



Lettera di commento alla bozza per la pubblica
consultazione dei Principi Italiani di Valutazione (PIV)

REVIDERE
SOCIETÀ DI REVISIONE S.R.L.
SOCIETÀ UNIPERSONALE

VIA DOMINUTTI, 2 - 37135
VERONA

TEL. 0458069236
FAX 0458038525
WWW.REVIDERE.IT

Verona, 28/02/15

Spett.le
Fondazione Organismo Italiano di Valutazione
Via Sarfatti 25
20136 Milano (MI)

Alla cortese attenzione dei signori componenti il Consiglio di Gestione

Egregi,

nel ringraziarVi per l'impegno da Voi profuso nell'elaborazione di principi di valutazione da applicare in Italia ho il piacere di inviarVi la lettera di commento alla bozza per la pubblica consultazione dei Principi Italiani di Valutazione (PIV).

Con l'augurio che la presente possa rappresentare un utile contributo alla stesura della versione definitiva dei PIV, colgo l'occasione per porgere i miei più cordiali saluti.

Revidere Società di Revisione Srl

Michele Zampieri
Socio

1. RISPOSTE ALLE DOMANDE

La struttura dei commenti segue l'ordine delle domande poste dall'OIV nelle Linee guida per le lettere di commento. Dette domande sono state qui riportate in corsivo e la risposta viene riportata sotto ciascuna di esse.

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?*

Risposta

I.5.2 La previsione inserita nel Commento di cui al secondo *bullet* punti 1) – 3) può risultare eccessiva nel caso in cui lo specialista, tanto più se incaricato dal committente e non dall'esperto valutatore, non aderisca ai PIV o non faccia riferimento ad alcun *conceptual framework* di riferimento.

I.9.1 Sembra opportuno integrare il principio I.9.1 con la frase, eventualmente adattata, di cui alle righe 1203-1205, ossia “Non è compito del valutatore, salvo che ciò sia espressamente richiesto da una norma o da un principio contabile, accertare l'applicabilità in concreto del presupposto della continuità della gestione”. È importante infatti che non vengano attribuite al valutatore responsabilità che non gli competono; l'integrazione del principio sarebbe a tutela dell'esperto.

II.2.12 A nostro avviso dovrebbe essere invertito, nel Commento, l'ordine di responsabilità per le informazioni prese a base del processo estimativo. Ci riferiamo in particolare all'assunzione di responsabilità sulla veridicità dei dati, in primis quelli di bilancio, presi a base della stima. Considerato che alla riga 2599 viene asserito che “esempi di limitazioni non rilevanti sono la mancanza di revisione di bilancio, l'assenza di visite o interviste, la mancata dichiarazione da parte del management della consapevolezza e della accuratezza dei dati forniti..*omissis*..la non assunzione di responsabilità da parte del management delle ipotesi alla base delle previsioni”, che alla riga 3128 “il management rimane comunque responsabile della veridicità dell'informazione prospettica (piano o previsione) inclusa la identificazione e la *disclosure* delle ipotesi su cui è basata”, la previsione, pur inserita nel Commento, che in assenza di precisazione nell'incarico di chi sia la responsabilità questa è assunta pienamente dall'esperto, sembra da un lato contrastare con quanto indicato nei commenti di cui alle righe sopra citate e dall'altro potrebbe prestare il fianco, in caso di possibili futuri contenziosi, anche giudiziari, al fatto che l'esperto debba assumersi la responsabilità della veridicità dei dati (leggasi “di bilancio”) come se fosse l'attestatore di un piano di risanamento, di un accordo di ristrutturazione o di un concordato. È senza dubbio opportuno che nell'incarico vengano prese le opportune tutele da parte dell'esperto, purché non contrastino con norme di legge, ad evitare l'attribuzione di responsabilità che in sé non sono sue ed è questa la ragione del suggerimento a modificare il Commento al principio II.2.12 invertendo l'ordine delle responsabilità.

II.3.3 Il controllo di qualità è certamente importante per tutelare il valutatore e la qualità della relazione presentata al destinatario. D'altro canto asserire nei commenti che è negligente l'esperto che non adotta sistemi di controllo del proprio lavoro può

prestare il fianco a situazioni in cui l'esperto, che rimane pur sempre responsabile del proprio lavoro, riesca ad effettuare l'attività ad esempio senza ricorrere a collaboratori e/o terzi. In sostanza, l'ultima frase del principio potrebbe essere integrata come segue: "...e di garantire un controllo di qualità della propria attività, in funzione della propria struttura".

- 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?*

Risposta

Vista l'agenda programmata dall'OIV sembra ora inopportuno inserire le parti di cui ai punti a) – c) della domanda già nella prima edizione dei PIV.

- 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 alleggi ai PIV?*

Risposta

La traduzione del *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* emanato da IVSC è a nostro avviso utile, mantenendo però tale documento a parte, senza allegarlo ai PIV. È sufficiente che il documento tradotto venga inserito sul sito della Fondazione.

- 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?*

Risposta

Tali parti sono certamente utili, ma inserirle direttamente nei PIV "appesantisce" il volume degli stessi. Potrebbe essere quindi opportuno sostare tali esempi ed eventuali altri nel documento dedicato agli Esempi illustrativi la cui emissione in bozza è prevista per il giorno 01/10/15.

- 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?*

Risposta

In linea con quanto risposto alla domanda 4) riteniamo corretta la scelta dell'OIV di inserire gli esempi nel volume dedicato agli Esempi illustrativi.

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?*

Risposta

Si rimanda alla risposta alla domanda n. 8.

- 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?*

Risposta

Si, a nostro avviso sono appropriati.

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

Risposta

Il termine è appropriato; si potrebbe eventualmente inserire un sinonimo “assunzioni”.

Quanto all'utilizzo dell'espressione “ipotesi relativa a situazioni ipotetiche” per riferirsi all'equivalente inglese “*hypothetical assumption*” riteniamo preferibile l'utilizzo dell'espressione “assunzioni ipotetiche”, utilizzata nei PIV stessi (righe 3136-3137), in linea con la prassi professionale (relazioni delle società di revisione ai sensi del Reg. CE 809/04).

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?*

Risposta

Si ritiene che tali configurazioni di valore siano esaustive.

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

Risposta

La ripartizione appare esaustiva così come il processo minimo identificato nel principio I.4.3 per le valutazioni piene. Per le valutazioni limitate non sembra strettamente necessario disciplinarne il contenuto minimo nel principio I.4.4 in quanto esso è ricavabile da quanto previsto nel principio II.4.6. Questo, nel riportare il contenuto minimo delle valutazioni limitate, indica sostanzialmente il contenuto minimo, analogamente a quanto indicato nel principio II.4.5 per le valutazioni piene e al II.4.7 per le fairness opinion.

- 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?*

Risposta

Relativamente al punto iii) del principio II.4.5 potrebbe risultare eccessivo o superfluo prevedere di dover indicare le metodiche di valutazione escluse con il relativo rationale. Lo stesso per il principio II.4.6 punto iv). Sembra opportuno l'inserimento di un Commento per riportare degli esempi di limiti indicati nei punti i), ii) e iii) del principio II.4.6.

- 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?*

Risposta

L'impostazione è condivisibile, anche alla luce dell'orientamento ad esempio della SEC di necessità di maggior dettaglio sul perché viene applicato un premio/sconto e sul come viene calcolato.

Considerato l'uso che nella prassi viene fatto in particolare degli sconti, appare opportuno che nel documento di prossima emanazione dedicato agli Esempi illustrativi vengano fornite in maniera sistematica delle indicazioni in merito alle ipotesi cui applicare i premi/sconti, con un focus, possibilmente, sui metodi per calcolare gli stessi sia in contesti di valutazione di società quotate che non quotate stante i diversi orientamenti e approcci che si rilevano nella prassi professionale.

- 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?*

Risposta

Si ritiene condivisibile nella misura in cui il testo del principio III.2.8 venga integrato con l'inciso "ove determinabile" dopo il termine di "mercato", in conformità ad esempio con quanto previsto dal paragrafo 1.3.1, punto IV) PFN della Guida alla Valutazione di Borsa Italiana.

Potrebbe inoltre essere opportuno che il Commento venga integrato con il riferimento alla presenza di obbligazioni quotate, derivati scritti sui titoli azionari dell'impresa o livelli di indebitamento elevati (*leverage buy out*).

- 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?*

Risposta

Si, sembra opportuno alla luce delle modifiche operate dal Decreto Competitività 2014 all'art. 2351 c.c. con l'introduzione dei diritti di voto plurimo e agli articoli 127 quinquies e 127 sexies del TUF riguardanti rispettivamente le maggiorazioni del voto e le azioni a voto plurimo.

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

Risposta

Considerato che verrà emesso dall'OIV il documento con gli Esempi illustrativi, la trattazione è a nostro avviso adeguata.

- 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?*

Risposta

Nel principio IV.2.1 sembra esserci un refuso/errore in quanto scritto “..operazioni con *diversa* forma giuridica possono avere diversa sostanza economica”. La parola in corsivo va sostituita con la parola “stessa”.

Quanto alla sostanza, se la frase è rivolta a ipotesi di operazioni che l'Amministrazione Finanziaria potrebbe ritenere fiscalmente elusive per mancanza di ragioni economiche si mette l'esperto valutatore che aderisce ai PIV nella posizione di essere potenzialmente considerato corresponsabile dell'intento elusivo, il che non può essere. In tal caso il principio IV.2.1 andrebbe eliminato. Se invece l'intento è diverso allora è opportuno venga inserito un Commento che specifichi l'intento dell'OIV.

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

Risposta

Sono condivisibili.

- 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?*

Risposta

La scelta di tratteggiare le peculiarità rispetto alle valutazioni per altri fini è condivisibile stante il fatto che le valutazioni a fini di bilancio esprimono valori convenzionali, così come le peculiarità rilevanti sembrano essere state evidenziate.

2. COMMENTI DI ORDINE GENERALE

Data la complessità e la numerosità delle fattispecie e delle ipotesi affrontate nella bozza dei PIV e vista l'agenda delle attività programmate dall'OIV, con l'occasione della presente lettera di commento siamo a proporre che nel documento relativo agli Esempi illustrativi siano inseriti dei prospetti che sintetizzino l'applicazione delle tecniche alle diverse fattispecie, distinguendo se applicabili a società quotate e non quotate.