizione, nonché ai fini dei comunicati stampa che verranno diffusi al mercato prima del termine del periodo di pubblica consultazione da parte degli emittenti interessati.

2. La Raccomandazione sulle società operanti nel settore delle energie rinnovabili

L'analisi condotta sulle società quotate del settore energie rinnovabili ha evidenziato un'elevata esposizione al rischio di fenomeni speculativi in borsa, principalmente a causa delle aspettative connesse ai numerosi ed ingenti progetti di investimento nel settore, sostenuti dalle attese di ulteriore crescita della produzione di energia da fonti rinnovabili, delle incertezze legate alla sostenibilità finanziaria di detti progetti a causa della fase attuale di *credit crunch*, nonché delle incertezze legate ai rapidi mutamenti delle normative che regolano il settore.

Le incertezze sopramenzionate si riflettono nelle valutazioni azionarie, dal momento che la valorizzazione delle imprese del settore è fondata in larga misura sui progetti di investimento in corso di realizzazione e su quelli ancora in fase di sviluppo (la c.d. *pipeline* dei progetti).

Inoltre, il tasso di remunerazione atteso dei progetti di investimento nel settore delle fonti rinnovabili è fortemente influenzato dal quadro normativo e regolamentare ad esso relativo, con normative differenti a livello internazionale, nazionale e locale, che disciplinano molteplici aspetti dell'attività degli operatori del settore, dalla costruzione degli impianti, alla loro messa in esercizio, alla determinazione delle tariffe di vendita dell'energia prodotta. Eventuali mutamenti futuri nel quadro legislativo e regolamentare vigente, quali l'adozione di provvedimenti normativi più restrittivi o sfavorevoli, potrebbero comportare significative modifiche alle prospettive di crescita futura dei flussi di cassa operativi.

L'analisi condotta sulle informazioni contenute nelle relazioni finanziarie annuali e semestrali, nonché nei comunicati stampa delle società quotate del settore energie rinnovabili, ha evidenziato la presenza di approcci differenti nel modo in cui vengono forniti taluni elementi di informazione che si reputano di maggiore rilevanza per gli investitori. Ci si riferisce in particolare ai seguenti aspetti:

- a) gli impianti di produzione dell'energia ed i progetti di investimento in fase di sviluppo (*pipeline*);
- b) il quadro normativo e regolamentare applicabile, in particolare per quanto concerne gli incentivi pubblici;
- c) informativa finanziaria di settore riferita alle singole fonti di energia/sub-settori ed alle aree geografiche (IFRS 8 *Segment Reporting*);
- d) le modalità di finanziamento dei progetti di investimento e l'informativa su taluni rischi di tipo finanziario o contrattuale connessi ai finanziamenti assunti con la forma del *project financing*;
- e) la contabilizzazione di alcune poste quali la capitalizzazione degli oneri sostenuti per lo sviluppo dei progetti, gli oneri di dismissione e smantellamento degli impianti produttivi e la contabilizzazione degli incentivi pubblici per il settore (in particolare certificati verdi e grigi);
- f) la diffusione al pubblico di eventuali indicatori alternativi di performance.

L'informativa relativa a tali elementi è spesso fornita con un diverso grado di dettaglio e in maniera differente quanto ai tempi ed alle relative modalità di esposizione, rendendo in tal modo poco confrontabili le situazioni aziendali e le prospettive future dei singoli emittenti in oggetto.

Al fine di garantire un'informativa utile ai fini delle scelte degli investitori, si ritiene opportuno rafforzare la trasparenza sugli elementi informativi sopra indicati.

La base normativa di riferimento in relazione alle informazioni finanziarie diffuse al pubblico sui temi approfonditi nella Raccomandazione proposta è quella contenuta nei principi contabili internazionali IAS/IFRS, nonché, per quanto riguarda le informazioni previsionali, nell'art. 68 del Regolamento Emittenti.

Il puntuale rispetto della normativa in materia assicura, in via generale, una efficace risposta alle esigenze di informazione del mercato anche nell'attuale contesto di incertezza che caratterizza il settore energie rinnovabili.

Tuttavia, in questo ambito, senza voler aggiungere particolari obblighi, si ritiene utile sottoporre alle società quotate del settore, attraverso la pubblicazione della presente Raccomandazione, alcune indicazioni e suggerimenti in merito alle informazioni peculiari del settore medesimo, al fine di contribuire al miglioramento della trasparenza ed alla comparabilità delle informazioni finanziarie rese circa alcuni elementi tipici del settore che rivestono una particolare rilevanza in tema di apprezzamento del rischio d'impresa nel settore delle energie rinnovabili.

La Raccomandazione proposta è diretta a tutti gli emittenti attivi nel settore delle energie rinnovabili. Tuttavia, l'ambito di attività in cui operano le società del settore è piuttosto ampio ed articolato, e va dalla generazione di energia (*power generation*) da fonti rinnovabili (distinte in fotovoltaico, eolico, biomasse, idroelettrico, ecc.), all'attività di costruzione, installazione e manutenzione per conto terzi di impianti, o componenti di impianti, per la generazione di energia da fonti rinnovabili.

Pertanto, si è ritenuto opportuno in primo luogo richiedere in modo separato le informazioni relative agli impianti posseduti in conto proprio per la generazione e vendita di elettricità da quelle relative agli impianti costruiti per conto di terzi committenti.

In secondo luogo, si rileva che ogni singola fonte di generazione (i.e. fotovoltaico, eolico, ecc., identificabili come sub-settori), tipologia di attività (generazione energia, produzione componenti tecnologiche, progettazione e installazione di impianti, efficienza energetica, ecc.), e area geografica di operatività, presenta caratteristiche, parametri e regolamentazioni specifiche che, se non opportunamente distinte, rischiano di non fornire un quadro informativo utile ai fini dell'analisi della performance d'impresa. Di conseguenza, nel rispetto del criterio di coerenza ed ai fini di un'analisi comparata sui singoli settori, si è ritenuto opportuno che i settori operativi oggetto dell'informativa prevista dal principio IFRS 8 "Segment reporting" siano identificati in coerenza con le singole aree geografiche/Paesi e/o le singole fonti di generazione (eolico, fotovoltaico, ecc.) nelle quali l'emittente opera, in conformità al principio IFRS 8.

Con particolare riferimento alle imprese *power generation* si rileva che i principali *assets* di generazione del valore sono costituiti dagli impianti di produzione dell'energia da fonti rinnovabili. Pertanto, la rappresentazione delle caratteristiche principali degli impianti costituisce un elemento di informazione determinante per la comprensione degli andamenti economici, storici e previsionali di un'impresa appartenente al settore. Al riguardo nella Raccomandazione viene presentato uno

schema che riepiloga le informazioni più rilevanti che si ritiene opportuno vengano fornite associate a ciascun impianto o gruppi di impianti utilizzati per la produzione di energia.

In particolare, si ritiene utile che l'informativa resa dalle società in oggetto sia distinta per i) impianti in funzione, ii) impianti ancora non operativi, iii) progetti in fase di sviluppo. Con riferimento a queste ultime due categorie la Raccomandazione suggerisce alcune informazioni atte a rappresentare lo stato di avanzamento dei progetti, al fine di consentire una corretta valutazione dei rischi connessi alla capacità ed alla tempistica di realizzazione e di entrata in esercizio degli impianti.

Il grado di dettaglio dell'informativa suggerita sugli impianti è rimesso al giudizio dell'emittente, tenuto conto del criterio generale di significatività dell'informazione previsto dallo IAS 1.

Ulteriore caratteristica del settore in parola è la presenza di un collegamento diretto tra i principali progetti di investimento e le passività finanziarie ad essi riferibili. In particolare, si osserva che le società del settore finanziano la realizzazione degli impianti di produzione di energia prevalentemente attraverso operazioni di *project financing* e di *project leasing*. Tali operazioni, la cui valutazione si basa quasi esclusivamente sulla capacità del progetto di generare flussi di cassa, permettono alle imprese di aumentare il ricorso alla leva finanziaria del debito e presentano rischi peculiari che è opportuno illustrare al lettore del bilancio.

In via generale, l'informativa sulla posizione finanziaria di un emittente è già oggetto delle richieste dell'IFRS 7 e della Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. Tuttavia, considerata la peculiarità del settore, appare utile che gli emittenti riportino alcune informazioni per quanto attiene ai principali finanziamenti direttamente collegati ai singoli *assets*, o gruppi di *assets*, operativi di rilevante entità.

In particolare, nella Raccomandazione si suggerisce di indicare nelle note del bilancio, con riferimento ai principali impianti di produzione dell'energia, un riepilogo nel quale siano esposte – a fronte delle suddette attività – le connesse passività finanziarie. Con riferimento ai finanziamenti riportati si suggerisce di indicare l'ammontare del debito residuo, la forma tecnica, la scadenza, gli impegni e le garanzie rilasciate a favore dei soggetti finanziatori, e le clausole contrattuali significative che comportino effetti rilevanti per l'emittente in caso di mancato rispetto.

In aggiunta, a causa della particolare rilevanza che i finanziamenti assunti nella forma del *project financing* o del *project leasing* rivestono nel settore, si ritiene opportuno richiedere alcune specifiche informazioni con riferimento a tali forme di finanziamento, al fine di consentire una corretta valutazione dei rischi originati dalle suddette passività finanziarie.

Con riferimento alla contabilizzazione degli oneri di sviluppo dei progetti e degli oneri di dismissione e smantellamento degli impianti, nella Raccomandazione in argomento si è ritenuto utile richiamare l'attenzione sui requisiti e sulla *disclosure* prevista dai principi contabili internazionali di riferimento (lo IAS 38 e lo IAS 37).

Per quanto concerne, invece, la contabilizzazione degli incentivi pubblici ricevuti dalle imprese del settore, in assenza di specifiche disposizioni al riguardo emanate dagli organismi contabili o contenute nei principi contabili internazionali, si ritiene utile che gli emittenti forniscano talune informazioni con riferimento ai Certificati Verdi, che, nell'ambito del sistema degli incentivi previsti dalle attuali normative, presentano alcune specifiche problematiche legate al trattamento in bilancio.

Per le società quotate del settore energie rinnovabili si riscontra una marcata reattività degli investitori alle notizie ed informazioni contenute nei comunicati stampa diffusi al mercato dagli emittenti in merito, in particolare, alle informazioni relative all'avanzamento di progetti di costruzione di impianti produttivi di energia. Per tale motivo la Raccomandazione riporta un elenco di informazioni che si ritiene opportuno includere nei comunicati stampa al fine di consentire una pronta e completa valutazione del progetto di investimento annunciato, quali la modalità di copertura finanziaria, lo stato di avanzamento ed i tempi previsti per la realizzazione.

Da ultimo, si è ritenuto utile richiamare l'attenzione sulle informazioni da fornire nel caso in cui vengano presentati indicatori alternativi di *performance*. In tale circostanza, ai fini della comparabilità nel tempo e tra emittenti diversi, si ritiene importante che sia fornita un'adeguata *disclosure* circa le modalità di determinazione dei dati presentati nonché un raffronto con gli omologhi valori relativi al periodo precedente.

3. La Raccomandazione sulle Società operanti nel settore immobiliare

Per quanto concerne l'informativa resa dalle società immobiliari nelle rendicontazioni contabili, dall'analisi svolta è emersa l'opportunità di:

- 1) fornire alcune linee guida per una più efficace e trasparente gestione dei rapporti tra le società e i periti indipendenti incaricati delle valutazioni;
- 2) intraprendere iniziative volte ad ottenere una maggiore e più uniforme disclosure in materia di valutazione del fair value delle iniziative immobiliari in corso (IPUC).

In particolare, in relazione ai rapporti intercorrenti tra gli emittenti e gli esperti indipendenti, sulla base di quanto rilevato nel corso dell'indagine conoscitiva, gli approcci adottati dalle società del settore non sono risultati uniformi sia per quanto attiene alla tipologia e durata degli incarichi conferiti, sia relativamente ai flussi informativi scambiati tra le società e i periti.

Con l'intervento che si propone di avviare a consultazione, si raccomanda alle società del settore di fornire alcune indicazioni relativamente a: (i) i flussi informativi e gli scambi documentali tra le società e i periti indipendenti, (ii) i presidi organizzativi interni atti a verificare la corretta applicazione da parte degli esperti dei criteri di valutazione dei beni, (iii) i criteri di selezione delle società di valutazione e le modalità di rinnovo degli incarichi e/o rotazione degli esperti.

Per quanto concerne, invece, le iniziative immobiliari in corso costituiscono ambiti di possibile miglioramento, le informazioni rese con riferimento ai seguenti aspetti:

- *policy* adottata dalle società per la determinazione del *fair value*;
- rischi sottostanti l'investimento oggetto di valutazione che possono condizionare la stessa attendibilità della misurazione al fair value;
- considerazioni sull'attendibilità dei valori delle iniziative immobiliari in corso anche nei casi di adozione del criterio del costo per la determinazione del valore di iscrizione nonché nell'ambito delle valutazioni in ordine alla recuperabilità dei valori attribuiti agli investimenti immobiliari.

* * *

Tenuto conto di quanto sopra indicato, si riportano di seguito le bozze di Raccomandazione oggetto di consultazione.

Successivamente agli esiti della consultazione e, in linea con la prassi seguita dalla Consob in materia di consultazione pubblica, si provvederà alla pubblicazione nel sito *Internet* dell'Istituto di un documento che tenga conto degli esiti della consultazione stessa.

Raccomandazione n. DIE / RM

del

Oggetto: Raccomandazione in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società quotate operanti nel settore delle energie rinnovabili

Premessa

Il settore della produzione di energia da fonti rinnovabili ha registrato negli ultimi anni tassi elevati di sviluppo a livello mondiale, ed è previsto che continuerà ad avere un peso crescente nella copertura del fabbisogno energetico mondiale, nonostante la tendenza, comune a molti paesi, a ridurre gli incentivi alle fonti rinnovabili. Il dinamismo del settore ha contraddistinto anche l'Italia, che è stato uno dei primi paesi europei per tassi di crescita delle fonti rinnovabili negli ultimi anni.

Lo sviluppo dei progetti di investimento nel settore e le aspettative di crescita del fatturato delle imprese in esso operanti sono alla base dell'attenzione degli investitori. Si rileva tuttavia che le società italiane quotate attive nel settore delle energie rinnovabili sono state caratterizzate negli ultimi anni da andamenti delle quotazioni di borsa molto variabili, ed appaiono tuttora particolarmente esposte al rischio di fenomeni speculativi, principalmente a causa delle incertezze legate ai rapidi mutamenti delle normative che regolano il settore ed alla congiuntura economica sfavorevole che frena gli investimenti e rende più difficoltoso ed oneroso reperire risorse finanziarie sul mercato dei capitali.

Le incertezze suddette si riflettono nelle valutazioni azionarie delle società interessate, dal momento che la valorizzazione delle imprese del settore può essere fondata in misura considerevole sulla capacità di realizzare i progetti di investimento in fase di sviluppo (compresa la c.d. *pipeline* dei progetti). Inoltre, il tasso di remunerazione atteso dei progetti di investimento nel settore delle fonti rinnovabili è fortemente influenzato dal quadro normativo e regolamentare ad esso relativo, con normative differenti a livello internazionale, nazionale e locale, che disciplinano molteplici aspetti dell'attività degli operatori del settore, dalla costruzione degli impianti, alla loro messa in esercizio, alla determinazione delle tariffe di vendita dell'energia prodotta. Eventuali mutamenti futuri nel quadro legislativo e regolamentare vigente quali l'adozione di provvedimenti normativi più restrittivi o sfavorevoli, potrebbero comportare significative modifiche alle prospettive di crescita futura dei flussi di cassa operativi.

Per quanto sopra premesso, la Commissione ritiene opportuno rafforzare la trasparenza e promuovere la standardizzazione dei contenuti e delle forme di presentazione dell'informativa finanziaria delle imprese del settore.

Con la presente Raccomandazione si intendono fornire alcune indicazioni in merito all'informativa da rendere al mercato da parte delle società del settore energie rinnovabili quotate, con particolare riferimento alla rappresentazione dei risultati settoriali, ai rischi derivanti dai progetti di investimento e dalle relative modalità di finanziamento, ed alla contabilizzazione di alcune poste quali la capitalizzazione degli oneri sostenuti per lo sviluppo dei progetti, gli oneri di dismissione e smantellamento degli impianti produttivi ed i ricavi derivanti dagli incentivi pubblici per il settore, tenuto conto della significatività che assumono tali elementi nell'ambito dell'informativa finanziaria dell'emittente.

La presente Raccomandazione non introduce obblighi normativi ulteriori rispetto all'attuale disciplina, ma intende fornire un utile punto di riferimento per il settore, individuando suggerimenti di *disclosure* su alcune variabili chiave che assumono particolare rilevanza ai fini della trasparenza, ed altresì promuovere la comparabilità della struttura patrimoniale-finanziaria e degli andamenti economici delle società interessate.

Questa Commissione ritiene infatti che la normativa in tema di bilancio e le regole contenute nei principi contabili internazionali siano adeguate a fornire una efficace risposta alle esigenze di informazione espresse dal mercato, anche nel particolare contesto delle società del settore energie rinnovabili quotate.

Si ribadisce, pertanto, la necessità di un puntuale e pieno rispetto dei principi IAS/IFRS nella predisposizione delle rendicontazioni contabili così come prescritto dalla norma comunitaria e nazionale, nonché dell'art. 68 del Regolamento Emittenti per quanto riguarda la presentazione delle informazioni previsionali.

Si evidenzia, peraltro, che le informazioni suggerite di seguito dovranno essere rappresentate con un livello di dettaglio che tenga conto del generale criterio di significatività. Al riguardo, si rammenta che, in conformità allo IAS 1 "Presentazione del bilancio", paragrafi 29 e seguenti, la rilevanza di un'informazione deve essere valutata tenendo conto delle esigenze informative connesse al processo decisionale degli utilizzatori. L'informazione è qualitativamente significativa quando è in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori aiutandoli a valutare gli eventi passati, presenti o futuri oppure confermando o correggendo valutazioni da essi effettuate precedentemente.

Le indicazioni che seguono costituiscono un utile punto di riferimento anche nella redazione di documenti informativi diversi dalle relazioni finanziarie periodiche. Si forniscono, infine, alcune indicazioni in merito alle informazioni da riportare nei comunicati stampa.

La presente raccomandazione è diretta a tutti gli emittenti attivi nel settore delle energie rinnovabili, tramite società o divisioni operanti nei *business* della generazione di energia da fonti rinnovabili¹ (*power generation*) e/o nelle tecnologie e negli impianti a queste connesse².

1. Informazioni relative al quadro normativo e regolamentare ed ai settori di operatività aziendale

Come evidenziato in premessa, il quadro normativo e regolamentare disciplina rigidamente molteplici aspetti dell'attività degli operatori del settore, dalla costruzione degli impianti, alla loro messa in esercizio, alla determinazione delle tariffe di vendita dell'energia prodotta e degli incentivi pubblici. Pertanto, esso ha un'incidenza molto elevata sull'attività e sui risultati economici e finanziari delle società del settore.

¹ Le principali fonti di energia rinnovabile considerate in tale contesto sono la fonte idrica, eolica, solare, geotermica, da biomasse e da biogas.

² Rientrano in tale definizione, oltre ai produttori di energia elettrica da fonti rinnovabili, anche gli EPC *contractors* (che svolgono attività di progettazione, realizzazione, installazione e manutenzione di impianti di generazione di energia da fonti rinnovabili), ed i produttori di impianti o di componenti degli impianti di generazione dell'energia da fonti rinnovabili (quali ad esempio pannelli fotovoltaici, turbine per pale eoliche, moduli e celle fotovoltaici).

In considerazione della significativa incidenza che il quadro normativo ha sull'attività degli emittenti in oggetto, si ritiene opportuno che venga riportata, nella relazione sulla gestione, un'apposita sezione contenente la descrizione sintetica e l'evoluzione delle principali normative che disciplinano l'attività ed il sistema degli incentivi riconosciuti nei diversi Paesi e nei diversi settori operativi (eolico, fotovoltaico, ecc.) in cui l'emittente opera.

L'evoluzione delle prospettive economiche settoriali e del quadro regolatorio di ciascun Paese in cui l'impresa è attiva costituiscono fonti di informazioni rilevanti per il lettore del bilancio e le decisioni di investimento che lo stesso può assumere. Si rileva inoltre che ciascuna tipologia di attività attinente al settore (generazione energia, produzione componenti tecnologiche, progettazione e installazione di impianti, efficienza energetica, ecc.) ed ogni singola fonte di generazione (*i.e.* fotovoltaico, eolico ecc., identificabili come sub-settori) presenta caratteristiche e parametri specifici che, se non opportunamente distinti, rischiano di non fornire un quadro informativo utile ai fini dell'analisi della *performance* d'impresa.

Tenuto conto di quanto sopra, si rileva l'opportunità che i settori operativi oggetto dell'informativa prevista dal principio IFRS 8 "*Segment reporting*", siano identificati in coerenza con le singole aree geografiche/Paesi e/o le singole fonti di generazione (eolico, fotovoltaico, ecc.) nelle quali l'emittente opera, nel rispetto dei criteri indicati dal principio IFRS 8 citato.

2. Informazioni relative agli impianti di produzione di energia ed ai progetti in fase di sviluppo

I principali *assets* di generazione del valore per le imprese *power generation* del settore energie rinnovabili sono costituiti dagli impianti di produzione dell'energia. Pertanto, la rappresentazione delle caratteristiche principali degli impianti costituisce un elemento di informazione determinante per la comprensione degli andamenti economici, storici e previsionali, di un'impresa appartenente al settore. E' quindi opportuno che, in sede di redazione della documentazione contabile, la società fornisca, fermo restando il criterio generale di significatività dell'informazione previsto dallo IAS 1, un *set* di informazioni completo circa alcune caratteristiche essenziali degli stessi.

Dall'analisi condotta sulle relazioni finanziarie delle società quotate operanti nel *business* delle energie rinnovabili sono stati riscontrati approcci differenti nella presentazione delle informazioni in merito agli impianti di produzione dell'energia ed al contributo che ciascun impianto è in grado di fornire all'operatività dell'emittente.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si rileva che le imprese del settore presentano rischi connessi ai tempi di realizzazione e di allacciamento alla rete elettrica degli impianti produttivi in corso di costruzione od ancora in fase di progettazione/sviluppo. Al fine di consentire una corretta valutazione dei suddetti rischi, si ritiene opportuno distinguere chiaramente l'informativa relativa agli impianti in esercizio da quella relativa agli impianti in corso di realizzazione, nonché da quella eventualmente resa con riferimento ai progetti in fase di sviluppo (la cd. *pipeline*).

Per il secondo aspetto sarebbe utile fornire il rapporto tra la produzione di energia teorica ottenibile in un periodo di riferimento, ovvero la capacità installata, e l'ammontare di energia generata nello stesso periodo di riferimento dagli impianti realizzati ed entrati in funzione nel corso dell'esercizio (il cd. *load factor*).

Inoltre, appare opportuno porre il lettore nelle condizioni di rintracciare facilmente, possibilmente in un'unica sezione della relazione sulla gestione, i dati operativi più significativi relativi agli impianti di generazione dell'energia (quali ad esempio capacità installata, energia prodotta nel corso del periodo di riferimento, numero complessivo di impianti in dotazione, stato di realizzazione, valore contabile), aggregati e distinti per fonte di generazione e/o gruppi di impianti/specifico impianto e/o area geografica.

Si richiama, altresì, l'attenzione sulla necessità che tali informazioni, per quanto compatibili, siano coerenti con i dati contenuti nel bilancio e nelle relative note illustrative.

Di seguito, si riporta, a titolo esemplificativo, un modello tabellare che riepiloga le informazioni più rilevanti che si ritiene opportuno vengano fornite relativamente a ciascun impianto o gruppi di impianti utilizzati per la produzione di energia. Il livello di dettaglio delle informazioni contenute nella tabella sopra riportata, con particolare riguardo alla ripartizione delle informazioni per singolo impianto o per gruppi di impianti, andrà definito tenendo conto del principio della significatività dei dati previsto dallo IAS 1 "Presentazione del bilancio", paragrafi 29 e seguenti.

a) Impianti in funzione:

Denominazione Impianto/Gruppo di impianti e Ubicazione Geografica	Società proprietaria/e	Percentuale di possesso (diretta e indiretta)	Data di entrata in esercizio	Capacità installata	Energia prodotta dall'impianto o nel periodo	Valore netto contabile
Impianto/Gruppo di impianti X sito in (<i>nome località</i>)	<i>Nome</i>	<i>Indicazione %</i>	<i>gg/mm/aa</i>	MW	MWh	
Impianto/Gruppo di impianti Y sito in (<i>nome località</i>)	<i>nome</i>	<i>Indicazione %</i>	<i>gg/mm/aa</i>	MW	MWh	
Totale						

Nell'ipotesi in cui le informazioni siano presentate per classi di impianti/progetti, si suggerisce di utilizzare un criterio di raggruppamento coerente con il modello di *business* o con i settori operativi individuati dall'emittente.

Per gli impianti posseduti in *joint venture* sarebbe opportuno specificare la denominazione delle altre società partecipanti al progetto, con l'indicazione del gruppo di appartenenza e delle rispettive quote di partecipazione.

b) Impianti non ancora operativi:

Denominazione Impianto/Gruppo di impianti e Ubicazione Geografica	Società proprietaria/e	Stato avanzamento del progetto	Percentuale di possesso (diretta e indiretta)	Data di presumibile entrata in esercizio	Capacità installata massima	Valore netto contabile
Impianto/Gruppo di impianti X sito in (nome località)	Nome	-In fase di costruzione - Autorizzato ma ancora non in costruzione - In fase di autorizzazione	Indicazione %	mm/aa	MW	
Impianto/Gruppo di impianti Y sito in (nome località)	Nome	-In fase di costruzione - Autorizzato ma ancora non in costruzione - In fase di autorizzazione	Indicazione %	mm/aa	MW	
Totale						

Come già rappresentato per la tabella degli impianti in esercizio il livello di dettaglio delle informazioni andrà definito tenendo conto del principio della significatività dei dati previsto dallo IAS 1 “Presentazione del bilancio”, paragrafi 29 e seguenti, e dovrà essere utilizzato un criterio di raggruppamento coerente con il modello di *business* o con i settori operativi individuati dall’emittente.

Le informazioni relative allo stato di avanzamento degli impianti in corso di realizzazione sono ritenute di particolare rilevanza al fine della comprensione dei rischi connessi agli *assets* in corso iscritti in bilancio e delle prospettive economico-finanziarie dell’emittente.

Pertanto, l’informativa in oggetto dovrebbe includere ogni elemento utile a consentire una corretta valutazione dei rischi connessi alla capacità ed alla tempistica di realizzazione e di entrata in esercizio degli impianti, fermo restando il rispetto del criterio generale di significatività dell’informazione previsto dallo IAS 1.

A tal fine si suggerisce in primo luogo di distinguere gli impianti in oggetto, e le relative informazioni, nelle tre categorie: *i)* in corso di costruzione, *ii)* autorizzati ma ancora non in costruzione, *iii)* in fase di autorizzazione. In secondo luogo, per ciascun impianto o gruppi di impianti, è opportuno fornire al lettore informazioni relative ai tempi previsti per l’ultimazione dei lavori e la messa in esercizio dell’impianto, tenendo in considerazione gli eventuali impatti di tale tempistica sul sistema degli incentivi.

c) Progetti di sviluppo

Dall’analisi svolta sulle informazioni finanziarie diffuse dagli emittenti del settore, è emerso che si utilizzano spesso i termini “progetti di sviluppo” e/o “*pipeline*” per rappresentare i programmi di investimento futuri connessi alla realizzazione di nuovi impianti di produzione. Tuttavia, tali definizioni possono assumere un significato eterogeneo in funzione della classificazione che i singoli emittenti adottano per descrivere la loro attività di investimento.

Pertanto, ai fini di una migliore confrontabilità delle informazioni, appare opportuno che, nell'ipotesi in cui l'emittente fornisca informazioni sui progetti in fase di sviluppo, venga riportata una definizione puntuale di detti termini, sia nelle relazioni finanziarie periodiche che negli altri documenti finanziari diffusi al pubblico (presentazioni agli investitori, comunicati stampa, informazioni finanziarie prospettiche pubblicate).

Inoltre, nei casi in cui l'emittente diffonda informazioni di tipo quantitativo su tali progetti (ad esempio, in termini di capacità produttiva e di investimenti previsti), sarebbe opportuno indicare ogni informazione utile per consentire una corretta valutazione della loro probabilità di completamento e della presumibile tempistica di avvio dell'operatività. In particolare, si ritengono utili le seguenti informazioni:

- i) lo stato di avanzamento dei progetti (ad esempio, con riferimento ai seguenti parametri tecnici: disponibilità allo sfruttamento del terreno o sito, presenza/assenza di vincoli derivanti da potenziali impatti ambientali, verifica di accessibilità alla rete, analisi di redditività del progetto, copertura finanziaria);
- ii) qualora, sulla base della valutazione dei sopra indicati parametri, l'emittente abbia provveduto a calcolare un *success rate* che esprima le probabilità che il progetto possa essere completato, sarebbe opportuno riportare gli esiti di tale valutazione, indicando altresì i criteri di determinazione utilizzati per il calcolo.

3. Informazioni relative agli impianti destinati alla cessione a terzi

Per l'attività di progettazione e costruzione di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili, per conto terzi o destinati al mercato, si ritiene utile che vengano riportate nei documenti contabili, sempre nel rispetto del generale criterio di significatività dell'informazione di cui allo IAS 1, informazioni in merito ai seguenti aspetti:

- i) la tipologia dell'impianto o gruppi di impianti (eolico, fotovoltaico, biomasse, ecc.);
- ii) il valore contabile e le politiche di contabilizzazione;³
- iii) la data prevista per il completamento del progetto e per l'alienazione (se differente).

Inoltre, qualora si riscontri un significativo grado di concentrazione delle commesse in corso di realizzazione nei confronti di un numero limitato di soggetti acquirenti/committenti, si ritiene opportuno che venga indicata la denominazione di tali soggetti al fine di consentire al lettore del bilancio di valutare compiutamente il rischio di concentrazione dell'attività operativa dell'emittente.

4. Informazioni relative alla situazione finanziaria debitoria complessiva del gruppo

Nel settore energie rinnovabili si rileva spesso un collegamento diretto tra i principali progetti di investimento e le passività finanziarie ad essi riferibili. In particolare, si osserva che le società del settore finanziano la realizzazione degli impianti di produzione di energia prevalentemente attraverso operazioni di *project financing* e di *project leasing*. Tali operazioni, la cui valutazione si

³ Di particolare rilevanza per tale tipologia di impianti è l'interpretazione dell'IFRIC 15 "Accordi per la costruzione di immobili" che definisce i criteri guida per individuare i casi in cui l'accordo soddisfa la definizione di lavoro su ordinazione e rientra pertanto nell'ambito di applicazione dello IAS 11 e quando lo stesso si configura come un accordo di vendita di merci, rientrando in tal ultimo caso nell'ambito di applicazione dello IAS 18.

basa quasi esclusivamente sulla capacità del progetto di generare flussi di cassa, permettono alle imprese di aumentare il ricorso alla leva finanziaria del debito e presentano rischi peculiari che è opportuno illustrare al lettore del bilancio.

L’informativa sulla posizione finanziaria di un emittente è già oggetto delle richieste dell’IFRS 7 e della Comunicazione Consob n. 6064293 del 28-7-2006. Tuttavia, considerata la peculiarità del settore, appare utile che gli emittenti riportino alcune informazioni per quanto concerne i principali finanziamenti direttamente collegati ai singoli *asset* operativi di rilevante entità.

In via generale, si ritiene utile che gli emittenti riportino le seguenti informazioni:

- i) le politiche di finanziamento definite per sostenere gli investimenti realizzati e quelli in corso di realizzazione o in fase di sviluppo;
- ii) le principali forme tecniche di finanziamento utilizzate;
- iii) l’ammontare complessivo dei debiti per *project financing* e per *project leasing* rapportato al totale delle passività finanziarie dell’emittente.

In particolare, con riferimento ai principali impianti (o gruppi di impianti) di produzione dell’energia, sarà utile fornire nelle note al bilancio un riepilogo nel quale siano esposte a fronte delle suddette attività le connesse passività finanziarie. A titolo esemplificativo si riporta la seguente tabella:

Impianto /Progetto (o gruppi di Impianti /Progetti)	Valore netto contabile <i>asset</i>	Debito finanziario associato				
		Valore contabile passività finanziaria	Forma tecnica	Scadenza	Impegni, garanzie rilasciate a favore dei finanziatori	Clausole contrattuali significative

Il livello di dettaglio delle informazioni contenute nella tabella sopra riportata, con particolare riguardo alla ripartizione delle informazioni per singolo progetto o per gruppi di progetti, andrà definito tenendo conto del richiamato principio della significatività dei dati previsto dallo IAS 1 “Presentazione del bilancio”, paragrafi 29 e seguenti.

Nell’ipotesi in cui le informazioni siano presentate per classi di impianti/progetti, si suggerisce di utilizzare un criterio di raggruppamento coerente con il modello di *business* o con i settori operativi individuati dall’emittente.

Con riferimento ai finanziamenti riportati si suggerisce di indicare l’ammontare del debito residuo, le forme tecniche utilizzate, la scadenza, gli impegni e le garanzie rilasciate a favore dei soggetti finanziatori e le clausole contrattuali significative che comportino effetti rilevanti per l’emittente in caso di mancato rispetto, fermo restando quanto richiesto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in materia di posizione finanziaria netta, di *negative pledges* e di *financial covenants*.

In merito ai finanziamenti assunti nella forma del *project financing* o del *project leasing*, si ritiene opportuno che l’emittente illustri nelle note al bilancio, oltre a quanto già richiesto nella tabella sopra riportata, i meccanismi di funzionamento delle eventuali garanzie di rivalsa, indicando in

particolare l'ammontare dei finanziamenti concessi su base *non recourse* (per i quali non sono previste garanzie di rivalsa sul patrimonio del gruppo distinto da quello della società progetto) e di quelli concessi su base *limited recourse* (per i quali sono previste garanzie di rivalsa sul patrimonio del gruppo).

Inoltre, sempre con riferimento alle suddette forme di finanziamento, si raccomanda agli emittenti di indicare l'ammontare complessivo delle disponibilità liquide od equivalenti del gruppo vincolate a favore dei soggetti finanziatori alla data di riferimento del bilancio, e gli strumenti finanziari derivati abbinati ai contratti di finanziamento in oggetto. In tale ultimo caso si ritiene utile indicare, per ciascuna operazione di *project financing* o *project leasing* ritenuta significativa in base al principio generale sopra richiamato, il *fair value* degli strumenti derivati abbinati, la tipologia di detti strumenti, la scadenza ed il valore nozionale.

5. Informazioni relative alla contabilizzazione dei costi di sviluppo dei progetti

Gli oneri sostenuti dalle imprese del settore nelle fasi di sviluppo⁴ dei progetti di investimento sono, come noto, capitalizzabili tra le attività dello stato patrimoniale ed ammortizzati in funzione della loro utilità futura, se rispettano i requisiti previsti dai principi contabili internazionali (si veda, ad esempio il principio IAS 38, paragrafi 57 – 64).

In particolare, sulla base del sopra richiamato principio contabile, l'iscrizione può avvenire a condizione che siano identificati i benefici economici futuri derivanti da tale attività. E' quindi necessario che gli emittenti procedano alla rilevazione di tali costi solo (i) a seguito di un'accurata analisi da cui risulti un'adeguata disponibilità di risorse tecnico-finanziarie per il completamento del progetto, e la capacità di utilizzarlo o rivenderlo a terzi, (ii) dopo aver proceduto ad un'attendibile misurazione dei costi connessi al progetto medesimo e (iii) qualora sia probabile che i futuri benefici economici associati all'elemento affluiranno all'impresa.

Si osserva tuttavia che nel settore in oggetto la stima dei benefici economici futuri può risultare complicata dalle incertezze connesse ai tempi di realizzazione del progetto (autorizzazioni, disponibilità di finanziamenti, ecc.) ed alla misura degli incentivi che potranno essere riconosciuti al momento della messa in esercizio dell'impianto.

Pertanto si ritiene opportuno fornire le seguenti informazioni, se significative, nelle note esplicative al bilancio:

- i) la natura e l'origine di detti costi;
- ii) le politiche contabili applicate per l'iscrizione degli oneri in questione tra le attività immateriali, indicando in particolare a quale stadio di avanzamento del progetto viene effettuata la capitalizzazione. Si ritiene particolarmente utile collegare tale informativa a quella eventualmente riportata dall'emittente con riferimento alla metodologia di classificazione dei progetti in funzione dello stato di avanzamento (si veda quanto riportato nel precedente paragrafo 1 in merito alla classificazione della *pipeline* dei progetti);
- iii) i criteri, i parametri e gli esiti delle attività di verifica di eventuali perdite di valore delle attività immateriali per costi di sviluppo e per diritti e concessioni condotte in base allo IAS 36.

⁴ I costi di ricerca e sviluppo in questione includono anche gli oneri sostenuti per l'ottenimento o l'acquisto di autorizzazioni, permessi e concessioni per l'utilizzo di un impianto produttivo.

6. Informazioni relative alla contabilizzazione degli oneri di dismissione e smantellamento degli impianti

Spesso, sottostanti agli impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili vi sono contratti di diritto d'uso di superficie ovvero concessioni di durata limitata nel tempo che prevedono clausole contrattuali di ripristino della situazione *ex ante*. In altri casi lo smantellamento e la risistemazione del sito può essere prevista dalla legislazione locale.

Come noto, ai sensi dello IAS 37 le società devono rilevare un accantonamento quando (a) vi è un'obbligazione in corso (legale o implicita) quale risultato di un evento passato, (b) è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione e (c) può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Ciò premesso, gli amministratori devono procedere ad iscrivere in bilancio accantonamenti a fronte dei futuri oneri da sostenere per lo smantellamento e il ripristino degli impianti in presenza di obbligazioni legali, contrattuali o implicite, per il disinquinamento o il ripristino delle condizioni ambientali originarie, qualora si rilevino i presupposti previsti dal Principio IAS 37.

Al riguardo, fermo restando il criterio generale di significatività dell'informazione previsto dallo IAS 1, si ritiene opportuno che gli emittenti riportino nelle note al bilancio le valutazioni svolte in merito alla verifica dei presupposti previsti dallo IAS 37 per la contabilizzazione di detti oneri oltre alle informazioni richieste dal citato IAS 37, paragrafi 84 e seguenti.

7. Informazioni relative alla contabilizzazione degli incentivi

Il sistema degli incentivi al settore delle energie rinnovabili non è allo stato oggetto di specifiche disposizioni nell'ambito dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. Pertanto, la contabilizzazione degli incentivi in oggetto deve seguire le regole generali definite dai principi contabili internazionali (IAS 8).

Si raccomanda, in ogni modo, agli emittenti del settore di indicare chiaramente, nella sezione relativa ai principi contabili e criteri di valutazione adottati nella redazione del bilancio, il trattamento contabile applicato per la rilevazione degli effetti degli strumenti di incentivazione al settore ottenuti dall'impresa.

In particolare, per quanto concerne i Certificati Verdi, si raccomanda agli emittenti di rappresentare dettagliatamente nel bilancio quanto segue:

- i) la modalità di assegnazione dei certificati che l'emittente ha richiesto al GSE. In particolare se si tratta di un'assegnazione "a consuntivo" o "a preventivo";
- ii) la modalità con cui l'emittente gestisce i certificati verdi; in altri termini se gli stessi vengono venduti, consegnati al GSE ovvero utilizzati per far fronte alla produzione di energia da fonti non rinnovabili;
- iii) il trattamento contabile, specificando i criteri utilizzati per la loro valorizzazione e la classificazione in bilancio.

8. Comunicazioni al pubblico di eventi e circostanze rilevanti

Per le società quotate del settore energie rinnovabili si è riscontrata in diversi casi una marcata reattività degli investitori alle notizie ed informazioni contenute nei comunicati stampa diffusi al mercato dagli emittenti in merito alle circostanze di rilievo evidenziate nei paragrafi precedenti, ed in particolare alle informazioni relative all'avanzamento di progetti di costruzione di impianti produttivi di energia, nonché ad ogni altro evento o circostanza ritenuti significativi dall'emittente, ai fini della raccomandazione al pubblico.

I comunicati stampa dovranno pertanto contenere elementi informativi idonei a consentire una completa e corretta valutazione dei fatti da parte del pubblico. In particolare, nei comunicati contenenti notizie relative allo stato di avanzamento di progetti di realizzazione di impianti per la produzione di energia, si suggerisce di indicare i seguenti elementi informativi:

- i) ogni elemento utile ad identificare l'impianto o gli impianti: ubicazione geografica, capacità installata, produzione annua di energia, società proprietaria;
- ii) l'importo dell'investimento complessivo, le relative modalità di copertura finanziaria, l'assegnazione di eventuali incentivi da parte del legislatore. Nel caso di ricorso a finanziatori esterni si ritiene opportuno indicare se il contratto di finanziamento è già stato sottoscritto o sono ancora in corso trattative con gli istituti finanziatori;
- iii) la società incaricata della costruzione dell'impianto, ovvero se l'impianto è costruito internamente da altre società del gruppo dell'emittente;
- iv) la previsione di completamento dei lavori di costruzione e di allacciamento alla rete elettrica.

Si richiama inoltre l'attenzione su quanto disposto dall'art. 68 del Regolamento Emittenti, in base al quale gli emittenti debbono verificare la coerenza delle suddette informazioni contenute nei comunicati stampa con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi eventualmente diffusi al pubblico in precedenza, ed informano senza indugio il pubblico, con le stesse modalità, di ogni loro rilevante scostamento. In particolare, l'emittente dovrebbe segnalare se i progetti sono in linea o meno con gli obiettivi definiti nel piano industriale e comunicati al mercato.

9. Indicatori alternativi di *performance*

Nei casi in cui le relazioni finanziarie, o i comunicati stampa emessi dall'emittente, contengano indicatori alternativi di *performance*, anche riferiti ad aspetti dell'operatività aziendale (quali ad esempio la capacità installata, il *load factor*, e simili.), si richiama l'attenzione al rispetto di quanto previsto dalla raccomandazione dell'ESMA sul tema (Raccomandazione CESR 178b del 2005), ed in particolare sulle caratteristiche che l'informativa finanziaria deve possedere ovvero: comprensibilità, rilevanza, affidabilità e comparabilità.

L'indicatore di *performance* utilizzato andrà posto a confronto con i corrispondenti valori dei periodi precedenti per i quali sono esposti i dati economico-patrimoniali, fornendo indicazione di eventuali variazioni nelle modalità di calcolo.

Raccomandazione n. DIE/RM

del

Oggetto: Raccomandazione in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate

Premessa

I principi contabili internazionali *IAS/IFRS* prevedono che per la valutazione degli investimenti immobiliari iscritti in bilancio le società adottino o il modello del *fair value* (valore equo)¹ – con imputazione delle variazioni a conto economico – ovvero il modello del costo².

Ove sia adottato il criterio del costo, le società sono in ogni caso tenute, sulla base del principio contabile internazionale IAS 40 - *Investimenti immobiliari*, a determinare il *fair value* degli immobili da investimento per l'informativa da riportare nelle relazioni finanziarie.

Come noto, per misurare il *fair value* del portafoglio immobiliare gli emittenti del settore si avvalgono delle perizie di società di valutazione esterne e indipendenti, che, generalmente, valutano il patrimonio immobiliare due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e del 31 dicembre.

L'intervento degli esperti è raccomandato, non previsto obbligatoriamente, dal citato IAS 40 ed è volto a garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione dei beni immobili. L'esperto indipendente, pertanto, dovrebbe essere dotato di un'adeguata e riconosciuta capacità professionale nonché di una recente esperienza, tenuto conto dell'elevato contenuto specialistico delle valutazioni immobiliari³.

Quanto sopra assume rilevanza per la determinazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (*property under construction or development for future use as investment property - IPUC*), che a partire dal 1° gennaio 2009 possono essere classificate tra gli investimenti immobiliari (IAS 40 - *Investimenti immobiliari*)⁴, ovvero tra le rimanenze (IAS 2 - *Rimanenze*), a seconda della destinazione d'uso dell'immobile una volta completato⁵.

¹ Il *fair value* (valore equo) è il corrispettivo al quale un'attività (e quindi una proprietà immobiliare) potrebbe essere scambiata, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili (cfr. paragrafo 5 dello IAS 40).

² Cfr. il paragrafo 30 dello IAS 40 - *Investimenti immobiliari*.

³ Sul punto, secondo quanto previsto dal paragrafo 32 dello IAS 40, «L'entità è incoraggiata, ma non obbligata a determinare il *fair value* (valore equo) degli investimenti immobiliari sulla base di una stima effettuata da un perito esterno con riconosciute e pertinenti qualifiche professionali e con una recente esperienza nella localizzazione e nella tipologia dell'investimento immobiliare oggetto della valutazione».

⁴ Infatti, a partire dai bilanci chiusi nel corso del 2009, gli investimenti immobiliari in costruzione e in sviluppo possono essere considerati a tutti gli effetti come investimenti immobiliari e rientrare, pertanto, nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché dello IAS 16. In precedenza, lo IAS 16 era applicato a tutti gli immobili in costruzione, fino al momento in cui lo sviluppo era concluso, indipendentemente dal loro futuro utilizzo come investimento immobiliare. Facevano naturalmente eccezione gli immobili destinati alla futura vendita, che rientravano, e continuano a rientrare, nell'ambito di applicazione dello IAS 2 - *Rimanenze*.

⁵ Come richiesto dallo IAS 2 - *Rimanenze*, se è prevista la vendita nel corso del normale svolgimento dell'attività imprenditoriale o nel processo di costruzione o sviluppo, le iniziative immobiliari in corso vanno classificate tra le

Attesi i rischi connessi alla realizzazione dei progetti immobiliari in fase di costruzione e/o di sviluppo, la determinazione del *fair value* di tale categoria di immobili risulta più complessa tanto che, in certe situazioni, il *fair value* determinato con le tecniche di valutazione comunemente utilizzate⁶ può non risultare attendibile.

Ciò premesso, tenuto conto dell'importanza del processo di valutazione ai fini dell'apprezzamento della consistenza e del valore del portafoglio immobiliare nonché del ruolo che gli esperti indipendenti rivestono nell'ambito del processo stesso, la CONSOB ha condotto un'indagine sul processo di valutazione delle società immobiliari quotate, procedendo all'audizione degli esponenti aziendali delle principali società del settore nonché delle relative società di revisione.

L'indagine ha evidenziato taluni profili di criticità attinenti alla valutazione dei beni immobili delle società immobiliari quotate in Italia. In sintesi, in esito all'attività svolta sono emerse:

- 1) l'esigenza di una maggiore e più uniforme *disclosure* in materia di valutazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (IPUC);
- 2) l'opportunità di fornire alcune linee guida per una più efficace e trasparente gestione dei rapporti tra le società e i periti indipendenti incaricati delle valutazioni.

In relazione a quanto sopra, nel prosieguo del presente documento si forniscono alle società immobiliari alcune indicazioni in materia di valutazione al *fair value* dei beni immobili che possono risultare utili in occasione della predisposizione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali. Ciò al fine di contribuire al miglioramento della trasparenza ed alla comparabilità delle informazioni finanziarie rese circa alcuni elementi tipici del settore che rivestono una particolare rilevanza in tema di apprezzamento del rischio d'impresa nel settore immobiliare.

1. Le iniziative immobiliari in corso

In data 26 febbraio 2009 la Consob ha pubblicato la Raccomandazione n. DEM/9017965, in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società immobiliari quotate. La cennata Raccomandazione fornisce agli emittenti del settore indicazioni atte a rafforzare la trasparenza informativa su taluni dati e variabili chiave, con ciò agevolando anche la comparabilità della struttura patrimoniale e finanziaria nonché degli andamenti economici delle società interessate.

In particolare, tali informazioni attengono alla rappresentazione del portafoglio immobiliare, delle caratteristiche degli *asset* immobiliari gestiti e delle relative modalità di finanziamento.

attività correnti ed iscritte al minore tra costo di acquisto o di costruzione e presunto valore netto di realizzo, desumibile dall'andamento di mercato. Nel caso in cui, invece, sia prevista la destinazione alla locazione o l'apprezzamento del capitale investito, come richiesto dallo IAS 40 - *Investimenti immobiliari*, gli investimenti immobiliari in costruzione e in sviluppo vengono considerati a tutti gli effetti come investimenti immobiliari e possono essere oggetto di valutazione al *fair value*, ove la società adotti il criterio del *fair value* sulla base del citato IAS 40.

⁶ Tra le diverse metodologie di valutazione, risulta essere ampiamente utilizzato il c.d. *metodo di trasformazione*, basato sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati dall'investimento immobiliare, nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. La stima si sviluppa a partire da una previsione di fattibilità economica dei ricavi e costi di sviluppo necessari per portare a termine l'operazione immobiliare.

Con riferimento ai principali progetti di sviluppo è stata richiamata l'attenzione sui seguenti elementi informativi:

«(i) lo stato di avanzamento del progetto (percentuale di avanzamento e modalità di finanziamento dell'iniziativa) ed indicazione di eventuali significativi vincoli autorizzativi (ad esempio, difficoltà riscontrate nell'ottenimento dei necessari permessi ed autorizzazioni, e che costituiscono un significativo vincolo per il proseguimento del progetto), finanziari (ad esempio, eventuali difficoltà di finanziamento delle fasi di sviluppo successive) o di altra natura,); (ii) gli eventuali significativi scostamenti relativi alla tempistica prevista (fase di ultimazioni e/o fasi intermedie) del progetto e ad ogni altro elemento previsionale comunicato al mercato (ad es. la marginalità del progetto)».

Per quanto riguarda la misurazione del *fair value* degli investimenti immobiliari in corso l'attendibilità delle stime risulta essere condizionata da diversi fattori, tra i quali assumono particolare rilevanza lo stato di avanzamento del progetto, l'ottenimento dei permessi e delle autorizzazioni a costruire, la possibilità di misurare attendibilmente in una determinata fase del progetto i costi di sviluppo dell'iniziativa nonché il valore dell'immobile completato, la disponibilità di dati di mercato relativi a progetti simili⁷.

Di tali rischi si dovrebbe tenere conto nelle tecniche di valutazione al fine di assicurare l'attendibilità del *fair value* stimato.

Al riguardo, il principio contabile IAS 40 prevede che se il *fair value* di un investimento immobiliare in costruzione non è determinabile attendibilmente, l'entità deve adottare la contabilizzazione al costo di cui allo IAS 16, finché il *fair value* dell'investimento diventa misurabile attendibilmente o la costruzione è completata⁸.

Lo stesso IAS 40 non fornisce indicazioni precise sulle circostanze che possono determinare un'oggettiva difficoltà nella determinazione del *fair value*, ma si limita ad indicare che «tale problema sorge quando, e solo quando, operazioni comparabili di mercato non sono frequenti e stime alternative attendibili del *fair value* (valore equo) (per esempio, basate su proiezioni di flussi finanziari attualizzati) non sono disponibili».

In assenza di chiare indicazioni spetta al *management* delle società immobiliari individuare i “casi eccezionali” in cui il *fair value* non può essere determinato attendibilmente su base continuativa.

In via generale, il *management* dovrebbe effettuare una ricognizione dei rischi connessi alle iniziative in corso e adottare il criterio del *fair value* solo quando i rischi rilevati non siano tali da compromettere l'attendibilità delle stime di *fair value*.

Sul punto, dall'indagine condotta è emerso che gli approcci adottati per la contabilizzazione degli investimenti immobiliari in corso da parte delle società che utilizzano il criterio del *fair value* sono molto differenti: in particolare, dissimili sembrano essere i presupposti sottostanti all'utilizzo del *fair value*, che in alcuni casi viene determinato fin dall'inizio del progetto, in altri solo a partire da una certa fase di avanzamento dello stesso.

⁷ Ad esempio la società potrebbe ritenere che il valore equo degli immobili da investimento e/o sviluppo sia attendibilmente determinabile su base continuativa, nei termini indicati previsti dallo IAS 40, solo quando l'iniziativa è in fase avanzata ovvero quando sono stati ottenuti i permessi e autorizzazioni necessarie per lo sviluppo e quando siano stati conferiti incarichi per la realizzazione del progetto, che rappresentano una quota significativa rispetto al valore complessivo dei lavori stimati per il completamento dell'iniziativa.

⁸ Cfr. paragrafo 53, IAS 40.

Tenuto conto della rilevanza e complessità di tali aspetti, è opportuno che le società immobiliari forniscano nelle rendicontazioni contabili informazioni in merito:

- 1) alla *policy* adottata per la determinazione del *fair value* delle iniziative immobiliari in corso;
- 2) ai rischi che possono condizionare l'attendibilità della misurazione al *fair value*.

Appare, altresì, opportuno richiamare l'attenzione delle società affinché analoghe considerazioni sull'attendibilità dei valori delle iniziative immobiliari in corso siano effettuate anche nei casi di adozione del criterio del costo per la determinazione del valore di iscrizione nonché nell'ambito delle valutazioni in ordine alla recuperabilità dei valori attribuiti agli investimenti immobiliari.

2. Gestione dei rapporti con gli esperti indipendenti

In analogia con la comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob del 29 luglio 2010 "*Processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento*" indirizzata alle società di gestione del risparmio, si ritiene utile che gli emittenti interessati forniscano nel bilancio e nella relazione semestrale alcune indicazioni in ordine ai rapporti tra le società immobiliari e le società di valutazione esterne e indipendenti.

Preliminarmente, si ritiene utile che le società formalizzino in un'apposita procedura interna, le linee guida e i principali aspetti del processo di valutazione al *fair value* dei beni immobili, i ruoli e le responsabilità delle varie funzioni aziendali coinvolte, la tempistica e modalità delle interlocuzioni tra funzioni aziendali ed esperti indipendenti preordinate all'elaborazione delle perizie di stima nonché le attività di competenza degli esperti (ivi compresi i sopralluoghi) e le modalità di documentazione delle stesse.

Una parte importante di tale procedura dovrebbe concernere l'attività di verifica – da parte delle società immobiliari – delle *assumptions* utilizzate dagli esperti per predisporre le proprie stime peritali.

In relazione a tale aspetto è necessario che le società si dotino di presidi organizzativi (informatici, risorse umane con adeguate competenze tecniche e professionali, ecc.) adeguati al monitoraggio nel continuo dell'attività svolta dagli esperti indipendenti, con particolare riferimento alla corretta applicazione dei criteri di valutazione dei beni.

In tale contesto, le funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, sono chiamate a svolgere un'attività di verifica della correttezza dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni di stima rilasciate dagli esperti nonché della coerenza delle valutazioni degli esperti medesimi con il valore corrente degli immobili oggetto di valutazione.

Per quanto attiene, inoltre, al conferimento degli incarichi, si raccomanda alle società del settore di individuare criteri per la selezione degli esperti nonché modalità di rinnovo degli incarichi, tali da garantire la professionalità, l'onorabilità e l'indipendenza degli esperti medesimi.

Ad esempio, si potrebbero adottare dei meccanismi di rotazione degli incarichi – ad intervalli di tempo prestabiliti – ovvero affidare il processo di valutazione a due o più esperti indipendenti, prevedendo la rotazione degli stessi sul perimetro del patrimonio immobiliare.

Ferma restando la responsabilità del *management* in merito al processo di valutazione periodica del portafoglio immobiliare – anche in presenza di una relazione di stima rilasciata da un esperto indipendente – si ritiene, comunque, opportuno che le società immobiliari forniscano nelle rendicontazioni contabili dettagliate informazioni relativamente all’incarico conferito.

Al riguardo, particolare rilevanza assumono, ad esempio, l’indicazione (i) del perimetro immobiliare oggetto di valutazione, della durata dell’incarico, della documentazione trasmessa al perito, dei modelli di valutazione utilizzati e delle principali assunzioni adottate; (ii) delle modalità di svolgimento dell’incarico (verifiche effettuate dal perito sulla documentazione fornita dalla società, esecuzioni di sopralluoghi e/o verifiche strutturali, svolgimento di indagini di mercato, verifica degli adempimenti amministrativi e concessori relativi allo stato attuale dei beni oggetto di valutazione, ricerche svolte in relazione a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, ecc.) e (iii) delle procedure e degli eventuali criteri adottati per la selezione del perito nonché la modalità di rinnovo degli incarichi.

* * *

Le informazioni soprarichiamate assumono rilievo anche per le società diverse dalle società immobiliari che detengono rilevanti investimenti immobiliari e sono tenute a determinarne il *fair value*.