

# Dai principi italiani di valutazione previste cinque tipologie di incarico

L'incarico di redigere un parere valutativo deve risultare dal mandato o desumersi dalla relazione

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

Il *Conceptual Framework* dei principi italiani di valutazione individua cinque principali tipologie di incarico (principio I.4.2), che si **differenziano** per completezza, estensione, finalità e diversa consistenza del contributo professionale fornito dall'esperto: sono la valutazione, il parere valutativo, il parere di congruità, il calcolo valutativo (*calculation engagement*) e la revisione del lavoro di un altro esperto (*valuation review*).

Secondo il principio I.4.3 la valutazione è un "documento che contiene un giudizio di valore su una attività o una passività fondato su uno svolgimento completo del processo valutativo" e si sviluppa in cinque fasi. La prima fase – formazione ed apprezzamento della **base informativa** – consiste nella raccolta delle informazioni ritenute rilevanti in funzione del mandato ricevuto, degli interessi dei destinatari della stima, della natura del lavoro da svolgere ed anche della sua importanza economica. Una valutazione presuppone la dichiarazione dell'esperto che non esiste, a sua conoscenza, migliore informazione ragionevolmente acquisibile con ordinaria diligenza. La verifica tecnica e la certificazione delle informazioni acquisite non fanno parte delle attività di questa fase: non rientrano nel processo valutativo compiti di revisione contabile e *due diligence*, sebbene talora l'esperto debba farsene carico per obblighi di legge o di mandato.

La seconda fase – **applicazione dell'analisi fondamentale** – è volta innanzitutto ad individuare gli input richiesti dai metodi di valutazione. In genere essa include l'esame degli elementi distintivi dell'entità da valutare e del contesto di mercato, l'analisi storica e prospettica dei *driver* di valore e l'individuazione dei fattori di rischio con i loro effetti.

Nel commento al principio viene anche chiarito che l'esperto deve esprimere un giudizio sui piani o sulle previsioni utilizzate nella stima. Tale giudizio non consiste in un'asseverazione ed è funzionale ad apprezzarne il rischio e la coerenza complessiva ai fini dell'esercizio valutativo.

Questo aspetto (che sarà oggetto di un prossimo intervento) costituisce un profilo molto delicato dell'attività dell'esperto, che negli incarichi di valutazione non potrà più limitarsi a recepire le previsioni predisposte dal management dell'azienda. Seguono le tre fasi di selezione della **metodologia** o metodologie di stima più idonee, di apprezzamento dei principali fattori di rischio e, quinta ed ultima, di costruzione di una razionale sintesi valutativa.

Solo **completando** tutte e cinque le fasi del processo valutativo "l'esperto può esprimersi sull'effettiva sussi-

stenza di un valore". Tanto che per l'OIV le valutazioni legali, redatte ai sensi del codice civile, "devono sempre essere valutazioni e non pareri valutativi" (principio IV.2.4).

La seconda tipologia di incarico è il **parere valutativo**, che ai sensi del principio I.4.4 comporta lo svolgimento controllato di una parte soltanto del processo valutativo. L'incarico di redigere un parere valutativo, e non una valutazione, deve risultare espressamente dal mandato o desumersi dalla relazione. Esempi tipici sono gli incarichi in cui all'esperto è chiesto solo un contributo tecnico specifico, ad esempio l'individuazione di un tasso o l'aggiornamento dei parametri di una precedente valutazione, anche redatta da altri. Rientrano nei pareri valutativi anche le *equity research* degli analisti finanziari.

Terza tipologia di incarico è il **parere di congruità**. Consiste in "un giudizio su di un risultato già comunicato all'esperto", in genere un prezzo o un rapporto di scambio su cui il mandante desidera avere un conforto professionale indipendente (principio I.4.5), e può derivare da una valutazione o da un parere valutativo. Nell'ambito della valutazione d'azienda possono identificarsi due distinte tipologie di tali pareri (principio III.1.4). Nel parere di congruità **finanziaria** l'esperto esprime un giudizio sulla congruità dei termini economico-finanziari negoziati per il trasferimento di un'azienda o partecipazione tra due o più soggetti (principio III.1.5). Esempi tipici sono gli incarichi conferiti dagli organi amministrativi nell'ambito di operazioni di M&A e quelli relativi ad operazioni tra parti correlate. Il parere di congruità **funzionale** (III.1.6), invece, è finalizzato ad esprimere un giudizio di ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri e delle metodologie adottate da amministratori e loro consulenti per determinare, ad esempio, un prezzo di emissione o un rapporto di cambio, come accade nei pareri richiesti ai revisori ai sensi di legge.

Gli incarichi di **calcolo valutativo** sono la quarta tipologia di lavoro. Sono finalizzati solo all'esatto calcolo del valore di un'attività in base ad algoritmi valutativi, e talvolta anche input, predefiniti (principio I.4.6).

L'ultima tipologia di incarico è la **revisione** di una valutazione, di un parere valutativo o di un parere di congruità (I.4.7). Consiste in un esame critico del lavoro svolto da un altro esperto, nel quale occorre ripercorrere criticamente l'intero processo valutativo, evitando semplificazioni o sofisticazioni irragionevoli e fondandosi su informazioni e tecniche valutative ragionevolmente conoscibili dall'autore del lavoro originario.