

Osservazioni di Assirevi al Documento di OIV
“Principi Italiani di Valutazione (PIV)”
Bozza per la pubblica consultazione
(1 Dicembre 2014)

Assirevi esprime il proprio apprezzamento per il documento posto in consultazione dall’OIV relativo ai Principi Italiani di Valutazione in quanto attribuisce particolare valore all’obiettivo di rafforzare la qualità delle valutazioni e di favorire la conoscenza degli *standard* di riferimento per tali attività da parte di tutti gli *stakeholders*, siano essi esperti di valutazione, utilizzatori delle valutazioni, autorità di vigilanza, legislatori o altri *standard setter*.

Sulla base degli approfondimenti condotti, si sintetizzano qui di seguito le aree su cui si auspica che l’OIV possa effettuare qualche ulteriore considerazione in vista dell’emanazione del testo definitivo del Principi Italiani di Valutazione (di seguito, “PIV”).

1. Paragrafi I.4.3. e I.4.4 relativi alla definizione di valutazione piena e valutazione limitata

Assirevi condivide e riconosce l’importanza della distinzione effettuata dai PIV tra valutazioni piene e valutazioni limitate.

Tuttavia, vista la centralità che il concetto di “valutazione piena”, e conseguentemente quello di “valutazione limitata”, rivestono all’interno dell’intera formulazione dei PIV, sarebbe a nostro avviso auspicabile un maggiore approfondimento delle loro caratteristiche.

In particolare, dalla lettura complessiva dei PIV abbiamo inteso che nella prassi esistono limitazioni intrinseche nel processo valutativo, normalmente esplicitate nelle relazioni di valutazione, non tali da qualificare una valutazione come limitata. Pertanto, suggeriamo che l’elenco delle circostanze che possono determinare limiti nelle valutazioni ma non sono idonee a qualificare una valutazione come “limitata”, anche se oggetto di esplicitata dichiarazione nelle relazioni di valutazione stesse, vengano specificate nel capitolo I.4.3. Sempre nella medesima ottica e con finalità di chiarezza delle classificazioni contenute nei PIV, suggeriamo che al paragrafo I.4.4 vengano evidenziate con maggiore dettaglio le circostanze che rendono una valutazione “limitata”.

In particolare, nel paragrafo I.4.4, si pone l’accento su una tipica forma di valutazione limitata costituita dal c.d. “*calculation engagement*”. Nel paragrafo di commento potrebbero essere inserite eventuali altre circostanze tipiche di valutazione limitata.

Anche con riferimento alla *fairness opinion* sarebbe utile un chiarimento in termini di differenziazione rispetto alle valutazioni limitate. In effetti, il paragrafo I.4.5 sembra classificare la *fairness opinion* tra tipologie di attività diverse dalle valutazioni piene o limitate. Tuttavia, il paragrafo III.1.16, nell’indicare che “*nel caso di parere di congruità finanziaria (o fairness opinion) l’esperto procede all’analisi della base informativa prospettica messa a disposizione del committente con le stesse finalità della valutazione limitata*”, apre qualche dubbio nell’inquadramento della fattispecie.

Infine, nel paragrafo I.4.4. si precisa che la valutazione limitata può fondarsi su una o più fasi del processo che caratterizza una valutazione piena. Non è del tutto chiaro se la mancanza anche di uno solo degli elementi di cui al paragrafo I.4.3. porti una valutazione ad assumere la qualifica di “limitata”, né quali siano gli elementi che, laddove mancanti, comportino l’attribuzione alla valutazione della natura “limitata”.

2. Paragrafo I.4.6. La revisione di valutazioni (piene o limitate) svolte da altro esperto (*valuation review*) deve essere svolta con le stesse modalità delle valutazioni (piene o limitate) (524-525 e 526-533)

Il concetto di “*valuation review*” merita a nostro avviso alcune precisazioni. In particolare, dalla lettura dei PIV non sembra evincersi se una valutazione piena o limitata sottoposta a *valuation review* vada “ripercorsa” (ed eventualmente con quali modalità) o rifatta *ex novo*.

Al riguardo, pare opportuno rilevare inoltre che le modalità operative specifiche di svolgimento della *valuation review* possono, in presenza di taluni presupposti, far rientrare tale attività nella categoria degli incarichi di *assurance*.

3. Capitolo I, pag. 12-14 (452-546) e Capitolo IV, pag. 196-198 (7865-7917): classificazione delle relazioni emesse dai revisori nell’ambito di operazioni straordinarie (c.d. pareri di congruità del revisore)

Il documento in consultazione definisce con chiarezza al Capitolo 1 il concetto di “*parere di congruità finanziaria o fairness opinion*”.

Rimane viceversa a nostro avviso meno chiara la categoria delle relazioni rese dai revisori nell’ambito di operazioni straordinarie, spesso indicate dalla legge come “*pareri di congruità*” (cfr. art. 2441, comma 6, cod. civ. e 2501 *sexies* cod. civ.).

Tali attività non hanno natura valutativa. Si tratta, viceversa, di fattispecie nelle quali il revisore è chiamato a svolgere una funzione informativa nei confronti degli azionisti finalizzata a ripercorrere gli elementi presi in considerazione dagli amministratori (anche sulla base del contributo dei loro *advisor*) per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (in caso di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione) o del rapporto di cambio (nel caso di fusioni) o ancora del valore di liquidazione delle azioni (nel caso di recesso). In tale contesto, il revisore, come opportunamente chiarito dalla Consob nella Comunicazione 73063 del 5 ottobre 2000, “*fornisce agli azionisti idonee informazioni circa i metodi di valutazione adottati dagli amministratori e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché esprime una propria valutazione sull’adeguatezza, nella specifica circostanza, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull’importanza relativa attribuita a ciascuno di essi dagli amministratori nonché sulla loro corretta applicazione*”. Tale attività del revisore rientra nella categoria degli *Assurance Engagements*, vale a dire degli “*engagement in which a professional accountant in public practice expresses a conclusion designed to enhance the degree of confidence of the intended users other than the responsible party about the outcome of the evaluation or measurement of a subject matter against criteria*”, ed è condotta secondo l’ISAE 3000 International Standard on Assurance Engagements, emesso dall’*International Federation of Accountants*.

La stessa Comunicazione Consob n. 73063 del 5 ottobre 2000 sopra richiamata, che ha delineato lo schema della relazione dei revisori in materia di operazioni di fusione, si inserisce nel confronto tra l'Autorità di Vigilanza italiana e la Securities and Exchange Commission avente ad oggetto chiarimenti in ordine alla natura dei pareri di congruità richiesti dalle norme nazionali. La SEC voleva escludere effetti sull'indipendenza delle società di revisione di emittenti quotate anche negli Stati Uniti. Per rispondere a tale esigenza la Comunicazione Consob chiarisce dunque che la SEC non avrebbe considerato pregiudizievoli per l'indipendenza del revisore i pareri di congruità predisposti dalle società di revisione secondo lo schema allegato alla comunicazione medesima: schema che riportava un espresso *statement* in ordine al fatto che, nell'emissione del proprio parere, il revisore non effettua una valutazione delle società interessate dalla fusione ¹.

Anche in considerazione di quanto sopra, sarebbe importante che dalla lettura dei PIV non emergessero dubbi circa la netta distinzione, da un lato, tra le attività richieste ai revisori dalla legge nell'ambito di operazioni straordinarie e, dall'altro lato, le valutazioni e, nell'ambito delle stesse, le *fairness opinion*.

In relazione alle operazioni straordinarie di aumento di capitale, fusione, scissione, nonché alle fattispecie di recesso e simili, il codice civile attribuisce all'organo amministrativo il compito di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni o il rapporto di cambio o il valore di liquidazione. Il Consiglio di Amministrazione costituisce la *responsible party* (come definita dai Principi di Revisione) in capo alla quale la legge pone il dovere di svolgere un processo valutativo per addivenire ad una determinazione finale.

Nella prassi frequentemente i Consigli di Amministrazione si fanno supportare in tale attività da esperti valutatori che predispongono relazioni di forma e natura variegata destinate ad essere fatte proprie o richiamate dall'organo amministrativo nella documentazione societaria di sua competenza. In tali circostanze, l'organo amministrativo è chiamato dunque a predisporre, eventualmente con il supporto dei propri *advisors*, una "valutazione legale" nell'accezione individuata dai PIV.

Alla luce di quanto sopra si auspica che i PIV vogliano esplicitare con maggiore chiarezza la distinzione tra l'attività valutativa svolta dagli amministratori nell'ambito delle operazioni straordinarie in questione e le attività attribuite dalla legge al revisore. Ciò potrebbe avvenire creando una categoria *ad hoc*, attraverso l'inserimento di un apposito sottoparagrafo all'interno del paragrafo I.4 diretto a chiarire tale distinzione. Un ulteriore passaggio sarebbe necessario nel paragrafo IV.2, laddove occorrerebbe puntualizzare che le relazioni emesse dal revisore ai sensi della normativa vigente nell'ambito delle operazioni straordinarie non rientrano nella categoria delle valutazioni legali.

Le auspiccate precisazioni da introdurre nei paragrafi I.4 e IV.2 dovrebbero essere accompagnate dall'eliminazione dell'affermazione indicata al rigo 7891 secondo cui "*Sono valutazioni piene anche le relazioni sulla congruità del rapporto di cambio nelle fusioni*".

¹ La Comunicazione precisa infatti che "*la Security and Exchange Commission ha comunicato a questa Commissione che non considererà pregiudicata l'indipendenza delle società di revisione italiane qualora queste si attengano, nello svolgimento del loro lavoro, alle procedure indicate nel "model report" allegato e rilascino, contestualmente all'emissione della relazione, anche una specifica attestazione scritta, nella quale sia esplicitato che la relazione stessa "does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders and therefore the issuance of the report would not impair the auditor's independence under the U.S. independence requirements"*.

4. Punto III.1.14, pag. 75, rigo 3102-3104: l'attività svolta dall'esperto sul piano nel caso di valutazioni piene

I PIV al rigo 3102-3104 prevedono che *“nel caso di valutazione piena l'esperto deve esprimersi sulla ragionevolezza complessiva del piano a lui sottoposto per la determinazione dei flussi e ove necessario deve integrarlo con specifiche motivazioni”*.

Tuttavia, nel successivo commento di cui al rigo 3124-3125 è indicato che *“l'analisi del piano compiuta dall'esperto non è da intendersi come una attestazione del tipo ISAE 3400”*. Ancora, al rigo 3118-3121 i PIV chiariscono che *“l'esperto deve infine espressamente segnalare se dal suo esame siano emersi elementi che facciano ritenere inappropriate le indicazioni del piano, anche per l'eventuale comparsa di fatti o circostanze nuovi, o al contrario, se tali indicazioni possano costituire una base adeguata per la stima.”*. Tenuto conto di quanto sopra, per una maggiore coerenza tra quanto indicato nel principio III.1.14 e quanto spiegato nel commento del medesimo in relazione alle caratteristiche dell'attività svolta dall'esperto sul piano nel caso di valutazione piena, potrebbe essere utile apportare una modifica al testo del principio, sostituendo le parole *“deve esprimersi”* con *“deve soddisfarsi sulla ragionevolezza complessiva del piano”* oppure, alternativamente, con *“deve valutare tra gli altri elementi di analisi, la ragionevolezza complessiva del piano”*.

5. Capitolo III, paragrafo III.1.16, pag. 77 (3216-3221): analisi della base informativa prospettica nelle *fairness opinion*

I PIV al rigo 3216-3218 indicano che *“nel parere di congruità finanziaria (o *fairness opinion*) l'esperto procede all'analisi della base informativa prospettica messa a disposizione dal committente con le stesse finalità della valutazione limitata”*. Al riguardo, sarebbe opportuno un approfondimento sull'adeguatezza del principio che assimila il processo di analisi della base informativa prospettica nei casi di *fairness opinion* a quello svolto nei casi di valutazione limitata. Sul punto, appare utile rilevare che il concetto di valutazione limitata, come evidenziato nel commento di cui al punto 1, è al momento espresso in forma molto sintetica e potrebbe essere meglio chiarito, anche al fine di comprendere quanto indicato al rigo 3216-3218 sopra evidenziato.

Inoltre, al rigo 3218 i PIV stabiliscono che *“in caso di parere di congruità finanziaria (o *fairness opinion*) l'esperto non si pronuncia su accuratezza e completezza delle ipotesi alla base dell'informazione prospettica”*. In considerazione della finalità della *fairness opinion*, ovvero l'espressione di un giudizio di congruità dal punto di vista finanziario su un prezzo, sarebbe a nostro avviso opportuno indicare che l'accuratezza e completezza delle ipotesi alla base delle informazioni prospettiche utilizzate nella determinazione del prezzo debbano essere comunque incluse tra gli aspetti oggetto di analisi da parte dell'esperto.

6. Capitolo III, paragrafo III.7, pag. 151 e ss. (6192 e ss.): strumenti finanziari

Nel paragrafo in esame sono indicate regole per valutare gli strumenti finanziari. Non sembra esserci alcun coordinamento con l'IFRS 13 o con gli IFRS in generale.

Al riguardo, occorre rilevare che a pag. 205, rigo 8251 e a pag. 207 al rigo 8342 è precisato che le valutazioni effettuate ai fini di bilancio rappresentano una categoria a parte. In particolare, al rigo

8251 si indica che *“le valutazioni di bilancio in taluni casi sono valutazioni speciali, nel senso che rispondono al dettato dei principi contabili e possono differire da valutazioni libere”*.

Ad avviso di Assirevi appare utile un maggior chiarimento sul punto, specie con riguardo all'applicazione dell'IFRS 13 da parte di esperti incaricati dal revisore di attività valutative ai fini di bilancio.

7. Capitolo IV, paragrafo IV.7.8, pag. 208 (8382-8395): distinzione tra “valutazione” e “opinione di valore”

L’*“opinione di valore”* non è specificata tra le categorie indicate nel paragrafo I.4.2 a pag.12 ma il suo concetto è introdotto e sinteticamente spiegato nel principio al rigo 8382 e nel commento al rigo 8385. Alla luce di quanto indicato in tale passaggio, sembrerebbe che i lavori effettuati da un valutatore a fini di bilancio su incarico della società che deve predisporre detto bilancio, e rientranti nelle tipologie individuate alle righe 8385-8390, appartengano alla categoria dell’*“opinione di valore”* che differisce dalla *“valutazione”*.

Non viene tuttavia chiarita l’effettiva natura delle *“opinioni di valore”* e se esse rientrino nell’ambito di applicazione dei PIV.

Inoltre, al rigo 8391 si fa riferimento ad incarichi che il valutatore potrebbe ricevere da un revisore in relazione all’*audit* del bilancio. I rapporti tra il revisore e gli esperti, nei casi in cui il revisore intende avvalersi del lavoro dell’esperto ai fini dell’*audit* del bilancio, sono ampiamente disciplinati dai Principi di Revisione e, in particolare, dall’ISA Italia 620 e dall’ISA Italia 540. Con riferimento a questo tema, al fine di evitare sovrapposizioni di *standard*, suggeriremmo di eliminare il commento contenuto tra il rigo 8391 e 8395. In alternativa, potrebbe essere utilizzata la seguente diversa formulazione.

“Talvolta l’esperto può essere richiesto dal revisore di effettuare lavori nell’ambito di una attività di revisione legale, quali, ad esempio, rivedere valutazioni compiute dalla società che redige il bilancio o dall’esperto da questa incaricato o effettuare analisi autonome, quali le analisi di sensitività. Il coinvolgimento di un esperto nel processo di revisione e le modalità di comunicazione tra i soggetti coinvolti sono regolati dai principi di revisione e pertanto tali attività non rientrano tra le tipologie di valutazioni indicate nel paragrafo I.4.2”.

8. Capitolo IV, paragrafo IV.2.4, pag. 197 (7891-7892): le valutazioni legali devono essere valutazioni piene

Nel paragrafo IV.2.4 al rigo 7891 è contenuto il principio secondo cui le valutazioni legali devono sempre essere valutazioni piene.

Anche nei commenti contenuti ai paragrafi I.4.3. al rigo 497, nonché al paragrafo III.1.14. al rigo 3123, si ribadisce lo stesso concetto.

Assirevi condivide l’impostazione dei PIV sul punto. Tuttavia, si ritiene che sarebbe utile una specificazione delle motivazioni per cui si è giunti a stabilire che le valutazioni legali debbano essere valutazioni piene, motivazioni allo stato non rinvenibili espressamente nel testo dei PIV.

Nel paragrafo IV.2 al rigo 7873 si puntualizza infatti soltanto che le valutazioni legali rispondono allo scopo di garanzia societaria, tema ribadito nel principio di cui al rigo 7888 ove si aggiunge

ASSIREVI

anche che le valutazioni legali *“hanno una funzione pubblica di tutela degli interessi dei terzi oltre che delle parti coinvolte”*.

Si suggerisce pertanto di integrare il principio di cui al paragrafo IV.2.4, pag. 197 (7891-7892), ovvero il relativo commento, con un espresso chiarimento delle ragioni che hanno portato alla scelta di non consentire lo svolgimento delle valutazioni legali in forma diversa da quella di valutazioni piene.

Marzo 2015