

OGGETTO: LETTERA COMMENTO PIVelisa.santi@unibocconi.it**LETTERA COMMENTO PIV**

Buongiorno dott.ssa Santi,

Sono Cecchetto Andrea, un 36enne dottore commercialista e revisore contabile iscritto all'ordine di Vicenza con un'esperienza lavorativa più che decennale.

Ho maturato una significativa esperienza teorica nell'ambito delle valutazioni grazie alla tesi fatta con il prof. Tessitore e il prof. Lionzo all'Università di Verona in Valutazione d'Azienda, ai vari corsi frequentati in materia (Sole 24 Ore, Aiaf, Ifaf, Borsa Italiana e Ipsoa), ai libri e manuali specifici studiati (dal prof. Guatri al prof. Damodaran, dal prof. Bini al prof. Cattaneo, ecc.) e alle conferenze organizzate da OIV alle quali ho partecipato presso l'Università Bocconi.

Ho arricchito la mia preparazione grazie alla collaborazione quale articolista con le riviste del Gruppo *Il Sole 24 Ore*, con la rivista *Strategia Finanza e Controllo* (Asfim) e con il giornale *Il Commercialista Veneto*, per le quali scrivo in materia di Valutazioni Aziendali – ho iniziato inoltre a collaborare recentemente con *La rivista dei dottori commercialisti* edita da Giuffrè. Sono inoltre docente per vari enti formativi in analisi di bilancio e valutazione delle performance – per cui ho applicato la valutazione d'azienda, in tali insegnamenti, come strumento di valutazione periodica dell'andamento aziendale.

Ho inoltre tenuto varie lezioni in Valutazione Aziendale a dottori commercialisti nell'ambito di corsi accreditati dagli ordini professionali, grazie alla collaborazione con una società di formazione di Vicenza.

Non da ultimo, in questi anni, ho arricchito la mia preparazione con esperienze pratiche nella redazione di perizie grazie alla collaborazione con un importante studio a Montecchio Maggiore (VI).

Dal 2014 sono entrato a far parte della *Commissione di Studio per le Perizie e le Consulenze Tecniche* istituita presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Vicenza, collaboro con Unione Giovani Vicenza per l'organizzazione e la tenuta di periodici eventi formativi presso il mio ordine (eventi con cadenza mensili denominati "Serate del martedì") e ho come obiettivo quello di arrivare ad avere una preparazione che mi consenta di scrivere un libro innovativo (almeno in piccola parte) in materia di valutazioni aziendali.

Segnalo che avevo già inviato una lettera di commento per la bozza della prima parte dei PIV.

Passo a presentare i miei commenti all'Exposure Draft dei PIV dell'OIV:

1. osservazioni di dettaglio/commenti specifici
2. commenti riferiti alle domande proposte

Osservazioni di dettaglio / Commenti specifici**NUM. PRINCIPIO: INTRODUZIONE 3. I contenuti dei PIV**

RIGHE INTERESSATE: 216 →228

COMMENTO: Nello spiegare il contenuto dei PIV, si potrebbero meglio precisare i rapporti esistenti fra principi internazionali e PIV, prevedendo in particolare come il valutatore debba comportarsi nel caso di contrasto fra le due tipologie di principi.

NUM. PRINCIPIO: I.1.3. L'opzione di valore

RIGHE INTERESSATE: 312 →318

COMMENTO: L'opinione di valore, oltre che razionale, verificabile, coerente, affidabile, deve essere stabile. Il risultato della stima deve infatti evitare oscillazioni di valore dovute a fatti del breve periodo. L'impresa va colta nella sua dinamicità ma deve essere riferita ad una certa data.

NUM. PRINCIPIO: I.4.7. Il parere valutativo

RIGHE INTERESSATE: 534 →540

COMMENTO: Nel trattare il parere valutativo di altri, si potrebbe prevedere l'approccio da tenere per mantenere rispetto professionale per il collega che ha redatto la perizia oggetto di parere.

NUM. PRINCIPIO: I.14. Fiscalità

RIGHE INTERESSATE: 1392 →1415

COMMENTO: Sarebbe possibile trattare il tema della fiscalità nelle società personali, caratterizzate da una imposizione Irap societaria e dalla tassazione Irpef in capo ai soci, in funzione delle diverse

posizioni soggettive. In tale ottica si potrebbe fissare un orientamento comune nell'ambito dei PIV.

NUM. PRINCIPIO: I.20. I tassi di sconto

RIGHE INTERESSATE: 1649 →...

COMMENTO: Sarebbe possibile trattare l'argomento dei tassi anche con riferimento alle piccole-medie imprese. Per esempio, la guida francese della CNCC (*L'Evaluation financière expliquée*) propone – anche con esemplificazioni – la costruzione di tassi di interesse per piccole imprese. Ciò avvicinerebbe i PIV alle PMI (avvicinamento che sarebbe comunque auspicabile, come anche osservato nella rivista Press 1/2015 del CNDCEC).

NUM. PRINCIPIO: 1.22.2 Il tasso di valutazione

RIGHE INTERESSATE: 1973 →2026

COMMENTO: Nel documento viene riportata la formula del costo del capitale proprio secondo l'ottica CAPM. Tuttavia, secondo l'impostazione presente nell'IVSC, occorre considerare nella formula del costo del capitale proprio anche l'indice alfa, ossia la misura del rischio non riflessa nell'indice beta (prevalentemente rischio di dimensione) e quindi la formula cambierebbe come di seguito:

$$K_e = r_f + \beta \text{ ERP} + \text{alfa}$$

NUM. PRINCIPIO: II.1.1 La condotta professionale

RIGHE INTERESSATE: 2312 →2328

COMMENTO: Il principio, parlando di competenza tecnica e professionale, prevede la presenza dei seguenti profili:

- 1) la capacità di identificare appropriatamente il problema valutativo;
- 2) la conoscenza e l'esperienza per svolgere l'incarico in forma competente;
- 3) la conoscenza delle leggi o dei regolamenti o dei principi contabili che si applicano nella specifica valutazione.

Sarebbe utile approfondire il tema dell'esperienza che deve essere vista più in senso qualitativo che non quantitativo. Inoltre sarebbe auspicabile prevedere, oltre ad una statica conoscenza, l'obbligo di aggiornamento periodico in materia valutativa.

NUM. PRINCIPIO: II.5 Le carte di lavoro

RIGHE INTERESSATE: 2814 →2825

COMMENTO: Oltre a prevedere le carte di lavoro in senso generico, si potrebbe precisare che è opportuno che l'esperto conservi i riferimenti dottrinali utilizzati per compiere determinate scelte, riferimenti che sarebbe preferibile indicare in perizia.

NUM. PRINCIPIO: III.1. La valutazione delle aziende e dei rami di azienda - PREMessa

RIGHE INTERESSATE: 2829 →2872

COMMENTO: Nel momento in cui si definisce l'oggetto dei PIV – l'azienda o il ramo d'azienda – si potrebbe fare una sintetica esemplificazione relativa agli studi professionali, vista l'attualità dell'argomento. In particolare si potrebbe chiarire quando e a quali condizioni uno studio professionale possa essere considerato azienda. Ciò porterebbe i valutatori a vedere formalizzato il consolidato orientamento che, a determinate condizioni, porta all'applicazione delle regole per la valutazione d'azienda anche agli studi professionali.

Commenti riferiti alle domande proposte

A) Sulla struttura dei PIV:

1) I PIV sono composti di premesse, principi, commenti, appendici, ma solo i principi sono considerati vincolanti. Ci sono dei principi che dovrebbero diventare commenti o viceversa ci sono commenti o delle premesse che dovrebbero essere trasformate in principi?

DA PREMESSE A PRINCIPI

Premessa alla riga 2294: è opportuno che l'indicazione del divieto di compenso percentuale o condizionato venga elevato a rango di principio.

DA COMMENTI A PRINCIPI

Commento righe 480-488: è opportuno che i contenuti dell'analisi fondamentale vengano esposti in un principio.

2) OIV ha deciso di posporre l'emanazione di principi in tema di: (a) valutazioni a fini fiscali; (b) valutazioni a fini di IPO; (c) valutazioni di aziende in crisi o in dissesto. Ciò sulla base del presupposto di emanare prima della statuizione di principi dei *discussion paper*. Si ritiene questa decisione opportuna o viceversa si preferirebbe l'inserimento di queste parti già nella prima edizione dei PIV ?

Si concorda con l'impostazione che si intende adottare, in quanto dà modo a tutti gli operatori di "familiarizzare" con i PIV generali, per poi riuscire a dare un contributo più efficace in termini di osservazioni ai *discussion paper*. Inoltre, per le tematiche specifiche, si potrebbero costituire dei gruppi di lavoro per una partecipazione attiva alla costruzione del testo – io personalmente, per esempio, ho avuto modo di approfondire l'impatto della crisi sulle valutazioni in Francia (leggendo libri e riviste e confrontandomi con colleghi francesi).

3) OIV richiede che l'esperto dichiari la propria adesione al *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* emanato da IVSC nel dicembre 2011 (e liberamente scaricabile dal sito www.ivsc.org). Si ritiene utile che OIV ottenga da IVSC l'autorizzazione alla traduzione del codice etico e lo alleghi ai PIV ?

Dal momento che l'esperto italiano deve dare l'adesione al *Code*, è opportuna una traduzione "ufficiale", che renda immediatamente fruibile il testo in italiano anche a chi non conosce a sufficienza la lingua inglese.

4) Nelle parti dedicate alla valutazione degli immobili e degli strumenti finanziari i PIV introducono delle appendici con esempi di calcolo. Si ritiene che tali parti siano utili ad una migliore comprensione dei PIV ?

Certamente, l'esempio numerico chiarisce sempre meglio il concetto.

5) I PIV identificano i criteri più in uso per la valutazione dei beni intangibili. Non sono tuttavia state inserite appendici che mostrano l'applicazione dei principali criteri, in quanto OIV vuole pubblicare in volume separato gli esempi illustrativi dei PIV. Si ritiene corretta questa scelta o viceversa sarebbe opportuno introdurre delle appendici come nel caso della valutazione di strumenti finanziari e di valutazione di immobili ?

La scelta appare corretta.

B) Sulle definizioni usate nei PIV:

6) I PIV hanno un glossario. Si ritiene che il glossario dovrebbe contenere altre definizioni ? Le definizioni riportate nel glossario sono soddisfacenti ?

Le definizioni sono più che soddisfacenti. Si propongono le seguenti altre definizioni: Deleveraggio, Tasso di crescita g.

7) I PIV utilizzano il termine "metodica di mercato, metodica dei risultati attesi e metodica del costo" per esprimere l'equivalente inglese di *Market approach, Income Approach, Cost Approach*. Si ritiene che tali termini siano appropriati ?

Sì

8) I PIV utilizzano il termine "ipotesi" per riferirsi all'equivalente inglese di "assumption". Si ritiene che tale termine sia appropriato ?

Sì

C) Sui contenuti dei PIV:

9) I PIV identificano sei configurazioni di valore: valore intrinseco o fondamentale; valore di mercato; valore d'investimento; valore negoziale equitativo; valore convenzionale; valore di smobilizzo. Si ritiene che tali configurazioni di valore siano esaustive delle possibili configurazioni di valore ?

Sì

10) L'esperto deve precisare la tipologia di valutazione svolta. I PIV identificano cinque tipologie di valutazioni: valutazioni piena; valutazione limitata; parere di congruità finanziaria (o *fairness opinion*); revisione del lavoro di altro esperto; parere di valutazione svolto su mandato specifico o in forma libera. Si concorda con tale ripartizione e con il dettaglio del processo minimo identificato per le valutazioni piene e per i pareri di congruità finanziaria ?

Sì

Si ritiene che dovrebbe essere disciplinato anche il processo minimo per le valutazioni limitate ?

No, trattandosi di valutazioni non "tipicizzabili" facilmente.

11) I PIV stabiliscono i contenuti minimi che la relazione dell'esperto deve contenere in relazione alla tipologia di incarico ricevuto. Si ritiene che i contenuti minimi siano adeguati ?

Sì

12) I PIV presuppongono un atteggiamento prudente da parte dell'esperto nell'uso di premi e sconti desunti dal mercato (senza supporto fondamentale). Si condivide questa impostazione ? E' coerente con tutte le possibili configurazioni di valore?

Sì, ma il tema dei premi e degli sconti potrebbe essere approfondito.

13) I PIV nella valutazione delle aziende con approccio *asset side*, indicano che il valore del debito dovrebbe essere espresso a valore di mercato (comprensivo del *non performance risk*). Si ritiene questa impostazione condivisibile ?

Sì

14) I PIV non trattano la valutazione delle azioni con differenti diritti di voto. Si ritiene che i PIV dovrebbero coprire anche questo aspetto della valutazione degli strumenti finanziari ?

Sì

15) I PIV trattano la valutazione delle passività non finanziarie e di passività potenziali. Si ritiene quella trattazione completa ed esaustiva ?

Sì

16) I PIV fanno riferimento all'esigenza di identificare la sostanza delle operazioni straordinarie perché operazioni che assumono la stessa forma giuridica possono avere sostanza diversa. Si ritiene che questa distinzione sia opportuna ?

Sì

17) I PIV definiscono le unità di valutazione e le configurazioni di valore nelle valutazioni legali. Si ritiene che tali scelte siano condivisibili ?

Sì

18) I PIV trattano delle valutazioni a fini di bilancio, limitandosi a tratteggiarne le peculiarità rispetto alle valutazioni per altri fini. Si ritiene che siano state evidenziate tutte le peculiarità rilevanti?

Sì

* * *

Sono contattabile telefonicamente (0444/706611) o via mail (a.cecchetto1@virgilio.it) e sono disponibile chiaramente a partecipare ad una tavola rotonda presso la sede dell'OIV a Milano per dare il mio piccolissimo contributo (dovuto ad età ed esperienza).

Distinti saluti

Andrea Cecchetto