

## L'introduzione dei Principi Italiani di Valutazione

di Massimo Buongiorno - consulente finanziario e docente di finanza aziendale

e Giovanni Cugnasca - dottore commercialista e revisore legale

*Nel periodo più recente l'evoluzione dei sistemi economici si è sempre più marcatamente orientata verso una crescente interrelazione tra Paesi diversi che in alcuni settori e per alcune imprese giustifica appieno il termine assai abusato di globalizzazione.*

*In tale contesto, si pone ad evidenza il problema di rendere il più possibile comparabili tra di loro imprese di differenti nazionalità, in primo luogo nella modalità di rappresentazione delle poste contabili. L'introduzione dei principi contabili internazionali IAS-IFRS risponde principalmente a questa logica e la stessa revisione dei principi contabili nazionali a cura dell'OIC può essere letta nel senso di un maggiore standardizzazione della rappresentazione dei risultati. La stessa esigenza di uniformità coinvolge le "regole del gioco" sottostanti il processo di valutazione delle aziende a seguito di una crescente internazionalizzazione del mercato del debito e soprattutto dell'equity (operazioni cross-border di natura strategica e investitori finanziari con ottica almeno paneuropea). La risposta italiana può essere letta nei Principi Italiani di Valutazione a cura dell'Organismo Italiano di Valutazione. Tali Principi consentono da un lato di allineare in misura maggiore le modalità valutative italiane a quelle internazionali (esigenza più forte per le imprese più grandi e con una forte esposizione internazionale) e dall'altro di rendere più omogenee le valutazioni compiute entro i confini nazionali da soggetti con qualificazioni ed esperienze valutative diverse.*

### L'Organismo Italiano di Valutazione

In chiusura del passato decennio, l'esigenza di dare maggiore uniformità al processo di valutazione delle aziende in Italia pare evidente per le motivazioni indicate sopra.

Nel nostro Paese, in quel momento, ma anche ora, la pratica valutativa è assai differenziata in ragione:

1. degli obiettivi delle operazioni sottostanti che richiedono la stima del valore (acquisizioni, *stock option*, quotazione);
2. del quadro normativo al quale la valutazione deve conformarsi (a esempio le valutazioni di conferimento o di recesso);
3. della formazione professionale e dell'esperienza del valutatore;
4. del grado di formalità richiesto nella rappresentazione del valore ai terzi (dal semplice *report* ad uso interno tipico ad esempio delle valutazioni di acquisizione alla perizia giurata con valenza fiscale).

Ne deriva in tutta evidenza che l'esito del processo valutativo risulta profondamente influenzato dalla diversità degli approcci e può portare a differenze anche significative nell'oggetto della stima.

D'altro canto, la ricerca accademica di quel periodo<sup>1</sup> evidenzia una crescente attenzione alla qualità delle valutazioni o se si preferisce una lettura in senso oppo-

<sup>1</sup> L. Guatri, "La qualità delle valutazioni", EGEA, 2007.

sto agli errori che riducono la credibilità del risultato.

Questo insieme di considerazioni e di istanze che dal sistema economico vengono nella direzione di una maggiore standardizzazione dell'approccio valutativo si traducono nella pubblicazione del testo "*Linee guida per la valutazioni economiche*" a cura di Luigi Guatri e Victor Uckmar, testo che può essere considerato una sorta di antesignano dei nascenti Principi Italiani di Valutazione.

La notorietà degli Autori e l'ampia mole di pubblicazioni a loro attribuibili portò per certi versi il pubblico più ampio a sottovalutare le Linee Guida, ritenendole un ulteriore autorevole scritto ma pur sempre ascrivibile all'ambito accademico.

In realtà, le Linee Guida vengono a costituire un evento rivoluzionario poiché gli Autori non si pongono l'obiettivo di scrivere un trattato di valutazione<sup>2</sup> ma di esprimere un insieme di indicazioni e principi condivisi con i principali soggetti interessati (AIAF, ANDAF, ASSIREVI, Borsa Italiana, CNDCEC unitamente all'Università Bocconi) inerenti l'approccio e il metodo valutativo.

Il gruppo di lavoro inizialmente finalizzato alla produzione delle Linee Guida alle quali avrebbero dovuto aderire i professionisti riconducibili ai soggetti

<sup>2</sup> E, peraltro, non ve ne sarebbe stato bisogno vista l'attività del Prof. Guatri nel precedente trentennio tutta volta a dare all'attività valutativa la massima dignità scientifica e rigore di metodo.

coinvolti (e quindi la maggior parte dei valutatori) ha trovato una struttura permanente nell'Organismo Italiano di Valutazione la cui prima riunione si è tenuta il 29 novembre 2011 presso l'Università Bocconi dove ha sede.

Nell'atto costitutivo si legge che l'OIV è una Fondazione (*non-profit* e indipendente) che ha come compito primario accrescere la credibilità delle valutazioni e per questa via la fiducia degli utilizzatori finali dei servizi di valutazione. Per perseguire tale obiettivo viene approvato un primo documento, in data 12 giugno 2012 che riguarda l'*Impairment Test* in contesti di crisi mentre nel 2013 è stato affrontato il tema più generale dei Principi di Valutazione che costituisce l'oggetto del presente lavoro.

## I Principi Italiani di Valutazione

L'OIV ha pubblicato, nello scorso mese di marzo, la bozza per la discussione del documento "*La rete concettuale di base (Conceptual framework)*", costituente la prima parte dei Principi Italiani di Valutazione (PIV). Questo documento, insieme ad altre tre parti (principi generali, principi per la valutazione di specifiche attività/passività e principi per applicazioni specifiche), costituirà, entro fine 2014, il corpo dei Principi Italiani di Valutazione. L'entrata in vigore si avrà solo con la pubblicazione dell'intero corpo dei PIV.

Nell'introduzione al *Conceptual framework* si sottolinea come il contributo che l'OIV può portare al miglioramento della credibilità delle valutazioni passi attraverso un *corpus* di principi solidi e continuamente aggiornati, un supporto tecnico ai valutatori e una riflessione sui principi etici di fondo che sottostanno a una valutazione.

La finalità di fondo dei PIV rimane ancorata all'accrescimento della fiducia degli utilizzatori finali in merito ai risultati del processo valutativo. Il raggiungimento di tale obiettivo passa secondo l'OIV attraverso:

1. la definizione di principi e modalità attraverso le quali l'incarico di valutazione viene assunto e condotto;
2. l'individuazione degli ambiti che richiedono un giudizio del valutatore e delle metodologie da utilizzare;
3. la strutturazione del processo valutativo e del grado di *disclosure*;
4. lo stimolo all'adozione di un approccio maggiormente standardizzato;
5. il miglioramento della comprensione di tutti i tipi di valutazione identificando e sviluppando principi e definizioni che possano essere di generale applicazione.

I principi sono emanati e rivolti agli esperti di valutazione e parlano, quindi, un linguaggio tecnico che si presta però in gran parte (quanto meno per il *framework*) ad essere compreso anche dagli utilizzatori finali.

L'adesione ai principi redatti dall'OIV è su base volontaria. Essi si pongono, quindi, su un piano differente dai principi emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) che integrano le prescrizioni delle norme civilistiche (si veda il Principio Contabile n.11, punto 3 e l'art.2423, co.3 cod.civ.).

È, tuttavia, assai ragionevole che i rimandi alla tecnica valutativa presenti nella disciplina di numerosi istituti (quali fusione, conferimento, scissione, aumento di capitale, recesso) possano trovare una valida estrinsecazione nei PIV in quanto codificazione della migliore prassi condivisa.

Il documento approvato (righe 141-145) richiede, però, che l'adesione debba essere:

1. dichiarata espressamente nella relazione di valutazione;
2. totale e non parziale ovvero non è possibile aderire solamente ad alcuni principi e non ad altri (sempre che l'allontanamento non sia giustificato da norme di legge). Ciò per l'evidente motivo di evitare comportamenti "opportunistici" dell'esperto valutatore.

Le attività professionali per le quali i PIV possono essere applicati sono:

1. qualunque tipologia di valutazione a prescindere dalle specifiche finalità;
2. i pareri valutativi che coprono solamente una o più fasi del processo valutativo ma non esauriscono l'interesse;
3. l'esame della valutazioni compiute da un terzo (ad esempio le *fairness opinion* o tutta l'area del contenzioso inerenti il valore di un'azienda).

Vengono definite in dettaglio le fasi sulle quali deve articolarsi il processo valutativo come di seguito (righe 160-165):

1. la costituzione e l'apprezzamento della base informativa;
2. l'applicazione dell'analisi fondamentale;
3. la selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione;
4. l'identificazione dei principali fattori di rischio e delle modalità più idonee per il loro trattamento;
5. la costruzione di una razionale sintesi valutativa. L'esperto deve, quindi, preoccuparsi di disporre di informazioni sufficientemente dettagliate per esprimersi, in primo luogo, in merito alle dina-

miche che spiegano la *performance* aziendale (analisi fondamentale) e solo successivamente alla traduzione in valore di queste ultime.

Poiché le valutazioni si fondano in gran parte sulla stima di eventi futuri, i risultati sono aleatori e quindi soggetti ad un rischio che deve trovare adeguato trattamento nei modelli valutativi ma anche idonea rappresentazione nei rapporti valutativi.

Infine, la sintesi valutativa, specie ove l'esperto si sia avvalso di più metodi, deve essere costruita in modo razionale.

## Il *Conceptual framework*

Venendo più in dettaglio al "*Conceptual framework*" prima parte dei PIV ed unica approvata, essa contiene concetti, definizioni e principi generali cui fanno riferimento i PIV ed è parte integrante degli stessi. Servirà quindi da pietra miliare per il successivo sviluppo delle altre parti e per la loro interpretazione.

Come già per gli IAS/IFRS, il *framework* ha valenza generale e, pertanto, si pone a livello superiore rispetto ai singoli principi, i quali necessariamente dovranno rispettare le indicazioni in esso sancite.

Il "*Conceptual framework*" è composto da 24 punti più il glossario.

La struttura del *Conceptual framework* può essere ricostruita nei seguenti blocchi principali:

1. dal punto 1 al punto 3 viene analizzato il profilo professionale e l'approccio dell'esperto;
2. dal punto 4 al punto 13 sono oggetto di esame gli aspetti informativi e di fondo del processo valutativo;
3. dal punto 14 al punto 18 si analizzano le metodologie valutative e i premi/sconti applicabili;
4. dal punto 18 al punto 24 vengono approfonditi le principali tecniche riguardanti la stima dei tassi, dei contratti derivati e dell'apprezzamento dell'inflazione.

### 1

Il punto 1.1, sostiene che:

*"La valutazione richiede l'esercizio 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 della valutazione, all'eventuale settore o mercato di riferimento ed alle caratteristiche della valutazione medesima".*

Sancire che la valutazione è un giudizio, ne indica l'ineliminabile soggettività che potrà essere limitata solo da un rigoroso approccio metodologico e, quindi, secondo l'OIV attraverso l'applicazione dei PIV tanto che al punto 1.2 viene affermato che il giudizio deve essere:

- razionale, ovvero fondato su uno modello convincente nell'esprimere la relazione tra *input* e *output* valutativo;
- verificabile nei dati utilizzati, nelle ipotesi formulate e nella struttura del modello valutativo;
- coerente tra le finalità valutative e lo svolgimento del lavoro;
- affidabile nel senso ultimo del circoscrivere la soggettività al massimo possibile.

Al punto 2 si richiede al valutatore di esplicitare l'adesione ai PIV e di chiarire i motivi di eventuali impossibilità ad applicarli compiutamente mentre al punto 3 si indica che l'esperto deve possedere requisiti dell'esperto di natura etica professionale, indipendenza, oggettività e diligenza nello svolgimento delle fasi del processo valutativo. I PIV sono rivolti ad esperti di valutazione e, pertanto, insistono sui requisiti di competenza professionale che non possono mancare e sono posti sullo stesso piano di quelli precedentemente indicati.

Nella relazione di valutazione, l'esperto dovrà attestare (ove possibile) di possedere i requisiti richiesti. Nella medesima relazione dovrà risultare:

- la provenienza dell'incarico;
- la portata delle analisi e le modalità di svolgimento e
- l'utilizzo che ne può essere fatto, esplicitando eventuali limitazioni.

Ove il valutatore abbia utilizzato il lavoro di terzi, esso deve garantire che sia coerente con le finalità della stima.

### 2

Il secondo blocco riguarda la situazione di contesto nella quale si deve svolgere il processo valutativo. Centrale importanza viene attribuita (punto 4) alla base informativa usata dal valutatore che è costituita da dati (pubblici o privati) e da ipotesi che l'esperto deve analizzare con spirito critico valutandone la completezza e "*la plausibilità per quanto ragionevolmente desumibile in base alle proprie conoscenze, alla propria esperienza professionale ed al buon senso*" (righe 512-514). L'analisi non si deve limitare ai dati storici ma anche e soprattutto estendersi a quelli prospettici.

Per quanto riguarda le ipotesi, che rappresentano l'incertezza intrinseca della valutazione, devono essere ragionevoli e adeguatamente giustificate (punto 4.5).

Le ipotesi vengono classificate in dettaglio al seguente punto 4.6 come di seguito:

- a) ipotesi relative a situazioni ipotetiche (*hypothetical assumptions*), delle quali non è necessariamente attesa la manifestazione, ma che sono coerenti con l'obiettivo della stima;
- b) ipotesi speciali (*special assumptions*), che un normale operatore partecipante al mercato non formulerebbe alla data di valutazione in merito al contesto di riferimento e/o all'oggetto della stima;
- c) ipotesi rilevanti (*significant assumptions*), che hanno un peso elevato sul risultato finale;
- d) ipotesi sensibili (*sensitive assumptions*), che hanno un'elevata probabilità di subire variazioni nel tempo e che possono avere un effetto rilevante sul risultato finale.

Le ipotesi al punto d) sono quelle più critiche poiché, oltre a pesare significativamente sul risultato finale sono soggette a rilevante aleatorietà.

Nel paragrafo 5 viene asserito come l'esperto debba precisare nella perizia la "configurazione di valore prescelta" (tenendo conto delle differenze tra prezzo, valore e valore) e le finalità della stessa.

Le "configurazioni di valore" possibili sono:

1. intrinseco: valore che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza dovrebbe esprimere;
2. di mercato: prezzo di ipotetica negoziazione;
3. d'investimento: valore dei benefici che una attività finanziaria e reale potrà produrre in futuro;
4. negoziale equitativo: 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;
5. convenzionale: discende dagli specifici criteri valutativi che sono stati fissati per la sua determinazione;
6. di smobilizzo: prezzo fattibile in condizioni di chiusura del ciclo di investimento.

Ciascuna delle precedenti configurazioni può trovare uno dei quattro attributi di valore seguenti:

1. in atto: tiene conto dei benefici che già si stanno manifestando;
2. potenziale: tiene conto anche dei benefici di iniziative ancora da intraprendere;

3. oggettivo: riconoscibile da qualunque operatore di mercato;
4. soggettivo: riconoscibile solo da particolari operatori di mercato (ad esempio le sinergie nelle acquisizioni).

Dovrà anche essere considerata la prospettiva adottata nella valutazione che deve essere anch'essa esplicitata nel corso dell'elaborato indicando se si tratta di:

- prospettiva degli operatori del mercato intesi come potenziali acquirenti/venditori di un'attività in grado di garantirne il miglior uso possibile;
- prospettiva di uno specifico soggetto (il potenziale acquirente o il possessore dell'attività da valutare).

La data della valutazione viene intesa come il momento temporale al quale la stima si riferisce e costituisce il riferimento per la disponibilità dei dati (punto 7).

La valutazione può riguardare un'azienda in funzionamento (*going concern*) oppure riguardare una condizione di liquidazione (punto 8).

## 3

Il blocco centrale del *framework* affronta il tema dei metodi valutativi che vengono ricondotti a tre categorie principali:

1. metodica di mercato;
2. metodica dei risultati attesi;
3. metodica del costo.

L'esposizione delle metodiche nei PIV è molto sintetica e si limita ad elencare le soluzioni riconosciute come praticabili dall'OIV.

All'interno delle metodiche di mercato (punto 15) rientrano le valutazioni di natura comparativa fondate sui prezzi di mercato (cosiddetto metodo dei multipli di mercato) per le quali vengono definite le seguenti condizioni di accettabilità:

- a) le attività assunte quali *benchmark* dell'attività oggetto di valutazione presentino un grado accettabile di comparabilità;
- b) i prezzi osservati per le attività di riferimento si formino in normali condizioni di mercato<sup>3</sup>;
- c) il mercato che rappresenta la fonte dei prezzi osservati esprima indicazioni coerenti con la configurazione di valore (*standard of value*) giudicata rilevante ai fini dello svolgimento dell'incarico.

La metodica dei risultati attesi è riconducibile a tut-

<sup>3</sup> Al punto 15.6 i principi sottolineano che l'esperto non può prescindere dall'analisi di come tali prezzi si siano formati.

ti i modelli (e le molteplici varianti) che si fondano sull'attualizzazione dei flussi attesi.

I modelli riconosciuti dai PIV sono i seguenti:

1. il metodo reddituale (*capitalization of income*);
2. il metodo finanziario (*discounted cash flow*);
3. i metodi basati sul concetto di extra-reddito (*Abnormal Earnings o Economic Profit*);
4. il metodo delle probabilità *risk neutral* declinato nei differenti modelli di valutazione delle opzioni (*Option Pricing Model*).

In merito alle modalità applicative di ciascuna variante di metodo si segnala che:

- il tasso di attualizzazione deve essere stimato in funzione del rendimento richiesto dal mercato a parità di rischio (punto 16.3);
- nel metodo reddituale, il reddito deve essere normalizzato in ragione di fattori sia interni sia esterni riferibili al contesto competitivo (punto 16.4). I dati storici possono essere utilizzati per stimare quelli attesi ma solo in presenza di una continuità gestionale;
- nel metodo finanziario, il punto 16.6 richiede la disponibilità di previsioni finanziarie complete e l'esplicitazione delle ipotesi utilizzate per costruirle. Tali previsioni devono sviluppare coerentemente le ipotesi di inflazione (punto 16.7);
- il punto 16.9 richiama l'attenzione dell'esperto in merito alla crescita dei flussi nel valore finale<sup>4</sup>;
- in merito ai modelli basati sul concetto di *extra-reddito*, il punto 16.11 sottolinea come l'aspetto maggiormente problematico riguarda la durata dell'orizzonte temporale per il quale gli *extra-redditi* sono previsti. Lo stesso principio riporta che *“ai fini di tale apprezzamento devono essere analizzati i fattori responsabili della generazione di una redditività superiore a quella di equilibrio di mercato e il loro perdurare nel tempo”*.

La terza ed ultima metodica è quella del costo da intendersi (punto 17.1) come l'onere che dovrebbe essere sostenuto per ottenere un'attività simile a quella da valutare. Questa metodologia, riconducibile alle valutazioni patrimoniali, si articola sui ben noti criteri del costo di riproduzione interna dell'attività da valutare oppure del costo di sostituzione o rimpiazzo all'esterno. Entrambe le tipologie di costi sono considerate al netto del degrado (punto 17.3). Chiude il blocco centrale, il punto 18 che affronta il tema dei premi e degli sconti. In particolare al punto 18.1 si legge che:

<sup>4</sup> Al successivo punto 16.10 si considera la possibilità che possano essere applicati differenti tassi di crescita per sottoperiodi.

*“I premi e gli sconti sono rettifiche, rispettivamente in aumento e in diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un prezzo fattibile, cioè per accostarla al valore di mercato. Il loro uso deve essere cauto e motivato”.*

Secondo l'OIV, l'applicazione di premi e di sconti trae fondamento da evidenze di incompletezza dell'analisi compiuta per la stima di un prezzo fattibile, tipicamente l'illiquidità delle attività, pur in presenza di un forte richiamo alla cautela per evitare il rischio di duplicazione.

## 4

L'analisi dell'ultimo blocco di punti è essenzialmente tecnica, entrando nel merito di modelli teorici in particolare in merito alla stima dei tassi, pur senza introdurre elementi di sostanziale novità rispetto alla ampia letteratura in materia.

La trattazione di questi punti anche considerando che verranno approfonditi nelle successive parti dei PIV che dovranno essere approvati nel 2014 rimane al di fuori del presente lavoro.

## Considerazioni critiche e conclusive

I PIV sono teoria e prassi valutativa codificata e condivisa da un insieme di soggetti che rappresentano la quasi totalità delle associazioni professionali alle quali fanno riferimento i valutatori. Tuttavia, la necessità di condividere realtà tra loro molto diverse (l'esigenza di valutare realtà aziendali anche minime espressa dal CNDCEC e quella della valutazione di grandi società quotate riconducibile all'AIAF) porta necessariamente ad un "convergenza in alto" e quindi ad una maggiore astrattezza dei temi.

Rimane ora da valutare la reale portata del primo blocco di 24 PIV nei termini di elementi positivi di novità che essi introducono.

Come sarà stato chiaro al lettore, i PIV non sono un manuale di valutazione e sono difficilmente comprensibili al "non addetto ai lavori" (anche in considerazione dell'estrema sinteticità degli enunciati e commenti). Essi sono, piuttosto, da ricondurre ad un insieme di comportamenti che il valutatore deve tenere per rendere il risultato finale della stima il più condivisibile possibile sul mercato.

Un primo aspetto di grande portata dei PIV è la distinzione tra valutazioni e pareri valutativi.

# CONTABILITÀ E BILANCIO

Si esprime con chiarezza che siamo in presenza di valutazioni complete solo se sono state svolte tutte le fasi del processo valutativo con particolare attenzione all'analisi della base informativa; ove, al contrario, i dati aziendali e le ipotesi di sviluppo futuro siano state acquisite senza analizzarle, il risultato finale non è una valutazione ma al più un parere e quindi un lavoro con una portata minore. La distinzione non è banale nelle situazioni in cui la stima assume una rilevanza formale (si pensi, ad esempio, alle valutazioni di partecipazioni di società in procinto di presentare domanda di concordato preventivo).

Tra le fasi del processo valutativo si dedica molta attenzione all'analisi fondamentale. Questo aspetto può apparire superfluo e ridondante ma in realtà è assai frequente che uno scorretto esercizio valutativo si traduca nella mera applicazione di metodi senza preoccuparsi di verificare i presupposti del valore ovvero le determinanti ultime delle *performance* aziendali (e i rischi ad esse associati).

Come già notato in precedenza, i principi più tecnici non sono particolarmente innovativi legittimando teoria e *best practice* e mantenendosi ad un livello di

astrattezza tale da esprimere posizioni difficilmente non condivisibili. Le parti di prossima pubblicazione dei PIV saranno sicuramente più utili per comprendere la posizione dell'OIV in merito alle scelte più controverse.

In conclusione, non vi è dubbio che la finalità ultima dell'OIV sia completamente condivisibile essendo diffusa sul mercato la convinzione che la soggettività implicita in ogni giudizio di valore tenda a ridurre l'affidabilità delle stime. Tale soggettività può essere contenuta solo con il massimo rigore metodologico che è auspicabile trovi codificazione.

In merito alla portata pratica dei PIV, ovvero quanto sarà diffusa tra i valutatori, l'adesione ai principi è oggi assai difficile esprimersi. Tuttavia, la completezza del lavoro di codifica e l'ampia condivisione istituzionale, metterà, quando tutti i PIV saranno stati approvati, a disposizione un formidabile strumento di verifica dell'attività valutativa (si pensi al contenzioso giuridico e fiscale) che a parere degli Scriventi costringerà in qualche modo i valutatori e tenerne conto.

Le valutazioni di azienda portano con sé una rilevante ed ineliminabile soggettività che nasce dalla natura stessa dell'oggetto di stima (previsione degli sviluppi futuri) ma anche dalla diversità degli approcci e dei metodi utilizzati. Ne deriva che i risultati della stima della stessa azienda ma operati da diversi soggetti possano differenziarsi anche in misura significativa riducendo l'affidabilità e la credibilità delle valutazioni presso gli utilizzatori finali

L'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) è stato costituito da una molteplicità di soggetti istituzionali che portano l'interesse comune a standardizzare gli approcci valutativi e a codificare il processo valutativo. I Principi Italiani di Valutazione (PIV) sono la risposta a queste istanze

I PIV saranno costituiti da quattro parti, solamente una delle quali il *Conceptual framework* è già stata approvata. Essi entreranno in vigore solamente all'approvazione dell'ultima prevista entro il 2014. Potranno essere applicati su base volontaria da parte del valutatore che dovrà darne evidenza nel rapporto valutativo

Il *Conceptual framework* è costituito da 24 punti che riguardano la figura professionale del valutatore, definiscono la fasi del processo valutativo, gli aspetti di fondo ad ogni stima, classificano le differenti configurazioni di valore e sintetizzano i metodi valutativi che vengono riconosciuti. Gli ultimi principi sono più tecnici e si dedicano in particolare alla stima dei tassi di attualizzazione

I PIV riconoscono tre metodiche valutative: quella di mercato (cosiddetto metodo dei multipli), quella dei risultati attesi (metodo reddituale, finanziario e misto) e quella del costo (valutazioni patrimoniali) tuttavia nel *framework* vengono trattate ad un elevato livello di astrattezza senza approfondire le scelte più critiche che saranno oggetto delle prossime parti

Il *Conceptual framework* mostra profili di interesse notevoli soprattutto in merito all'impostazione dell'approccio valutativo e al necessario peso che deve essere attribuito all'analisi della base informativa e a quella delle *performance* attuali e previste dell'azienda da valutare