

Sommario

Premessa	3
La rete concettuale di riferimento (conceptual framework) (PIV parte I)	6
La valutazione (PIV I.1)	6
La competenza professionale dell'esperto e i principi di valutazione applicati (PIV I.2)	7
I requisiti dell'esperto (PIV I.3)	8
Il lavoro svolto dall'esperto (PIV I.4).....	8
La base informativa (PIV I.5).....	11
Le configurazioni di valore ed i loro attributi (PIV I.6).....	13
Prospettive di valutazione: soggetti partecipanti al mercato o specifico soggetto (PIV I.7).....	16
La data di riferimento della valutazione (PIV I.8)	17
Unità di valutazione e aggregazione di attività (PIV I.9).....	18
Massimo e migliore uso di un'attività – Highest and best use (PIV I.10)	18
Valore sinergico (PIV I.11)	19
Costi di negoziazione (PIV I.12)	19
Fiscalità (PIV I.13)	19
Metodiche di valutazione (PIV I.14)	19
Metodiche di mercato – market approach (PIV I.15).....	20
Metodiche dei risultati attesi – income approach (PIV I.16).....	21
Metodiche del costo – cost approach (PIV I.17).....	21
Premi e sconti (PIV I.18)	22
I tassi di sconto nelle valutazioni (PIV I.19)	22
Tasso di sconto e periodo di riferimento (PIV I.20).....	23
Metodi e modelli per l'attualizzazione aggiustata del rischio (PIV I.21)	24
L'attività dell'esperto (PIV II)	24
La condotta professionale (PIV parte II.1)	24

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

L'incarico (engagement) (PIV II.2)	25
Lo svolgimento dell'incarico (PIV II.3)	27
La relazione di stima (PIV II.4)	27
Appendice A - Check list per l'accettazione incarico	31
Appendice B - Check list per la predisposizione della lettera d'incarico	33
Bibliografia.....	36

Premessa



In un [precedente articolo](#) ricordavo che nel mese di luglio 2015 sono stati emessi dall'**Organismo Italiano di Valutazione (OIV)** i **Principi Italiani di Valutazione (PIV)**. Essi sono entrati in vigore le valutazioni a partire dal 1-1-2016 e sono frutto di circa tre anni di lavoro da parte dell'OIV, avendo accolto il contributo di circa 15 fra associazioni professionali (fra cui Assirevi, e ODCEC di Milano) e professionisti vari.

OIV si propone quale standard **setter nazionale** nell'ambito delle valutazioni d'azienda, ovvero di beni o gruppi di beni. Esso ha l'obiettivo di fornire i PIV (Principi italiani di valutazione), che si pongono come vero e proprio punto di riferimento per i professionisti, il legislatore e le autorità di vigilanza nell'ambito delle perizie di stima.

Si evidenzia anche come i principi di valutazione colmano uno spazio vacante e possono essere **un'occasione di crescita** per la nostra professione di dottori commercialisti e un'opportunità per diffondere una "**cultura della valutazione**", oggi obiettivamente molto debole. Fino ad oggi infatti l'attività di valutazione è stata prevalentemente un'attività di matrice domestica, largamente influenzata dalle norme del codice civile. Si aggiunga a ciò il fatto che la nostra professione è sempre stata condizionata dagli aspetti fiscali, lasciando poco spazio ad una cultura di tipo aziendalistico. I PIV sono un'occasione per metterci in linea con le "**best practices**" internazionali nell'area delle valutazioni e migliorare pertanto la nostra professionalità nel filone della consulenza aziendalista

I PIV possono pertanto una base per costruire una **branca di specializzazione** nella nostra professione, attraverso un miglioramento degli standard qualitativi. Elevati standard qualitativi sono peraltro una delle premesse per migliorare la fiducia da parte dei diversi utilizzatori e operatori economici nei confronti dei valutatori. Il processo di valutazione resta peraltro pur sempre un **giudizio professionale**, che può divergere da un esperto all'altro, ma i PIV servono a **ridurre i margini di discrezionalità** e quindi l'assunzione di rischi troppo elevati e/ o inutili.

I PIV saranno soggetti a revisione con cadenza biennale

Oggi i PIV **non** hanno **valenza coercitiva**, vengono pertanto seguiti dai professionisti valutatori su base volontaria. L'augurio è che i PIV vengano in futuro riconosciuti dai vari Enti regolatori (Consob, Banca d'Italia etc) e/o richiamati in norme di legge. Ciò darebbe loro il necessario peso, così come è accaduto in un recente passato per i principi contabili nazionali, emessi da OIC.

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

Vale la pena di precisare che i PIV riguardano anche le valutazioni immobiliari (punto III.7), sebbene queste valutazioni sino state oggetto di pronunciamento di altri soggetti. ABI ha recentemente emesso , nel dicembre 2015 “Linee guida per le valutazioni degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie”, vedasi il link ABI/Linee-guida-valutazioni-immobiliari.aspx

L'intero sviluppo dei PIV risulta tuttavia piuttosto corposo, il volume edito da EGEA consta di quasi 400 pagine divise in quattro sezioni, un glossario e due appendici sui principi etici; in alcuni punti i PIV sono anche di non semplice lettura. Vorrei in questa sede cercare individuare quali sono le **principali caratteristiche**, tracciandone le **linee guida** principali; lascio naturalmente al lettore, che vuole approfondire, la facoltà di consultare direttamente i PIV nel volume edito da EGEA.

Aggiungo che i PIV sono abbastanza dettagliati, contrariamente ai loro omologhi IVS (Internazional valuation standard) che sono senz'altro più sintetici e si limitano all'affermazione di principi molto generale. I PIV entrano anche in casi specifici; infatti la parte III dei PIV riguarda “Principi per specifiche attività” e la parte IV riguarda “Applicazioni particolari”

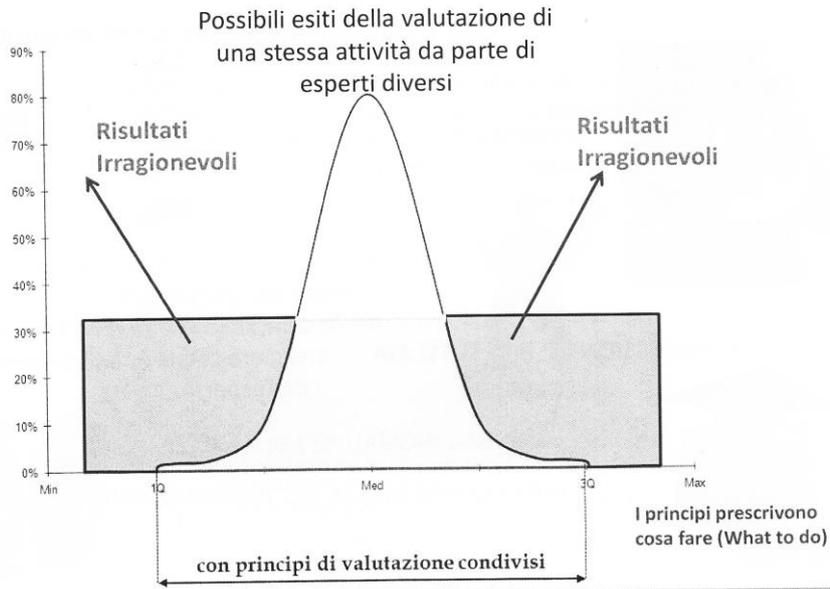
A chi interessano i PIV? Il ventaglio di categorie interessate è molto ampio:

- destinatari finali delle valutazioni,
- esperti di valutazione,
- revisori,
- regulators (enti che regolamentano l'attività economica),
- agenzia delle entrate e contribuenti,
- legislatore,
- giudici in materie economico-aziendali.

I PIV sono inoltre necessari restringere la variabilità di valutazioni eseguite da esperti differenti, come molto spesso purtroppo capita nella pratica professionale. Infatti l'adozione di principi di valutazione, condivisi ed accettati, riduce la variabilità degli esiti valutativi, come appare dai seguenti 2 grafici.

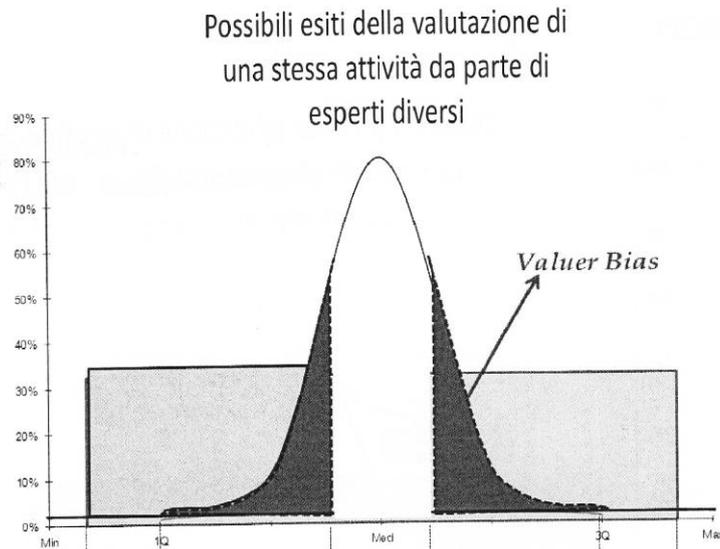
Eliminando risultati irragionevoli

CON PRINCIPI



.... e concorrendo a eliminare il *valuer bias*

CON PRINCIPI,
CODICE ETICO,
EDUCATION,
BEST PRACTICE



La rete concettuale di riferimento (conceptual framework) (PIV parte I)



La prima delle quattro sezioni in cui i PIV sono divisi riguarda **la rete concettuale di riferimento** (conceptual framework); essa è costituita dalla cornice che delimita le caratteristiche del processo valutativo.

La valutazione (PIV I.1)

I PIV iniziano con una serie di definizioni che identificano subito le caratteristiche salienti che deve possedere una valutazione, vediamole una per una con qualche indicazione di commento, in parte tratte dai PIV Stessi.

La valutazione è un **giudizio professionale ragionato e motivato** che si fonda su **stime**, **non** è mai il risultato di un mero **calcolo matematico** (PIV I.1.1). La valutazione non è dunque un dato di fatto assoluto, ma una stima di una specifica attività ad una specifica data, tenuto conto della finalità della stima. Non esiste quindi un valore “giusto” o un valore “vero” di un bene. Ogni valore, essendo frutto di una stima è quindi sempre una **quantità approssimata** e non esatta. Da qui discende anche il **carattere di soggettività** della valutazione. Ciò significa, fra l'altro, che è accettabile che due valutatori pervengano a due risultati diversi. La diversità risulterà tuttavia non alta, e quindi accettabile, se entrambe i valutatori hanno adottato una serie di principi e metodologie, quali i PIV hanno enunciato.

Il giudizio di valutazione deve essere **formulato obiettivamente** e **non deve sovra o sotto** rappresentare il **risultato** della valutazione (PIV I.1.2). La valutazione dunque non deve essere prudente, ma obiettiva, cioè ragionevolmente condivisibile da altri esperti indipendenti dotati di adeguate competenze tecniche e esperienza professionale e conoscenza dell'oggetto della valutazione. La prudenza non è dunque un attributo della valutazione, perché in una transazione la prudenza potrebbe favorire una parte a danno dell'altra.

La valutazione dunque richiede **l'esercizio professionale** di un **giudizio**. Affinché tale giudizio sia fondato su basi solide è **indispensabile** che l'esperto disponga di **adeguate competenze tecniche**, di una **buona esperienza professionale** e delle **necessarie conoscenze** in merito all'oggetto e allo scopo della **valutazione** e si nelle condizioni di esprimere un **giudizio affidabile** (PIV I.1.3). E' dunque fondamentale, per l'obiettivo di perseguire un pubblico interesse, che gli utilizzatori finali della valutazione (che non coincidono necessariamente con i committenti), possano contare sul fatto che chi svolge la valutazione abbia esperienza, competenze e capacità di giudizio adeguate e che agisca in modo professionale senza condizionamenti o restrizioni.

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

L'opinione di valore cui giunge l'esperto deve quindi essere (PIV I.1.4):

- a) **razionale**; l'attributo della razionalità fa riferimento al fatto che la valutazione deve seguire uno sviluppo logico rigoroso, convincente e fondato su principi di razionalità economica;
- b) **verificabile**; l'attributo della verificabilità fa riferimento al fatto che il processo valutativo deve poter essere dimostrato con riguardo a : (i) provenienza dei dati utilizzati, (ii) attendibilità ed autorevolezza delle fonti, (iii) ragionevolezza delle ipotesi assunte, (iv) correttezza dei passaggi logico-matematici alla base dei calcoli, (v) ragionevolezza delle conclusioni;
- c) **coerente**; l'attributo della coerenza attiene al fatto che l'esperto deve, compatibilmente con la natura dell'incarico ricevuto, garantire la corrispondenza più ampia possibile fra base informativa, obiettivi della valutazione e risultati conseguiti;
- d) **affidabile**; l'attributo dell'affidabilità fa riferimento al fatto che l'esperto valutatore deve circoscrivere, nei limiti del possibile, la discrezionalità valutativa, garantendo obiettività di giudizio;
- e) **svolta in modo professionale**; l'attributo della professionalità si riferisce al fatto che l'esperto aderisca da un codice etico dell'ISVC (Code of ethical principles for professional valuers) e adotti appropriati controlli e procedure in grado di garantire un processo di valutazione esente da distorsioni
- f) **svolta con competenza**; ciò significa che il soggetto che esprime il giudizio deve essere dotato di capacità, esperienza e conoscenza adeguate all'oggetto e alle finalità della valutazione; l'esperto nel caso di valutazioni che richiedono la stima di attività molto diverse fra loro, può avvalersi della collaborazione di altri esperti sotto la propria supervisione e dandone menzione nella relazione di stima

La competenza professionale dell'esperto e i principi di valutazione applicati (PIV I.2)

Se la circostanza non risulta evidente dal contesto, nella premessa alla valutazione **deve essere precisata la competenza professionale** dell'esperto. (PIV I 1.2.1). Le valutazioni vengono infatti effettuate in ambienti professionali molto diversi fra di loro per scopi anch'essi molto diversi; fra questi s'annoverano:

- a) **consulenti** per operazioni finanziarie appartenenti al mondo delle **banche d'affari**, oppure alle **società di revisione**, oppure alla consulenza non collegata ai servizi di intermediazione;
- b) gli **analisti finanziari** sell-side o buy-side;
- c) gli **analisti del credito**, operanti presso intermediari finanziari o agenzie di rating;
- d) i **dottori commercialisti**, gli **esperti contabili**, e i **revisori legali** che considerano valutazioni da affiancare a quelle richieste dai principi contabili per la redazione del bilancio di esercizio;
- e) gli **specialisti in applicazioni matematico-attuariali**, ad esempio ai fini di valutazioni attuariali o di portafogli assicurativi
- f) gli specialisti in **valutazioni di beni reali** (immobili, impianti e macchinari, attrezzature, altri beni mobili)

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

g) gli specialisti in valutazione di **strumenti finanziari complessi**, quali i derivati

L'esperto deve precisare il **pieno rispetto dei PIV**, precisando le **eventuali eccezioni** giustificate dalla presenza di **fonti normative e regolamentari** oppure **standard codificati e riconosciuti** nell'area professionale di competenza (PIV I 1.2.2). Gli effetti di tali eccezioni vanno indicati. Risulta infatti evidente che le valutazioni operate a fini del bilancio, o regolate da disposizioni emanate dall'autorità di vigilanza, oppure disciplinate da norme civilistiche o tributarie, devono essere effettuate nel rispetto di quanto previsto da tali regole.

I requisiti dell'esperto (PIV I.3)



Sono **requisiti soggettivi obbligatori** dell'esperto (PIV I.3.1):

- a) il rispetto **dell'etica professionale**;
- b) **l'indipendenza** richiesta dal tipo di mandato ricevuto;
- c) **l'oggettività** nella ricerca e nell'acquisizione di elementi informativi, **distinguendo** dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali;
- d) la **diligenza** nello svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo
- e) le **doti di professionalità** e di **competenza tecnica** richieste, come pure il livello di conoscenze necessarie per lo svolgimento del proprio lavoro

Il rispetto di tali requisiti deve essere **dichiarato** dall'esperto

Il lavoro svolto dall'esperto (PIV I.4)

L'esperto deve precisare **l'origine** del lavoro svolto e la sua **natura** (PIV I.4.1).

Con riguardo all'origine, il lavoro può derivare:

- i. **dall'esercizio** di una **funzione** definita io di un ufficio;
- ii. da un **mandato specifico**

Con riguardo alla natura, il lavoro può rappresentare:

- i. una **relazione libera**, composta Equo apprezzamento oppure la tutela di interessi

- ii. una **relazione ufficiale o convenzionale**, in applicazione di determinate norme

L'esperto deve precisare la **tipologia del lavoro svolto** Queste le principali tipologie (PIV I.4.2):

- a) **valutazione**;
- b) **parere valutativo** (expert opinion, valuation opinion, expert opinion)
- c) **parere di congruità**;
- d) **calcolo valutativo** (calculation engagement);
- e) **revisione del lavoro di altro esperto**.

Le differenti tipologie **si differenziano** per estensione, finalità e tipologia del lavoro svolto. Quelle dal punto b) al punto e) diverse dalla valutazione vera e propria, vengono dettagliatamente spiegate nei punti seguenti (PIV da I.1.4 a I.1.4.7)

Il **processo valutativo** si articola in **5 fasi** (PIV I.4.3):

- 1. la **formazione e l'apprezzamento** della **base informativa**;
- 2. l'applicazione **dell'analisi fondamentale**;
- 3. la selezione della o delle **metodologie di stima** più **idonee** alla valutazione;
- 4. l'apprezzamento dei principali **fattori di rischio**
- 5. la costruzione di una razionale **sintesi valutativa**

Per quanto concerne la **base informativa**, questa deve essere rilevante **in funzione** del mandato ricevuto, della natura intrinseca del lavoro da svolgere, della finalità della valutazione, degli interessi dei suoi destinatari, della sua importanza economica. **Esulano** dal processo valutativo verifiche tecniche tese di accertamento e/o attestazione delle informazioni acquisite, quali, la due diligence, la revisione contabile, etc. L'esperto deve indicare nella relazione di valutazione i limiti riscontrati nel reperimento della base informativa. Tali limiti possono, ad esempio, consistere nella disponibilità delle sole informazioni di dominio pubblico, oppure nella mancanza di documenti di pianificazione aziendale.

L'analisi fondamentale mira soprattutto all'individuazione degli input richiesti dai metodi di valutazione. L'analisi fondamentale ha contenuti diversi in relazione alle attività passività da valutare, tuttavia essa normalmente comprende:

- a. l'esame degli **elementi** distintivi che **caratterizzano** l'attività, o la passività da valutare;
- b. l'esame del **contesto di mercato** e della sua dinamica;
- c. l'esame degli **specifici drivers di valore** e della loro evoluzione nel tempo sia in passato che in prospettiva futura
- d. l'individuazione dei **fattori di rischio** e dei loro possibili effetti.

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

Un **parere valutativo** comporta lo svolgimento di una parte soltanto del processo finalizzato alla valutazione, conseguentemente con questo l'esperto limita la propria responsabilità professionale. (PIV I.4.4). Le **situazioni tipiche** che possono presentarsi sono le seguenti:

- i. all'esperto è richiesto solo un **contributo tecnico specifico**, che può essere strumentale ad una valutazione completa, come ad esempio l'individuazione di un tasso o un altro parametro di mercato;
- ii. all'esperto è richiesta una **costruzione valutativa**, per la quale tuttavia il mandante fornisce gli elementi di base in suo possesso, che non ritiene di sottoporre ad altra verifica;
- iii. all'esperto è richiesto solo **l'aggiornamento di alcuni parametri** di una **precedente** valutazione;
- iv. l'esperto svolge un processo valutativo pressoché completo, sul piano formale, ma con **limitazioni nella base informativa o nell'analisi fondamentale** (come avviene negli studi degli equity analyst) o nei requisiti generali di obiettività e di dimostrabilità (come può accadere nelle valutazioni di parte, a scopo negoziale o difensivo).

In tutti questi casi l'output dell'esperto ha natura di parere valutativo, i cui risultati sono condizionati dalla bontà degli input utilizzati e/o alle restrizioni o limitazioni del mandato). Per questa ragione i pareri valutativi hanno in genere ambiti applicativi più circoscritti e comportano una limitata responsabilità del valutatore

I pareri di congruità comportano un **giudizio** su un **risultato già comunicato all'esperto**, generalmente costituito da un prezzo o da un rapporto di cambio. Possono derivare da una valutazione o da un parere valutativo. (PIV I.4.5). La caratteristica essenziale dei pareri di congruità consiste nel comportare un giudizio di merito su una determinazione già assunta o ipotizzata, in relazione alla quale il mandante desidera avere un conforto di un parere professionale indipendente. L'analisi in questo caso è svolta "a ritroso", mostrando generalmente che il risultato di colloca nella fascia dei possibili esiti ragionevoli del processo di stima.

Gli incarichi di **calcolo valutativo** non presuppongono stime di valore, ma **solo il calcolo del valore** di un'attività o una passività sulla base di input e/o di formule predefiniti. (PIV I.4.6)

La **revisione di una valutazione**, o di un **parere valutativo**, o di un **parere di congruità**, consiste nel suo esame critico da parte di un esperto diverso dall'autore (PIV I.1.4.7). Si tratta di un compito particolarmente delicato, che richiede comprovata ed adeguata esperienza valutativa da parte del soggetto incaricato su valutazioni della medesima complessità.

Nel caso di valutazioni complesse, che richiedono competenze disciplinari, l'esperto può avvalersi della collaborazione di **altri specialisti** nella veste di **ausiliari**. L'esperto ha tuttavia la **responsabilità finale** del lavoro complessivo di cui la valutazione dell'esperto ne forma una parte (PIV I.1.4.8).

La base informativa (PIV I.5)



La valutazione deve esprimere un giudizio informato. L'esperto deve dunque precisare la base informativa di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni incontrate. La **base informativa** deve risultare ragionevolmente **obiettiva** e **completa**. Un giudizio informato presuppone che l'esperto svolga un'analisi sulla base informativa con il necessario spirito critico (**professional skepticism**). E' parimenti necessario che l'esperto non accetti incarichi per i quali è prevista una **remunerazione incompatibile** con i costi necessari a garantire una adeguata completezza della base informativa.(PIV I.5.1)

Lo **spirito critico** consiste nell'impegno a svolgere un'analisi fondata su di un'accurata disamina della base informativa raccolta, al fine di verificare che quest'ultima sia formata dai migliori elementi, ragionevolmente attendibili, alla data della valutazione. Essa deve inoltre essere adeguata rispetto all'incarico ricevuto, nonché a valutarne la plausibilità, per quanto ragionevolmente desumibile in base alle proprie conoscenze, alla propria esperienza professionale e al buon senso. L'esame critico deve riguardare anche le informazioni prospettiche.

L'esperto deve raccogliere tutta l'informazione rilevante ragionevolmente reperibile ad un costo coerente con l'incarico ricevuto. L'esperto non deve quindi accettare incarichi la cui remunerazione sia incompatibile con i costi necessari a garantire la necessaria completezza della base informativa.

Nel **valutare la completezza dell'informazione** ottenuta da terze parti ovvero dal committente, l'esperto deve tenere in considerazione i seguenti aspetti:

- i. la **finalità** della valutazione;
- ii. la **rilevanza** dell'informazione sui risultati della stima;
- iii. la **competenza** della **fonte** in relazione alla specifica tipologia dell'operazione;
- iv. se la fonte sia **indipendente**, sia rispetto al committente, sia rispetto all'utilizzatore finale della relazione;
- v. se e in quale misura l'informazione sia di **dominio pubblico**;

vi. **se** esiste **asimmetria** fra informazione privata e informazione pubblica.

Se mancano riscontri di ragionevole obiettività della base informativa a disposizione, l'esperto deve segnalarlo nel proprio lavoro, spiegando perchè ritiene comunque affidabile il risultato della stima.

Quando sono utilizzate le **analisi di altri specialisti** (ausiliari), basate su competenze diverse, l'esperto deve esercitare spirito critico al fine di confermare che non vi siano ragioni per dubitare della credibilità e della credibilità della base informativa utilizzata, come pure non vi sono elementi di contesto tali da far ritenere che il processo svolto e i risultati ottenuti non siano attendibili. (PIV I.5.2)

L'esperto deve quindi verificare che:

- a. il profilo di competenza, di esperienza e di adeguato giudizio critico dello specialista;
- b. l'adesione dello specialista ad un codice etico;
- c. la coerenza della configurazione di valore stimata dallo specialista con la configurazione di valore oggetto dell'incarico dell'esperto.
- d. La rispondenza della valutazione ai PIV o ad altri principi di valutazione, ispirati alla medesima rete concettuale di riferimento;
- e. L'adozione da parte dello specialista dell'appropriata prospettiva di valutazione (partecipante al mercato o soggetto specifico), presupposto di valutazione (in funzionamento o in liquidazione), unità di valutazione e aggregazione di attività.

L'esperto deve illustrare le caratteristiche degli elementi informativi di cui ha fatto uso. Laddove l'esperto ritenga che l'informazione sia incompleta rispetto all'esecuzione del mandato ricevuto, deve esplicitarne le ragioni e giustificare il fatto di ritenere comunque affidabile la valutazione ovvero il parere valutativo (PIV I.5.4).

L'informazione prospettica si basa su **ipotesi (assumptions)** relative ad eventi futuri. Le ipotesi, a loro volta, sono fondate su una combinazione di informazione disponibile e giudizio professionale. Le ipotesi devono essere ragionevoli e adeguatamente giustificate. La solidità della giustificazione deve essere persuasiva (PIV I.5.5)

Bisogna tenere presente che l'informazione prospettica è generalmente più difficile da verificare e da prendere a base rispetto al dato storico. Per queste ragioni, quando si fa uso dell'analisi prospettica, è essenziale comprenderne le limitazioni, attraverso la verifica delle ipotesi sottostanti.

Una valutazione risulta tanto più affidabile, quanto maggiore è l'uso dell'informazione corrente, storica e prospettica. Nel caso in cui sia disponibile solo una tipologia di informazione, è richiesta particolare attenzione nel verificare e valutare l'utilizzabilità dei dati (PIV I.5.8).

Le configurazioni di valore ed i loro attributi (PIV I.6)



L'esperto deve precisarla configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze fra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima. (PIV I.6.1).

Prezzo costo e valore sono tre grandezze economiche di base, differenti fra di loro:

1. il **prezzo** è il **corrispettivo** richiesto, offerto o pagato per l'**acquisizione** di un'attività reale o finanziaria da valutare. Si tratta di una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che possono incidere sulla domanda e sull'offerta
2. il **costo** indica l'ammontare delle **risorse utilizzate** per acquisire o realizzare l'oggetto della valutazione. Rappresenta una grandezza empirica suscettibile di rilevazione, sulla base dei costi sostenuti e dei fattori impiegati. Tale definizione è applicabile anche al costo di riproduzione, di sostituzione o di rimpiazzo, cioè dell'onere da sostenere per creare oggi un'attività reale o finanziaria del tutto simile a quella da valutare.
3. il **valore non** è una grandezza empirica, ma il **risultato di una stima**, che può avere per oggetto:
 - a. il prezzo più verosimile da sostenere per l'eventuale acquisizione di una attività, reale o finanziaria, da parte di un partecipante al mercato (valore di mercato), o nell'ambito di una transazione tra due soggetti specificatamente identificati (valore negoziale equitativo);
 - b. i benefici economici ottenuti dall'attività medesima ad un generico operatore presente sul mercato (valore intrinseco), oppure la particolare soggetto che attualmente la detiene o che potrà detenerla (valore d'investimento);
 - c. il prezzo realizzabile in caso di cessione separata di attività che erano state organizzate per un utilizzo congiunto (valore di smobilizzo);

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

- d. prezzi e/o benefici economici, e/o formule valutative, stabiliti per contratto, per regolamento o per legge (valore convenzionale).

Esistono cinque configurazioni di valore di riferimento, comuni a tutte le attività (PIV I.6.2):

1. **valore di mercato;**
2. **valore d'investimento;**
3. **valore negoziale equitativo;**
4. **valore convenzionale,**
5. **valore di smobilizzo.**

Il **valore di mercato** di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il **prezzo** al quale la medesima verosimilmente potrebbe essere **negoziata**, alla data di riferimento, dopo un appropriato **periodo di commercializzazione**, fra **soggetti indipendenti** e **motivati** che operano in modo informato, prudente senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o vendere). Il valore di mercato dei PIV coincide con il market value degli IVS (PIV I.6.3).

Il valore di mercato deve riflettere le aspettative correnti dei partecipanti al mercato, in merito al massimo e migliore uso, piuttosto che ipotetiche aspettative (di riconversione o d'uso) che non si può dimostrare esistano alla data di riferimento della valutazione.

Il valore di mercato non postula la razionalità dei prezzi. Il valore di mercato è una **stima "point in time"** ancorata alle specifiche condizioni di mercato alla data della valutazione. I mercati infatti raramente operano in condizioni di equilibrio fra domanda e offerta e volume degli scambi, a causa di molte **possibili imperfezioni**. Le più comuni imperfezioni sono: (a) carenza di offerta; (b) improvvisi aumenti o diminuzioni di domanda; (c) costi delle transazioni; (d) asimmetrie informative fra partecipanti al mercato; (e) costi di mantenimento delle posizioni (holding costs). A causa di tali imperfezioni, i mercati aggiustano conseguentemente i prezzi. La stima del valore di mercato deve riflettere le specifiche condizioni nel mercato di riferimento alla data di valutazione, non invece il prezzo aggiustato o smorzato sulla base di un possibile futuro assestamento delle condizioni di equilibrio.

Se il **mercato è turbolento** e soggetto a spinte non razionali, la stima del valore di mercato diventa più complessa ed è ancorata in modo molto stretto alla data di riferimento; inoltre possono verificarsi scostamenti, anche rilevanti, dal valore intrinseco. Sono perciò configurabili anche valori di mercato attesi per scadenze più lontane, in uno scenario modificato, e dunque più vicini al valore intrinseco. E' quanto si verifica, ad esempio, con i target price indicati nelle equity research degli analisti

Il **valore d'investimento** definisce i benefici offerti da un'attività reale, o finanziaria, o di un'entità aziendale al soggetto che la detiene, o che potrà detenerla in futuro, con finalità operative ovvero a puro **scopo d'investimento** (PIV I.6.4). Il valore d'investimento dei PIV coincide con "l'investment value" degli IVS.

Il **valore negoziale equitativo** definisce i **benefici offerti** da un'attività reale, o finanziaria, o di un'entità aziendale esprime il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata alla data di riferimento fra due o più soggetti identificati, correttamente informati e concretamente interessati,

bilanciando in modo equo i rispettivi interessi. (PIV I.6.5). Il valore negoziale equitativo coincide con "l'equitable value" degli IVS. Gli IVS chiariscono come tale valore sia **diverso** dal **valore di mercato** (market value). Il valore negoziale equitativo richiede la stima di un prezzo equo per due parti identificate, per le quali occorre considerare i rispettivi vantaggi e svantaggi derivanti dall'operazione. Il valore di mercato esclude invece qualsiasi vantaggio che non sia accessibile a tutti gli operatori attivi sul mercato.

Un **valore convenzionale** discende dall'applicazione dei criteri specifici, che sono stati fissati per la sua determinazione dalla **legge** e/o da **regolamenti**, e/o da **principi contabili**, e/o da **contratti**. La correttezza di tale valore discende esclusivamente dalla puntuale applicazione dei criteri medesimi (PIV I.6.6)

Il **valore di smobilizzo** è un prezzo fattibile in condizioni di chiusura del ciclo d'investimento. Il valore cauzionale è un particolare valore di smobilizzo stabilito ex ante; il valore di liquidazione (volontaria o forzata) è un particolare valore di smobilizzo (PIV I.6.7). In una liquidazione forzata, i tempi di cessione sono normalmente così ristretti da non consentire un'adeguata commercializzazione dell'attività da dismettere.

Nel caso di valutazioni di aziende, di partecipazioni azionarie, di strumenti finanziari e di beni immateriali, si può fare riferimento ad un'ulteriore configurazione di valore, rappresentata dal **valore intrinseco** (o fondamentale). Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualunque soggetto razionale, operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi. (PIV I.6.8)

Il valore intrinseco, viene chiamato frequentemente valore economico del capitale, in caso di aziende; esso è frutto dell'analisi fondamentale. Il valore intrinseco riflette la **realtà operativa dell'azienda** nelle sue **condizioni correnti**: con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale e operativa esistente, le condizioni correnti di mercato, etc. Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia che un terzo potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco è dunque un valore "as is". Il valore intrinseco è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita realizzabili sulla base di azioni e progetti per i quali l'impresa si è già impegnata, quindi non considera alcun tipo di potenzialità latente.

In un **mercato razionale** operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa, il valore intrinseco dovrebbe essere riflesso nei prezzi e quindi nel valore di mercato.. Il valore intrinseco non include premi o sconti. Il valore intrinseco non è un valore di scambio.

Prospettive di valutazione: soggetti partecipanti al mercato o specifico soggetto (PIV I.7).



Ogni valutazione deve esplicitare, oltre alla configurazione di valore, anche la prospettiva di valutazione adottata. Si distinguono due prospettive (PIV I.7.1):

- I. la **prospettiva** degli **operatori partecipanti** al mercato;
- II. la **prospettiva** di uno **specifico soggetto**: colui che detiene il controllo dell'attività, o un terzo potenzialmente interessato o l'obbligato di una passività.

L'esigenza di esplicitare la prospettiva di valutazione discende dall'assunto che lo stesso bene possa avere un valore diverso in relazione al soggetto interessato alla valutazione. La valutazione deve rispondere alla domanda: **valore per chi?**

I partecipanti al mercato sono i **potenziali acquirenti / venditori** di un'attività in grado di garantirne il massimo e migliore uso possibile (PIV I.7.2). Non è necessario che esista un mercato attivo dell'attività da valutare, può trattarsi anche di un mercato ipotetico o potenziale. . I partecipanti al mercato possono essere anche soggetti non identificati nominalmente, ma solamente nei loro tratti caratteristici.

La prospettiva di uno specifico soggetto deve considerare tutti quei fattori che accrescono o riducono il valore di un'attività oggetto di valutazione e che non sono estensibili a tutti i partecipanti al mercato (PIV I.7.3). Fra i fattori che accrescono il valore ci sono ad esempio: le sinergie che lo specifico soggetto è in grado di realizzare dall'uso congiunto dell'attività con altre attività di cui già detiene il controllo., i benefici fiscali , i diritti legali, la capacità di sfruttamento dell'attività non disponibile a terzi. Fra i fattori che riducono il valore vi sono le possibili sinergie negative: un uso dell'attività non massimizzato a causa di sovrapposizioni con altre attività possedute dall'acquirente, incapacità di sfruttamento delle potenzialità, gravami fiscali, restrizioni legali. .

Nella valutazione di un **progetto d'investimento**, l'esperto può ritenere opportuno considerare un premio di rischio differente da quello medio di mercato per progetti analoghi, per riflettere l'avversione al rischio dello specifico soggetto.

La data di riferimento della valutazione (PIV 1.8)

La **data di valutazione** definisce il **momento temporale** a cui è riferita la stima; essa assume rilievo in quanto la valutazione deve riflettere i fatti e le circostanze riferibili a quella data, tenendo presente che possono intervenire modifiche anche significative in un intervallo ristretto di tempo (PIV I.8.1).

La data di riferimento della valutazione è diversa dalla **data di redazione (emissione)** del rapporto finale di valutazione., tenendo presente che la data di emissione del rapporto è sempre successiva alla data di valutazione, in quanto il rapporto richiede tempi tecnici per la sua stesura.

La possibilità di far uso di **informazioni** disponibili **fra la data di riferimento** della valutazione e la **data di emissione** della valutazione è in funzione di **4 elementi**: (a) la configurazione di valore e gli eventuali limiti di legge; (b) le finalità della stima; (c) l'esigenza di ricomporre l'eventuale asimmetria fra informazioni privata e informazione pubblica; (d) specifici fatti o circostanze.

Quando la configurazione di valore fa capo a valori di mercato, eventi successivi alla data di valutazione, ma antecedenti alla data di emissione della relazione in linea di massima vanno esclusi; possono essere considerati solamente nel caso avrebbero dovuto essere considerati, con adeguata cura e diligenza, alla data della valutazione (PIV I.8.2).

Sono identificabili due differenti tipologie di valutazione in relazione all'orizzonte temporale fra data di riferimento e data di emissione della valutazione. La **valutazione** può essere infatti **contemporanea** o **retrospettiva** (PIV I.8.3). La valutazione retrospettiva è una stima compiuta con riguardo ad una specifica data del passato, assumendo le sole informazioni (storiche e prospettive) disponibili all'epoca. La valutazione contemporanea riguarda una stima compiuta, avendo come riferimento una data di valutazione ragionevolmente ravvicinata.

Tutte le valutazioni, contemporanee o retrospettive, devono sempre considerare **l'incertezza** concernente il **futuro** (PIV I.8.4). L'esperto deve sempre raggiungere una conclusione che consideri l'incertezza insita: (i) nella base informativa, (ii) nelle metodologie, (iii) nei risultati delle stime svolte.

L'incertezza riguarda:

- a. **eventi possibili** che hanno effetto sull'oggetto della valutazione, ma di cui non è certa né l'effettiva manifestazione, né la data di eventuale realizzazione;
- b. i **limiti**, le **approssimazioni**, gli **elementi di soggettività** che caratterizzano inevitabilmente i metodi di riferimento e di analisi della base informativa;

Il livello di incertezza di un evento è associato alla probabilità che il valutatore assegna al suo verificarsi in ciascuna delle date possibili. La distinzione intuitiva fra "eventi ragionevolmente prevedibili" e "eventi inattesi" corrisponde alla distinzione fra eventi con probabilità significativa a realizzarsi (cd eventi probabili) e eventi con probabilità bassa o molto bassa (cd eventi possibili o remoti). Gli eventi con probabilità di manifestazione molto bassa sono considerati nella stima di valori potenziali.

L'esperto deve esplicitare in forma chiara se ha considerato la manifestazione degli eventi incerti nella propria stima o se viceversa ha considerato tali eventi come realizzati o non realizzati. L'esperto deve anche esplicitare se le proprie conclusioni considerano oppure no l'incertezza di tali eventi.

Qualora sia richiesto di eseguire una valutazione sulla base di **informazioni limitate**, devono essere esplicitati gli elementi ai quali l'esperto non ha avuto accesso, e le conseguenti limitazioni nei risultati della stima. L'esperto non deve rilasciare un giudizio di valore, se le limitazioni sono tali da compromettere la validità e il significato della stima (limitazioni gravi) (PIV I.8.5).

L'esperto deve sempre e comunque disporre di una base informativa ragionevolmente obiettiva. Se le limitazioni sono tali da compromettere la ragionevole obiettività della base informativa, l'esperto deve rinunciare all'incarico.

Unità di valutazione e aggregazione di attività (PIV 1.9)



L'unità di valutazione costituisce l'**aggregato di riferimento** da cui derivare il valore dell'attività, del diritto o della partecipazione oggetto di valutazione. La scelta dell'unità di valutazione può cambiare il risultato della stima. Per questa ragione l'esperto deve esplicitare l'unità di valutazione (PIV I.9.1).

Ad esempio se l'oggetto della valutazione è un portafoglio titoli azionari della stessa specie, l'unità di valutazione può essere costituita dal singolo titolo (il cui valore stimato funge poi da base per la stima dell'intero portafoglio attraverso un semplice prodotto fra valore unitario e quantità dei titoli in portafoglio), o dal portafoglio nel suo complesso (il cui valore può differire dalla somma dei valori dei singoli titoli che lo compongono), o ancora dall'intero capitale dell'azienda espresso pro-quota, in relazione alle finalità della valutazione.

Nella valutazione di un gruppo di imprese diversificato, l'esperto deve valutare quando è appropriato compiere una valutazione per somma delle parti, considerando separatamente i singoli business (addendi) anziché valutare l'intero complesso come un tutt'uno.

Massimo e migliore uso di un'attività – Highest and best use (PIV I.10)

Il massimo e maggior uso di un'attività (highest e best use) è l'uso che ne **massimizza il potenziale** che è operativamente (e fisicamente) possibile, finanziariamente fattibile e legalmente consentito. Il massimo e miglior uso può essere l'uso corrente o un suo uso alternativo. L'utilizzo del massimo e miglior uso deve sempre essere precisato nella relazione di valutazione. Il massimo e miglior uso di un'attività presuppone: (a) stabilire se un uso è possibile e ragionevole; (b) considerare i requisiti e le eventuali restrizioni legali; (c)

valutare se il rendimento ottenibile dal massimo e miglior uso di un'attività è superiore a quello attuale in misura tale da giustificare i corrispondenti costi di conversione.

Valore sinergico (PIV I.11)

IL valore sinergico è un **valore addizionale** per uno specifico soggetto o per un partecipante al mercato, che si genera dalla combinazione di più attività fra loro, per cui il valore combinato delle attività è superiore alla somma dei loro valori considerati separatamente (PIV I.11.1).

Costi di negoziazione (PIV I.12)

I costi di negoziazione o di transazione sono i **costi diretti**, comprese le imposte e tasse, che venditore e/o acquirente sopportano nel trasferimento di un bene, un gruppo di beni o un'entità aziendale. Le configurazioni di valore, se non diversamente esplicitato, non considerano i costi di transazione.

Fiscalità (PIV I.13)

L'esperto deve esplicitare le ipotesi che ha assunto con riguardo alla fiscalità, qualunque metodica di valutazione abbia adottato (market, income, cost), motivando le scelte compiute (PIV I.13.1).

La fiscalità rappresenta normalmente un **elemento** in grado di **modificare considerevolmente il risultato** della stima. Le scelte riferite alla fiscalità nella valutazione sono tuttavia in funzione di: (a) scopo della valutazione; (b) configurazione di valore; (c) tipologia di attività/passività oggetto di valutazione; (d) più in generale specifici fatti o circostanze. L'esperto deve chiarire quali siano le scelte che ha compiute.

Metodiche di valutazione (PIV I.14)

Le metodiche di valutazione individuano le **prospettive di carattere generale** entro le quali possono essere classificati i criteri di stima da adottare. (PIV 14.1). In alcuni casi potrebbe essere opportuno effettuare la valutazione adottando **più di un approccio**. In pratica è diffusa la prassi di associare ad un metodo principale di valutazione, un secondo metodo che assume la valenza di metodo "di confronto" ovvero "di controllo".

Le tre principali metodiche sono le seguenti (PIV 14.2):

- a) metodica di mercato (**market approach**);
- b) metodica dei flussi di risultati attesi (**income approach**);
- c) metodica del costo (**cost approach**)

Le metodiche si ispirano ai principi generali: dell'equilibrio dei prezzi di mercato (market approach); del valore in funzione dei flussi di risultati attesi (income approach); del valore in funzione dei costi da sostenere per riprodurre un'attività simile a quella da valutare (cost approach).

Ciascuna metodica include molti **diversi criteri di valutazione**, accomunati da una stessa logica valutativa sottostante (PIV I.14.3). L'esperto deve **motivare** le sue **scelte**, sia per quanto concerne le metodiche, che i criteri di valutazione sottostanti

Metodiche di mercato – market approach (PIV I.15)



La metodica di mercato (market approach) fornisce un'indicazione di valore attraverso la **comparazione** dell'attività oggetto di valutazione con **attività simili** o identiche, con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di **prezzi recenti** (PIV I.15.1). La metodica è applicabile alle seguenti condizioni: (a) le attività assunte come benchmark presentano un grado accettabile di comparabilità; (b) i prezzi osservati si formano in normali condizioni di mercato; (c) non sono riconosciuti nel prezzo valori o sinergie speciali (legati ad una specifica transazione). La logica alla base della prospettiva adottata con questa metodica è che nessun operatore razionale riconoscerebbe ad un'attività un valore significativamente diverso dal **prezzo corrente di mercato**.

Il requisito della **comparabilità** deve essere apprezzato avendo riguardo alle caratteristiche delle attività e delle negoziazioni che hanno originato i prezzi osservati (PIV I.15.2). I requisiti di comparabilità richiedono un'analisi approfondita non solo delle caratteristiche delle attività, ma anche le caratteristiche delle transazioni che hanno originato i prezzi di mercato. Così, ad esempio, nell'ambito del mercato borsistico, operazioni che hanno per oggetto ingenti blocchi azionari possono esprimere configurazioni di valore differenti da quello espresso dai prezzi di borsa. Oppure, nel mercato immobiliare, i prezzi al metro quadro risultanti da negoziazioni di grossi complessi immobiliari, possono fornire indicazioni non pertinenti in merito ai valori di immobili di piccole dimensioni. Nell'ambito delle valutazioni d'azienda, i prezzi che si formano nel cd. mercato di controllo (market for corporate control), possono risultare differenti dai prezzi espressi da mercato azionario.

Qualora i prezzi osservati sul mercato si riferiscano ad **unità di valutazione diverse** da quella che rileva nel contesto dell'incarico ricevuto, l'esperto può ricondurre le indicazioni del mercato alla unità di valutazione appropriata attraverso l'applicazione di premi e sconti. (PIV I.15.3). La rettifica tipicamente riguarda i cd premi di controllo.

Presupposto per l'impiego della metodica di mercato è che i **prezzi** osservati sul mercato, con riferimento ad attività simili, risultino **rappresentativi** del prezzo che si potrebbe formare alla data di valutazione. L'esperto non può quindi prescindere da un'analisi delle condizioni che hanno determinato la formazione del prezzo stesso. (PIV I.15.4). Deve essere in particolare valutata con particolare attenzione la formazione di prezzi in mercati poco attivi con volumi di scambi limitati. Ugualmente in presenza di situazioni anomale, di alta volatilità e di prolungate turbolenze, l'approccio al mercato può fornire indicazioni distorte.

Metodiche dei risultati attesi – income approach (PIV I.16)

La metodica dei risultati attesi (income approach) fornisce un'indicazione del valore basata sulla **capacità** di un'attività di **generare flussi di risultato** nel **futuro**. (PIV I.16.1)

La metodica dei risultati attesi è aderente alla prospettiva della **teoria** della **finanza** in base alla quale il valore di un'attività è funzione: (i) dei flussi reddituali o finanziari generati nell'arco di vita utile residua dell'attività stessa, (ii) della distribuzione nel tempo dei risultati attesi; (iii) del grado di incertezza riferibile alla futura manifestazione dei flussi.

Metodiche del costo – cost approach (PIV I.17)

La metodica del costo (cost approach) fornisce indicazioni **dell'onere** che dovrebbe essere **sostenuto** per **sostituire** o rimpiazzare **l'attività** oggetto di valutazione con una utilità equivalente (PIV I.17.1).

Il costo può essere inteso in due differenti accezioni: (a) **costo di riproduzione** o di ricostruzione (re production cost); (b) come costo di **sostituzione** o di rimpiazzo (replacement cost) (PIV I.17.2).

Il costo di riproduzione e quello di rimpiazzo devono essere determinati tenendo conto dei **fenomeni** di degrado (**obsolescenza**) che interessano l'attività oggetto di valutazione alla data di valutazione. I fenomeni di degrado sono trattati con una serie di **abbattimenti** applicati alle stime del valore dell'attività (PIV I.17.3).

L'obsolescenza può assumere tre differenti configurazioni: (i) obsolescenza economica; (ii) obsolescenza fisica; (iii) obsolescenza funzionale.

L'obsolescenza economica è riferita come perdita di valore dovuta da fattori esterni e può derivare da: (a) aumento del prezzo delle materie prime o del costo del lavoro non compensato da un aumento di prezzo dei prodotti finiti corrispondenti; (b) la riduzione di domanda dei prodotti finiti; (c) un aumento della competizione; (d) un'elevata inflazione; (e) nuove norme o regolamenti.

L'obsolescenza fisica è dovuta alla perdita di valore di un'attività attribuibile al logoramento risultante da: (a) utilizzo e/o manutenzione; (b) esposizione all'atmosfera e all'ambiente; (c) guasti interni causati da vibrazioni, sforzi, (d) effetti di incidenti o sinistri.

L'obsolescenza funzionale è definita come la perdita di valore di un'attività dovuta ad inefficienze o inadeguatezze, quali: (a) l'eccesso di investimento, che riflette una riduzione di valore resa necessaria da intervenute innovazioni costruttive o dalla disponibilità di migliori materiali; (b) insufficienza o inadeguatezza funzionale, dovuta a motivi di inadeguatezza che procurano costi aggiuntivi; (c) l'ubicazione dell'attività; (d) l'eccesso di capacità o sovradimensionamento.

Premi e sconti (PIV I.18)



I premi e sconti sono **rettifiche**, in **aumento o diminuzione**, da applicabile ad una stima di **valore** ottenuta con le metodiche dei risultati attesi o del costo, per **accostarla al valore di mercato** (PIV I.18.1). I premi e sconti considerati in questo contesto, non vanno confusi con i premi per il rischio, che normalmente fanno parte integrante della determinazione del valore in condizioni di incertezza.

Poiché la misura appropriata dell'applicazione di premi e sconti è frutto di un **giudizio** ampiamente **discrezionale** e comunque **sintetico**, l'esperto deve cercare di evitare l'uso di premi e sconti di rilevante dimensione, cercando di catturare le determinanti nelle variabili di input della valutazione (sulla base cioè di un processo analitico). L'applicazione di premi e sconti è di regola basata su dati empirici di mercato e richiede pertanto della disponibilità di una base dati adeguata.

Premi e sconti **possono** essere utilizzati anche per tradurre prezzi rilevati nell'ambito di transazioni aventi per oggetto unità di valutazione differenti; ad esempio pacchetti di controllo o pacchetti di minoranza (PIV I.18.2).

Talora i premi e sconti sono applicati per riconciliare fra loro stime di valore riferite a date differenti (PIV I.18.3). Nel caso di valutazione di aziende i premi e sconti sono dovuti a risorse immateriali o a condizioni operative specifiche, quali: (a) la dipendenza dell'impresa da specifiche risorse chiave (; (b) l'operatività dell'impresa come società captive all'interno di un gruppo; (c) l'eccessiva concentrazione del portafoglio clienti.

In **taluni casi** gli sconti sono applicati per stimare il valore di liquidazione forzata di un'attività, muovendo dal valore di liquidazione ordinaria (PIV I.18.4).

I tassi di sconto nelle valutazioni (PIV I.19)

I tassi di sconto, o **tassi di attualizzazione**, nelle valutazioni hanno la funzione di trasformare flussi di cassa esigibili a date future in un importo, di **valore attuale**, esigibile alla data di valutazione (PIV I.19.1).

Il problema dell'attualizzazione riveste un ruolo fondamentale negli approcci basati sull'**income approach** o in generale sui flussi stimati di risultati netti futuri. Il valore attuale V di un capitale C al tasso r , esigibile alla data futura t è dato dalla formula $V = C \cdot (1+r)^{-t}$. Secondo la convenzione standard il tempo t è espresso in anni e il tasso di rendimento r è espresso su base annua. In ogni caso l'unità con cui sono misurati i tempi e la base temporale in cui è espresso il tasso di sconto devono essere congruenti (anno, semestre, trimestre).

Nella maggior parte dei casi di cash flow considerati nell'income approach rappresentano **risultati netti**, cioè la differenza fra costi e ricavi o fra entrate e uscite monetarie, aventi prevalentemente valore stimato complessivo positivo.

Se il flusso di cassa da valutare non è esposto a rischio, cioè se è esente da qualunque tipo di incertezza, il tasso di sconto dovrà tener conto solamente del differimento temporale. Il tasso di sconto che produce questo abbattimento è il tasso privo di rischio, o tasso risk free (PIV I.19.2).

Il flusso di cassa **rischioso** è un flusso di cassa in cui non è noto l'importo che verrà effettivamente realizzato, in quanto potrà assumere un determinato insieme di valori possibili (PIV I.19.5).

Se il flusso di cassa atteso è rischioso, la valutazione dovrà tenere conto, oltre che del costo del tempo, anche del livello di **incertezza** del flusso di cassa. In questo caso il valore attuale coincide con il valore del flusso di cassa, abbattuto per la remunerazione monetaria nel tempo (price of time), aggiustato per la remunerazione monetaria del rischio (price of risk) (PIV I.19.7).

Per incorporare il price of risk nel valore attuale si possono considerare due metodi principali PIV I.19.8):

- a) **attualizzazione dell'equivalente certo**. Si ricava l'equivalente certo del flusso di cassa rischioso (Discounted Certainty Equivalent DCE), sommando un aggiustamento del rischio (premio/sconto), al valore atteso del flusso di cassa e si attualizza l'equivalente certo al tasso di rischio;
- b) **attualizzazione aggiustata per il rischio** (Risk Adjusted Discounting RAD). Si sconta il flusso di cassa sommando un aggiustamento per il rischio, al tasso di attualizzazione. Questo tasso, che incorpora sia il price of time, sia il price of risk, è il tasso aggiustato per il rischio, relativo al periodo di riferimento considerato.

In generale i premi al rischio, quindi i tassi aggiustati al rischio, sono specifici (entità specifica), in quanto, anche a parità di livello di rischio percepito, dipendono dal livello di avversione al rischio caratteristico delle parti coinvolte nella valutazione.

Tasso di sconto e periodo di riferimento (PIV I.20)

In generale **periodi di differimento diversi** richiedono **tassi di sconto** (sia privi di rischio, sia aggiustati per il rischio) **diversi**. Quindi se si ha una sequenza di flussi di cassa con diverse scadenze, è richiesta una struttura per scadenza dei tassi di attualizzazione (PIV I.201.1).

E spesso ammissibile un approccio semplificato, basato sull'uso di un **unico tasso di sconto "medio"** r per l'attualizzazione di tutti i flussi di cassa della sequenza da valutare. Questo tasso medio può essere ottenuto con metodi diversi. Un approccio tipico è quello della **scadenza media**: r è scelto come il tasso relativo alla scadenza media della sequenza.. Un metodo alternativo è quello del **tasso equivalente**, o tasso interno di

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

rendimento (IRR o TIR). r è il tasso costante che produce lo stesso valore attuale ottenuto usando la struttura per scadenza dei tassi..

Metodi e modelli per l'attualizzazione aggiustata del rischio (PIV I.21)

Il tasso privo di rischio (risk free) è il rendimento riconosciuto in un mercato in equilibrio per prestiti considerati esenti da incertezza. Ne consegue che un flusso di cassa futuro non rischioso va scontato al tasso privo di rischio. (PIV I.21.1).

IL tasso di valutazione aggiustato per il rischio (**risk adjusted rate**), r , è il rendimento atteso riconosciuto in un mercato in equilibrio per investimenti alternativi esposti ad un medesimo rischio. La valutazione di un flusso di cassa futuro rischioso si effettua scontando il valore atteso del flusso di cassa al tasso aggiustato per il rischio (relativo al periodo di differimento). Il premio al rischio, ovvero la maggiorazione rispetto al tasso privo di rischio, è funzione della rischiosità del flusso di cassa.

L'attività dell'esperto (PIV parte II)

La condotta professionale (PIV parte II.1)



Nel compiere un'attività di valutazione, l'esperto assume un **obbligo di condotta professionale**, al meglio delle proprie capacità, nei confronti del committente e degli utilizzatori/destinatari finali della valutazione (PIV II.1.1). La competenza tecnica e professionale riguarda tre principali profili: (a) la capacità di individuare in modo appropriato il problema valutativo; (b) la conoscenza e l'esperienza per svolgere l'incarico in forma competente; (c) la conoscenza delle leggi o dei regolamenti o dei principi contabili che si applicano nella specifica valutazione.

La condotta professionale è garanzia di affidabilità del lavoro dell'esperto se è verificabile, neutra, e completa. Una valutazione è **verificabile** se un terzo professionista dotato di adeguata competenza ed esperienza professionale, che aderisce allo stesso codice etico ed agli stessi principi di valutazione giunge ad un giudizio di valore ragionevolmente simile. . Una valutazione è **neutra** se è scevra di distorsioni finalizzate ad ottenere risultati predeterminati o che possono indurre a particolari scelte, diverse da quelle dettate dall'esercizio del giudizio professionale dell'esperto.. Una valutazione è **completa** se incorpora tutta l'informazione rilevante ai fini della valutazione (PIV II.1.2).

La verificabilità dell'attività dell'esperto richiede, da parte di quest'ultimo, comprovata competenza, diligenza, imparzialità e chiarezza. (PIV II.1.3). Formule, software di valutazione e/o regole empiriche non sono mai sostitutivi della **competenza professionale** dell'esperto. La **diligenza** attiene al fatto che l'esperto segua un processo completo, accurato, e ordinato ai fini della valutazione e che si doti di procedure in grado di minimizzare gli errori nelle stime. **L'imparzialità** attiene al fatto che il professionista deve essere guidato esclusivamente dal proprio giudizio informato (basato su una base informativa ragionevolmente obiettiva), dal mandato ricevuto, dai principi etici cui aderisce, dai principi di valutazione oltre che da eventuali regolamenti, contratti o disposizioni di legge. Nel caso in cui l'esperto opera con funzioni di **consulente di parte**, deve chiarire questo suo ruolo, indicando che il giudizio cui è pervenuto è stato rilasciato nell'interesse di una specifica parte. L'imparzialità presuppone che la valutazione dell'esperto sia equilibrata. Essa deve illustrare e rappresentare in forma imparziale tutti gli elementi positivi e negativi che influenzano il giudizio di stima. La **chiarezza** attiene al fatto che il professionista deve chiarire il mandato ricevuto e documentare il lavoro svolto con una comunicazione chiara ed efficace, non ambigua e non inutilmente dispersiva. L'esperto deve evitare l'uso di termini e acronimi privi di spiegazione e riportare i risultati dei calcoli, o indici, o multipli senza spiegare come sono stati misurati. La chiarezza attiene anche ai risultati della valutazione. Quando i risultati sono espressi attraverso un range di valori, il range non può risultare ingiustificatamente ampio.

La **neutralità** dell'esperto richiede da parte di quest'ultimo indipendenza di giudizio e comportamento equo ispirato alla riservatezza (PIV II.1.4). Indipendenza di giudizio presuppone un **sistema di remunerazione** dell'esperto esente da meccanismi che possano anche solo potenzialmente orientarne il comportamento. Ad esempio **non è etico** che l'esperto leghi la propria remunerazione ai risultati della valutazione. Indipendenza di giudizio presuppone anche che il professionista sia selezionato in base alle proprie competenze. . Non è etico, ad esempio, che il professionista riconosca una remunerazione per essere stato introdotto o favorito o presentato ad un possibile committente. L'indipendenza di giudizio impedisce che l'esperto effettui stime di valore di attività in cui ha interessi economici, anche indiretti.

La completezza dell'attività dell'esperto richiede che quest'ultimo si esprima sull'**adeguatezza** dell'**informazione** per il rilascio di una relazione di stima (PIV II.1.5). Nell'esercizio del proprio giudizio professionale l'esperto assume una propria motivata decisione sull'informazione necessaria, sulla affidabilità dei dati, sulla loro pertinenza all'oggetto e alla finalità della valutazione e definisce quali siano i dati essenziali senza i quali non può essere rilasciata né una valutazione né un parere valutativo

L'incarico (engagement) (PIV II.2)

L'esperto deve ottenere un **mandato scritto** dal committente. Il mandato può anche assumere la forma di lettera di proposta formulata dall'esperto e accettata dal committente. Dall'incarico deve risultare la data nella quale esso è stato conferito (PIV II:2.1).

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

Prima di accettare responsabilmente l'incarico valutativo, l'esperto è tenuto, attraverso un esame preliminare di quest'ultimo, a **verificare** se egli (e la sua struttura) siano in possesso dei **requisiti necessari** per eseguirlo correttamente nei tempi assegnati.

Nell'incarico deve apparire chiaramente **l'identità dell'esperto** e ogni riferimento utile per le conseguenti comunicazioni. Dall'incarico deve anche essere chiaramente individuata la figura del committente (PIV II.2.2).

Nell'incarico deve essere indicato con precisione **l'oggetto della valutazione** e deve essere illustrata, sia pure sommariamente, la finalità per la quale essa viene effettuata (PIV II.2.4).

Dall'incarico deve evincersi la competenza **professionale** dell'**esperto** e la coerenza di tale competenza con la finalità e l'oggetto della valutazione (PIV II:2.5).

L'incarico deve dare atto del profilo di competenze dell'esperto in relazione ai requisiti richiesti per il suo corretto espletamento. (PIV II.2.6).

L'incarico deve contenere l'indicazione della **natura del giudizio** che l'esperto è chiamato a formulare (PIV II.2.7). Il giudizio dell'esperto può essere: (1) **valutazione**; (2) **parere valutativo**; (3) **parere di congruità** finanziaria o funzionale; (4) **calcolo valutativo**; (5) **revisione** di parere di **altro esperto**.

L'incarico deve contenere l'indicazione della **data di riferimento** della valutazione (PIVII.2.9).

L'incarico deve contenere le modalità con le quali le informazioni per la valutazione saranno acquisite e trattate (PIVII.2.10).

L'incarico deve contenere l'indicazione di **eventuali limiti** all'**attività** dell'esperto (PIV II.2.11). L'esperto non può accettare di svolgere incarichi i cui limiti o le cui particolari condizioni e/o difficoltà di esecuzione siano in contrasto con la natura del giudizio richiestogli e/o la configurazione di valore da determinare.

L'incarico deve precisare le **modalità di circolazione** e/o **pubblicizzazione** della **valutazione** effettuata dall'esperto, indicando eventuali limitazioni (PIV II.2.12). Gli obblighi legali di riservatezza concernenti le informazioni acquisite e trattate nell'ambito di una valutazione non sono sempre ritenuti sufficienti dal committente e/o dall'esperto, che possono in taluni casi, legittimamente stabilire dei limiti particolari alla circolazione della relazione stessa; in tal caso essi vanno indicati nella proposta.

L'incarico deve indicare i corrispettivi riconosciuti all'esperto per la valutazione richiestagli (PIV II.2.13). OIV non prescrive alcuna modalità per la determinazione dei corrispettivi. La loro indicazione nell'incarico assolve quindi la funzione di trasparenza.

L'incarico deve indicare il **tempo assegnato** all'esperto per la effettuazione della valutazione (PIV II.2.15). Il tempo stabilito deve essere coerente con il grado di complessità del medesimo, le esigenze del committente, nonché le risorse organizzative e lavorative e la disponibilità dell'esperto.

Integrazioni, rettifiche, ed altre variazioni dell'originario mandato devono risultare per iscritto. (PIV II 2.15)

Lo svolgimento dell'incarico (PIV II.3)



Nello svolgimento dell'incarico l'esperto **può rilevare** delle **limitazioni** alla piena sostenibilità del proprio giudizio/parere di valore. Se le limitazioni sono gravi, l'esperto deve rinunciare ad esprimere un giudizio/parere finale di valore, motivandone le ragioni per iscritto. Se invece le limitazioni non sono tali da compromettere l'attendibilità del risultato di stima, l'esperto può rilasciare un giudizio/parere di valore con alcuni richiami d'informativa (PIV II.3.1). **Esempi di limitazioni non gravi** sono: (a) la mancanza di revisione del bilancio, (b) l'assenza di visite e di interviste, (c) la mancata dichiarazione da parte del management della completezza e accuratezza dei dati forniti, (d) l'inapplicabilità del criterio del costo nella valutazione di taluni beni per i quali il committente non ha voluto affidare incarichi ad uno specialista; (e) l'assenza di una verifica della insussistenza di passività potenziali; (f) la non assunzione da parte del management di responsabilità delle ipotesi a base delle previsioni fatte.

IL **pagamento** dell'esperto dovrebbe avvenire per **fasi di avanzamento** del lavoro svolto. Ciò per evitare che, a fronte di limitazioni gravi nello svolgimento dell'incarico, il committente possa indurre l'esperto a rilasciare comunque un giudizio/parere di valore (PIV II.3.2).

Nell'esecuzione del proprio incarico, l'esperto deve predisporre adeguate risorse e competenze e deve dotarsi di procedure in grado di minimizzare i rischi di errore e di garantire un controllo di qualità della propria attività (PIV II.3.3).

La relazione di stima (PIV II.4)

Tutti i risultati dei lavori dell'esperto devono essere in **forma scritta**.(relazione). La relazione deve **contenere** una **sintesi** ovvero delle conclusioni. Ogni altro documento rilasciato prima dell'emissione della relazione finale, costituisce una bozza di aggiornamento del lavoro compiuto fino alla data indicata nel documento e deve contenere la dicitura bozza (draft) (PIV II.4.1). Quando l'esperto fornisce indicazioni e giudizi estimativi in forma orale (ad esempio, partecipando ad incontri con le parti impegnate in negoziazioni; intervenendo in tema di valutazione nelle riunioni di consigli di amministrazione, etc), è necessario che l'esperto, salvo vi sia stata un verbalizzazione del suo intervento, faccia seguire una nota scritta destinata a tutti gli interessati.

Le **relazioni** di stima devono avere un'**organizzazione logica** e devono essere in grado di **anticipare le domande** che un lettore competente potrebbe porsi. In nessun modo i dati riportati in una parte della relazione dovrebbero contraddire dati riportati in altra parte della relazione, senza adeguate riconciliazioni. La quantità, il tipo ed i contenuti della documentazione allegata alla relazione sono materia di giudizio dell'esperto, ma devono consentire di ripercorrere le scelte e i calcoli compiuti. Gli eventuali **allegati** alla relazione devono essere identificati separatamente rispetto alla relazione stessa e possono avere una circolazione diversa, ad esempio più riservata per esigenze di confidenzialità. La relazione dell'esperto, qualunque sia la sua natura, deve contenere in forma non ambigua nella parte introduttiva, i seguenti contenuti che definiscono l'ambito di riferimento del lavoro compiuto dall'esperto (scope of work) (OPIV II.4.2):

1. l'identità del **committente** e i **destinatari** della valutazione;
2. la **descrizione** dell'incarico;
3. l'**oggetto** della valutazione (descrizione e caratteristiche),
4. la **finalità** della valutazione;
5. eventuali **restrizioni** legali o convenzioni nello svolgimento dell'incarico; la data di riferimento della valutazione;
6. la **data di riferimento** della valutazione;
7. la **valuta funzionale** della valutazione,
8. l'**identità dell'esperto** (società o soggetto che firma la relazione);
9. la **competenza** professionale dell'esperto;
10. l'attestazione di **indipendenza** richiesta dal tipo di mandato ricevuto dichiarazione che sta agendo come consulente di parte;
11. attestazione dell'esperto di adesione al "**Code of etic principle for professionale valuer**" emesso dall'IVSC (International valuation standard council);
12. dichiarazione di presenza di eventuali **conflitti di interesse** diretti o indiretti da parte dell'esperto;
13. eventuale ricorso ad altri **specialisti ausiliari** (specificando qualificazione e ragioni), dichiarazione dell'assenza di ragioni per dubitare sia della credibilità e dell'affidabilità sia della base informativa utilizzata dall'esperto, sia dai risultati del lavoro dell'esperto;
14. attestazione di **adesione ai PIV**;
15. la **natura** della stima: valutazione, parere valutativo, parere di congruità, calcolo valutativo, revisione di valutazione di un terzo;
16. nel caso di valutazione di **azienda**, il presupposto della valutazione/parere/calcolo/revisione (**funzionamento o liquidazione**);

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

17. la **prospettiva** della valutazione/parere/calcolo/revisione (**partecipanti al mercato o specifico soggetto**)
18. la **configurazione di valore** adottata: valore di mercato, valore d'investimento, valore negoziale equitativo, valore convenzionale, valore di smobilizzo, valore intrinseco, valore di adempimento nel caso di passività;
19. l'**unità di valutazione** e la aggregazione di attività;
20. la natura e le **fonti** su cui è basata la valutazione/parere/calcolo/revisione e le eventuali limitazioni alla base informativa;
21. le (eventuali) **ipotesi/condizioni** adottate;
22. le eventuali **limitazioni** allo svolgimento della valutazione/parere/calcolo/revisione;
23. le eventuali particolarità riscontrate, fra cui gli eventi intercorsi fra la data cui si riferisce la valutazione e la data del rapporto di valutazione, cd eventi successivi (**subsequent events**);
24. la **data della relazione**, sempre successiva alla data di riferimento della stima;
25. la modalità di espressione del valore: **valore unico o range di valori**;
26. eventuali **richiami d'informativa**.



I contenuti della relazione di valutazione e il suo grado di dettaglio devono essere tali da consentire ai destinatari di comprendere pienamente l'intero processo valutativo adottato e di ripercorrerlo criticamente e di comprendere le ragioni delle scelte compiute. La relazione di valutazione deve attestare la diligenza professionale dell'esperto attraverso la descrizione delle modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo. A questi fini, la relazione di valutazione deve riportare, in forma non ambigua, i seguenti minimi contenuti:

1. costituzione e apprezzamento della **base informativa**:
 - a. dati,
 - b. ipotesi,

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

- c. ragioni per cui si attribuisce più peso all'informazione storica, corrente o prospettica
- d. coerenza fra: (i) la scelta dei percorsi valutativi; (b) la configurazione di valore ricercata; (c) la finalità della stima;

2. **analisi fondamentale:**

- a. analisi documentale,
- b. analisi di contesto,
- c. analisi storica,
- d. analisi prospettica,
- e. analisi comparativa,
- f. analisi dei fattori di rischio,
- g. analisi delle variabili di mercato,

3. **metodiche di valutazione**, sia quelle adottate che quelle escluse;

4. **criteri di valutazione** adottati per ciascuna metodica, con indicazione delle ragioni delle scelte operate;

5. **scelte** compiute relativamente alla **fiscalità**;

6. eventuale applicazione di **premi e sconti**;

7. **sviluppo e calcolo** delle metodiche di valutazione adottate;

8. identificazione dei principali **fattori di rischio** (se pertinente) e modalità più idonee per il loro trattamento

9. costruzione di una razionale **sintesi valutativa**.

La relazione di parere valutativo descrive il lavoro compiuto dall'esperto e le limitazioni che non consentono di definirlo una valutazione (PIV II.4.4).

IL parere di congruità (**fairness opinion**) descrive il lavoro compiuto dall'esperto e le eventuali limitazioni incontrate nello svolgimento del lavoro (PIV II.4.5).

Appendice A - Check list per l'accettazione incarico



A questo punto della trattazione si ritiene utile introdurre un fac-simile di check list disponibile per l'esperto, che lo guidi nella fase preparatoria di accettazione dell'incarico. La presente check list è stata predisposta per le valutazioni piene o i pareri valutativi (fairness opinion), ma può essere facilmente adottata con qualche adattamento per tutti gli incarichi di valutazione.

Attività		Note
1. Identificazione cliente	Identificazione cliente mediante idonea documentazione (documenti identità, visura camerale o simile, etc)	Vedi normativa antiriciclaggio (Dlgs 231/2007)
	Identificazione dei titolari effettivi	
2. Identificazione incarico	Identificazione tipologia dell'incarico richiesto	(a) Valutazione, (b) parere valutativo, (c) parere di congruità, (d) calcolo valutativo, (e) valuation review. - PIV I.4.2
	Stima della tempistica necessaria per la conclusione dell'incarico	La remunerazione deve essere compatibile con i tempi e i costi corrispondenti di esecuzione dell'incarico. - PIV I.5.1
	Identificazione della remunerazione corrispondente all'incarico da svolgere	
3. Richiesta di primi elementi informativi	Richiesta ultimi bilanci depositati, sulla base della tipologia di azienda da valutare	
	Richiesta situazione contabile aggiornata	

	di competenza economico - temporale	
	Altri elementi informativi	Dichiarazioni fiscali, contratti significativi, accordi commerciali, piani industriali, etc
4. Messa a fuoco requisiti richiesti al perito valutatore	Autovalutazione delle competenze necessarie	L'esperto deve possedere conoscenza tecnica e competenza necessarie per garantire che il cliente riceva un servizio basato sugli sviluppi delle migliori pratiche professionali (best practice), della legislazione e delle tecniche valutative più aggiornate. L'esperto può colmare eventuali lacune settoriali avvalendosi di ausiliari specialisti (ad esempio nelle valutazioni immobiliari). - PIV I.1.3 , I.1.4, I.3.1.
	Autovalutazione dell'esperienza maturata rispetto all'oggetto della valutazione da svolgere	
	Autovalutazione della conoscenza rispetto all'oggetto e allo scopo della valutazione	
	Autovalutazione delle necessaria capacità di giudizio	Con ciò si fa riferimento all'assenza di condizionamenti, quali disallineamenti dimensionali e/o disallineamenti di localizzazione o di lingua. - PIV I.1.3 , I.1.4, I.3.1.
	Autovalutazione delle necessaria indipendenza ed obiettività	L'indipendenza deve essere assoluta, qualora non lo sia deve in ogni caso non pregiudicare la obiettività del giudizio. – PIV I.3.1, Cod. etico IVSC n.12 b) e A1.1 lett. a) e c)
5. Adesione ai PIV ed al codice etico previsto	Adesione al contenuto dei PIV	L'adesione ai PIV comporta automaticamente l'adesione al codice etico dell'IVSC del 2011. – PIV I.3.1 a)
	Adesione al codice etico di IVSC (Code of ethical principles for professional valuers)	
6. Identificazione possibili minacce	Interesse economico personale	Assenza di potenziali influenze di interessi personali sul giudizio di valutazione. - Appendice PIV A1.1 a)
	Conflitto di interesse fra clienti del perito valutatore	Assenza di possibili conflitti di interesse fra clienti, che possano influire sugli esiti della valutazione. - Appendice PIV A1.1 c)
	Familiarità	Assenza di condizionamenti che possono accadere quando il rapporto fra il valutatore e il cliente è troppo stretto

		e/o si prolunga troppo a lungo nel tempo. - Appendice PIV A1.1 e)
	Intimidazione	Assenza di minacce, intimidazioni, pressioni indebite che possano indurre il valutatore ad agire in modo non obiettivo. - Appendice PIV A1.1 f)

Appendice B - Check list per la predisposizione della lettera d'incarico



Elementi	Note
1. Data dell'incarico	La data dell'incarico deve essere inserita nella proposta. - PIV II.2.1
2. Identificazione dell'esperto	Indicazione di tutti i riferimenti utili al committente per le comunicazioni con l'esperto. - PIV II.2.2
3. Identificazione dei destinatari della valutazione	Può essere solamente il committente come pure la lista può essere estesa ad altri destinatari, ma questi vanno indicati nella lettera d'incarico. - PIV II.2.3
4. Identificazione oggetto della valutazione	Oggetto e finalità della valutazione sono indispensabili nella lettera d'incarico; questi, fra l'altro guidano anche alcune delle scelte presenti nel processo di valutazione. - PIV II.2.4
5. Indicazione, anche sintetica delle finalità della valutazione	
6. Indicazione competenze	Da indicare in relazione all'oggetto e alle finalità della

dell'esperto	valutazione. - PIV II.2.5 e 2.6.
7. Indicazione della natura del giudizio da esprimere	Il tipo di giudizio può essere: (a) valutazione, (b) parere valutativo, (c) parere di congruità finanziaria o funzionale, (d) calcolo valutativo, (e) revisione del lavoro di altro esperto. - PIV II.2.7.
8. Indicazione della configurazione di valore	L'esperto deve indicare nella proposta la configurazione di valore che è chiamato a determinare: (a) valore di mercato, (b) valore cd'investimento, (c) valore negoziale equitativo, (d) valore convenzionale, (e) valore di smobilizzo, (f) valore intrinseco, (g) valore di adempimento (per passività) . - PIV II.2.8.
9. Data di riferimento della valutazione	Essa è normalmente diversa dalla data di emissione della relazione finale di valutazione. - PIV II.2.9.
10. Trattamento ed acquisizione delle informazioni	La lettera d'incarico deve precisare le modalità di acquisizione e trattamento delle informazioni necessarie per effettuare la valutazione. Se non diversamente specificato, si presuppone che l'esperto si muova con autonomia al fine di acquisire tutti gli elementi necessari. - PIV II.2.10.
11. Eventuali limiti all'attività dell'esperto	Teniamo presente che l'esperto non può accettare incarichi i cui limiti e/o le difficoltà di esecuzione siano tali da pregiudicare il giudizio di valutazione. L'esperto non può accettare di svolgere incarichi in cui i limiti o le condizioni e/o difficoltà siano in contrasto con la natura del giudizio richiestogli e/o la configurazione di valore da determinare. - PIV II.2.11.
12. Indicazione delle modalità e/o restrizioni nella circolazione – pubblicità della valutazione	La lettera d'incarico deve precisare con precisione tutti i destinatari della relazione di valutazione. - PIV II.2.12.
13. Indicazione del corrispettivo	Esso può essere anche compreso in un ragionevole intervallo, in quanto non sempre è possibile individuare a priori impegno e difficoltà del processo valutativo. - PIV II.2.13.
14. Indicazione della tempistica assegnata all'esperto per effettuare la valutazione	Il tempo assegnato deve essere coerente con il grado di complessità dell'incarico, le esigenze del committente, le risorse lavorative e organizzative messe a disposizione dall'esperto. - PIV II.2.14.

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

15. Eventuali integrazioni o rettifiche di variazione dell'incarico	Devono essere sempre messe per iscritto, decisamente sconsigliabili accordi verbali. - PIV II.2.15.
---	---

Bibliografia

- PIV (Principi italiani di valutazione) emessi da OIV (Organismo italiano di valutazione) - Egea editore – Luglio 2015
- Guida operativa ai principi italiani di valutazione – Centro studi della Fondazione dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Firenze – Ottobre 2016
- Bini Mauro – Guida alla lettura dei PIV – dicembre 2014
- Bini Mauro – La struttura tecnica dei PIV –settembre 2015
- Università degli Studi di Firenze – Assonime – CNDCEC. Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi – Seconda edizione 2015
- Principi di attestazione dei piani di risanamento – Documento approvato dal CNDCEC il 3-9-2014 – A cura di AIDEA, IRDEC, ANDAF, APRI, OCRI
- Linee guida alla redazione di un business plan - CNDCEC 2011

Cosa cambia con i PIV: I parte La rete concettuale di riferimento, II parte L'attività dell'esperto

Angelo Fiori – settembre 2017

Dottore Commercialista e revisore contabile dei conti, esperienza professionale quarantennale in campo amministrativo, con focus principale su: (a) analisi di bilancio e revisione contabile e (b) valutazioni d'azienda e di strumenti finanziari.

