

Valutazioni e pareri valutativi: il ruolo dei consiglieri  
indipendenti e degli organi di controllo

## **LE VALUTAZIONI DI BILANCIO**

MAURO BINI

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

- 1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini**
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

# Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti dalle altre valutazioni

Le valutazioni di bilancio sono collegate alle altre valutazioni con riguardo a tre aspetti principali:

- **la qualità delle *fairness opinion***: se le *fairness opinion* sono di povera qualità: → le acquisizioni possono non reggere l'*impairment test* successivo;
- **la qualità delle valutazioni di bilancio**: se le valutazioni di bilancio sono di povera qualità: → le dismissioni possono essere regolate ad un prezzo anche significativamente inferiore al valore d'uso;
- **la calibrazione delle valutazioni di bilancio**: per evitare soluzioni di continuità fra prezzo di acquisto ed *impairment test*:
  - Es. acquisto il 60% dell'equity della società X riconoscendo un prezzo che corrisponde ad un multiplo dell' Ebitda pari a 10x, più elevato della media dello stesso multiplo di società quotate comparabili (7x) per le sinergie attese. Nei successivi *impairment test* via via che si realizzano le sinergie il multiplo implicito nella stima del valore recuperabile deve progressivamente allinearsi a quello delle società comparabili.

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. **Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio**
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

# Quando sono richieste le valutazioni a fini di bilancio ?

Le valutazioni di bilancio sono richieste ai fini di:

- *impairment test* (IAS 36)
- *PPA- Purchase Price Allocation* in Business Combination (IFRS 3)
- stima del *fair value* degli strumenti finanziari (IFRS 9)
- revisione vita utile intangibili (IAS 38)
- identificazione delle attività rilevanti (IFRS 10: controllo)

- Stime puntuali (*Point estimates*)
- Coerenti nel tempo
- Auditabili
- Esprimono il valore recuperabile degli investimenti (*valore d'uso* o *fair value*)

- Limitare i prezzi eccessivi nelle operazioni di M&A (*accountability*);
- Accrescere la *stewardship* del management (allineando il capitale investito contabile al capitale impiegato);
- Accrescere la trasparenza e far comprendere il ruolo degli intangibili;
- Ridurre il costo del capitale;
- Accrescere l'orientamento alla creazione di valore per gli azionisti.



### **Interne**

- Possibilità di perdita del capitale
- Esigenza di ricapitalizzazione e nuovi equilibri *governance*



### **Management Bias**

### **Esterne**

- Perdita di fiducia dei mercati finanziari
- Severità *regulators*
- Costo del capitale più elevato



### **Costi indiretti**

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. **Rilevanza per i consiglieri indipendenti**
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

- Procedura (documento Consob, Bankitalia, Isvap 4 marzo 2010)
- Eventuale incarico a soggetto esterno
- Risultati
- Confronto con i revisori sui risultati

**Troppo spesso questo coinvolgimento si limita ad una presa d'atto (senza vaglio critico), con la conseguenza di accrescere anziché ridurre la responsabilità del consigliere indipendente**

## Vaglio critico, significa.....

- Procedura (documento Consob, Bankitalia, Isvap 4 marzo 2010):
  - **Quale risk assessment è stato compiuto;**
  - **Quali snodi critici;**
- Eventuale incarico a soggetto esterno:
  - **selezione esperto (quali principi di valutazione applica, quale esperienza);**
  - **perimetro del mandato (revisione del processo, valutazione o revisione delle stime)**
  - **tipo di mandato (valutazione, parere valutativo o revisione di valutazione interna)**
- Risultati:
  - **Test di ragionevolezza compiuti**
  - **Disclosure**
- Confronto con i revisori sui risultati:
  - **come è stato applicato ISA 540 (Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e relativa disclosure)**

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
- 4. L'importanza dei principi di valutazione**
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

### **Falso valutativo**

Risoluzione della Suprema Corte di Cassazione – Sezioni Unite del 31 marzo 2016:

*«sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di «valutazione», se, **in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati** l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni»*

(enfasi aggiunta)

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
- 5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)**
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

## Giudizi (rilevanti) e stime(complesse)

Lo IAS 1 introduce l'importante distinzione fra:

- **Giudizi** (*Judgments*)
- **Stime** (*Estimates*)

chiarendo che:

- **i «giudizi» anticipano le «stime»** (i «giudizi» riguardano le scelte in merito a come affrontare le stime);

ed introduce un principio di scalabilità, grazie alla individuazione delle categorie:

- **Giudizi rilevanti**
- **Stime complesse**



## Giudizi

### IAS 1.122

*Unitamente ai principi contabili rilevanti o ad altre note, un'entità deve indicare le decisioni (the judgments), ad eccezione di quelle che riguardano le stime (vedere paragrafo 125), che la direzione aziendale ha preso durante il processo di applicazione dei principi contabili dell'entità che hanno gli effetti più significativi sugli importi rilevati in bilancio.*

## Stime

### IAS 1.125

*Un'entità deve esporre l'informativa sulle ipotesi riguardanti il futuro, e sulle altre principali cause di incertezza nella stima alla data di chiusura dell'esercizio che presentano un rischio rilevante di dar luogo a rettifiche significative dei valori contabili delle attività e passività entro l'esercizio successivo. In riferimento a tali attività e passività, le note devono includere i dettagli:*

*a) della loro natura, e*

*b) del loro valore contabile alla data di chiusura dell'esercizio.*

### IAS1.127

*Le ipotesi e le altre cause di incertezza nelle stime illustrate secondo quanto previsto dal paragrafo 125 fanno riferimento alle stime che richiedono le valutazioni più difficili, soggettive o complesse della direzione aziendale. Con l'aumento del numero delle variabili e delle ipotesi che influiscono sulle possibili future definizioni delle incertezze, tali valutazioni diventano più soggettive e complesse, e conseguentemente aumenta, di norma, il rischio di una rettifica significativa del valore contabile delle attività e delle passività.*

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
- 6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio**
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

I consiglieri indipendenti sono coinvolti sia nella fase di «giudizio» sia nella fase delle «stime» delle valutazioni a fini di bilancio.

Ad esempio con riguardo alle valutazioni a fini di *impairment test* si debbono esprimere su:

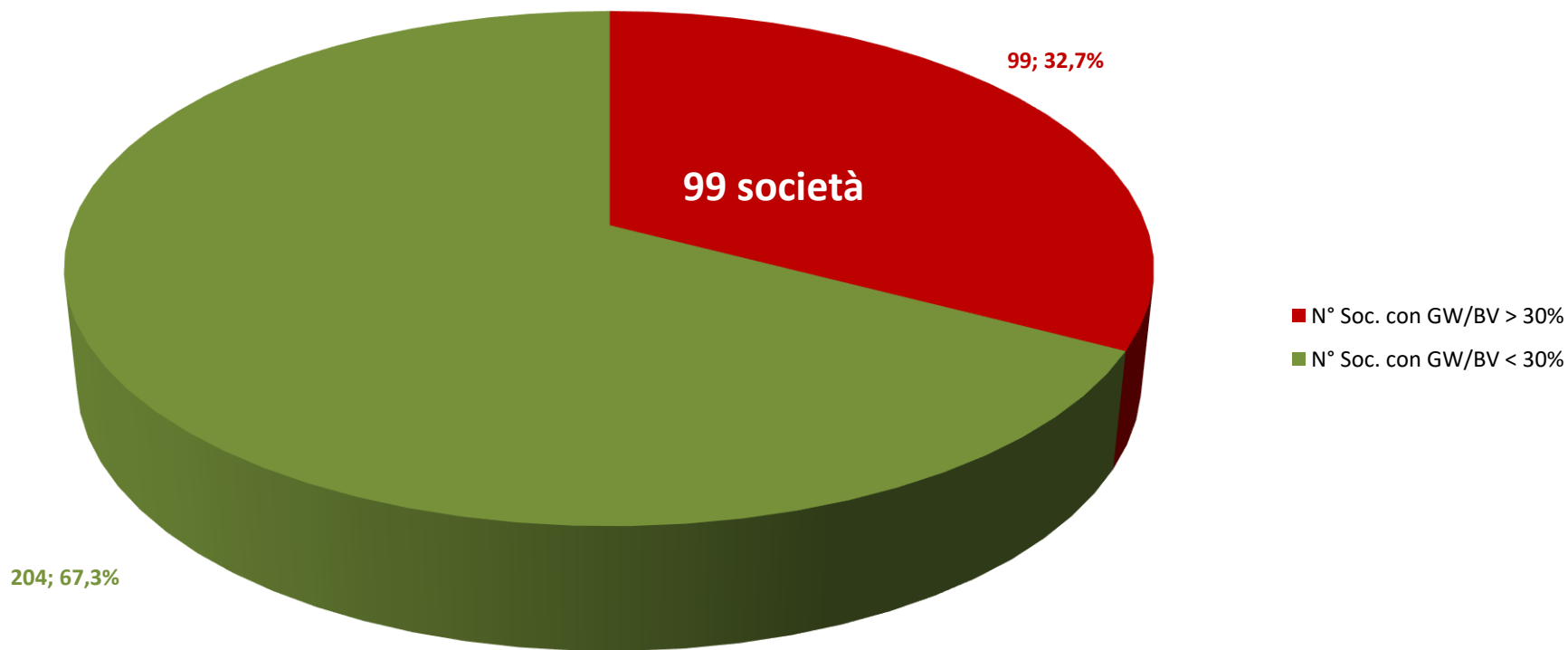
GIUDIZI	STIME
1) <i>Risk assessment</i>	5) Fattori di presunzione
3) Architettura del processo	6) Principi di riferimento
4) Risorse dedicate e mandato	7) Grado di dettaglio dell'analisi
4) Procedura di <i>impairment</i>	8) Ragionevolezza dei risultati

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. **Giudizi:**
  - 7.1. **Valutazione rischi**
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4. Procedura;
8. **Stime:**
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

- Il giudizio in quest'ambito richiede una vera e propria attività di *risk assessment*, fondata su tre pilastri:
  - **analisi di impatto;**
  - **rischio in sé dell'attività/business** oggetto di valutazione (*inherent risk*);
  - **controllo dei rischi:** errata misurazione (*incertezza valutativa*) ed errore di giudizio (*misjudgement*)

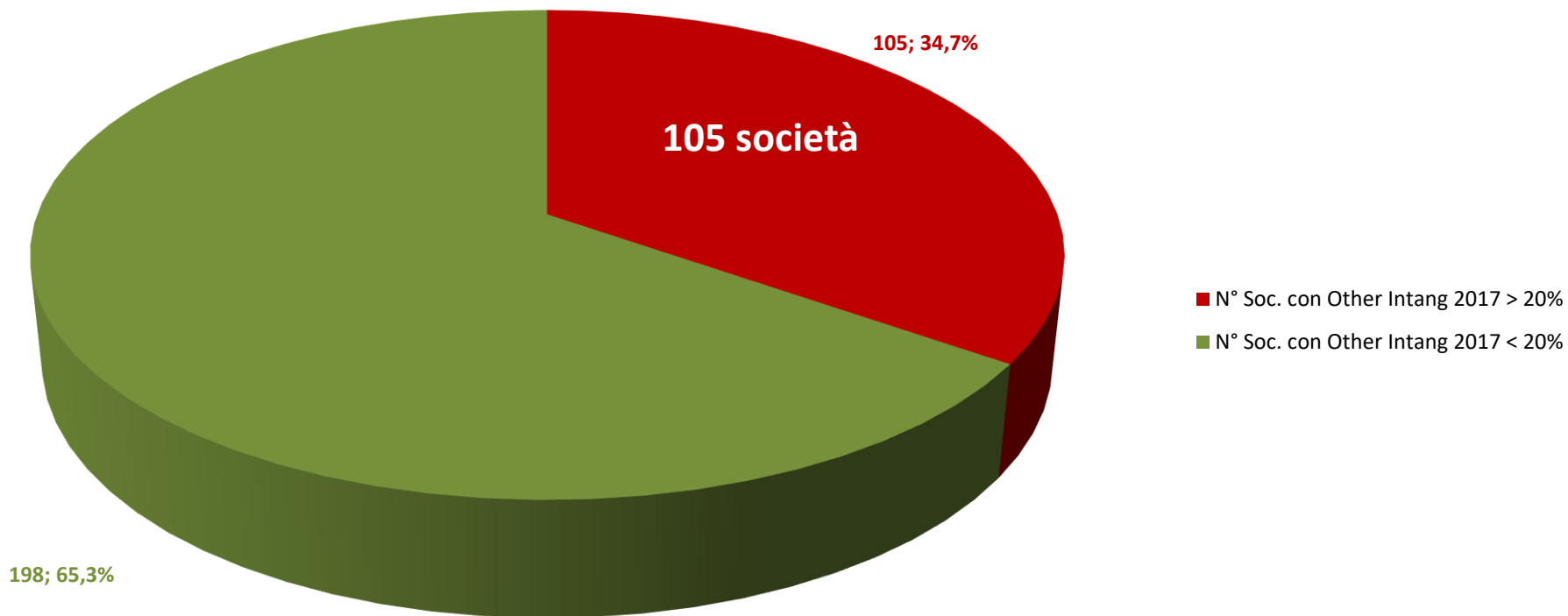
**Il grado di dettaglio, di rigore e di supporto documentale richiesto alle valutazioni è funzione del livello di rischio**

# Analisi di impatto: avviamento/patrimonio netto contabile >30%



*Goodwill e Book Value di Gruppo al 31.12.2017*

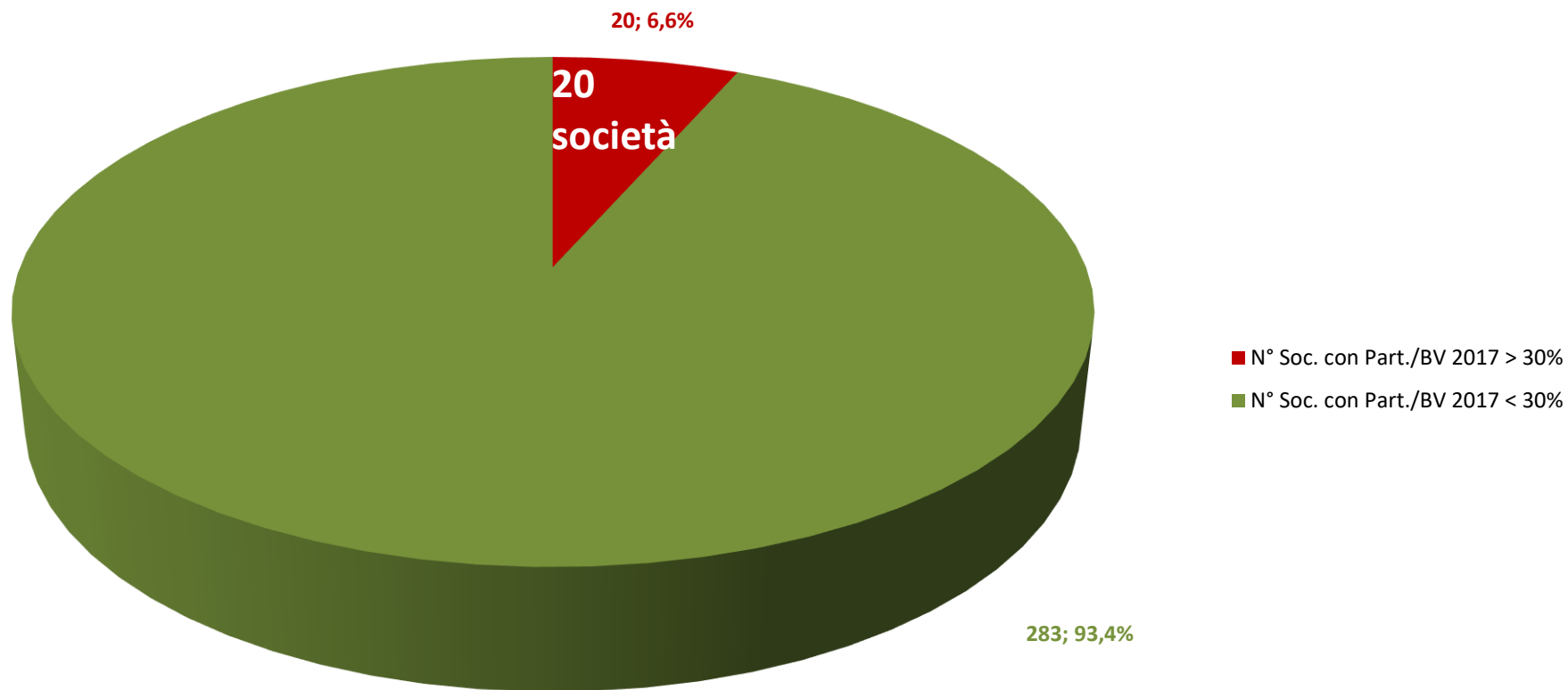
# Analisi di impatto: Intangibili diversi dall'avviamento/PN >30%



*Other Intangibles (= Intang. - GW) e BV di Gruppo al 31.12.2017*



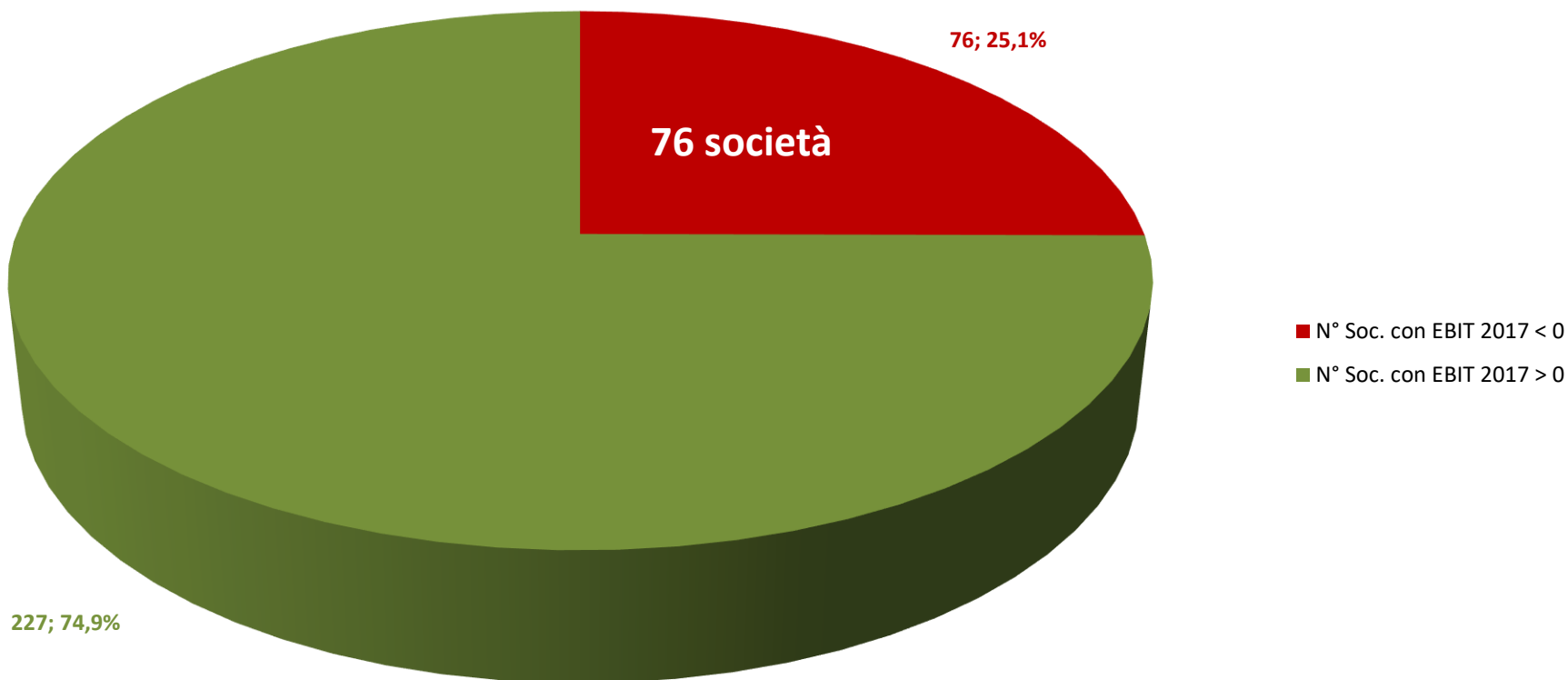
# Analisi di impatto: partecipazioni in collegate/patrimonio netto contabile > 30%



*Partecipazioni in Associates e Book Value di Gruppo al 31.12.2017*

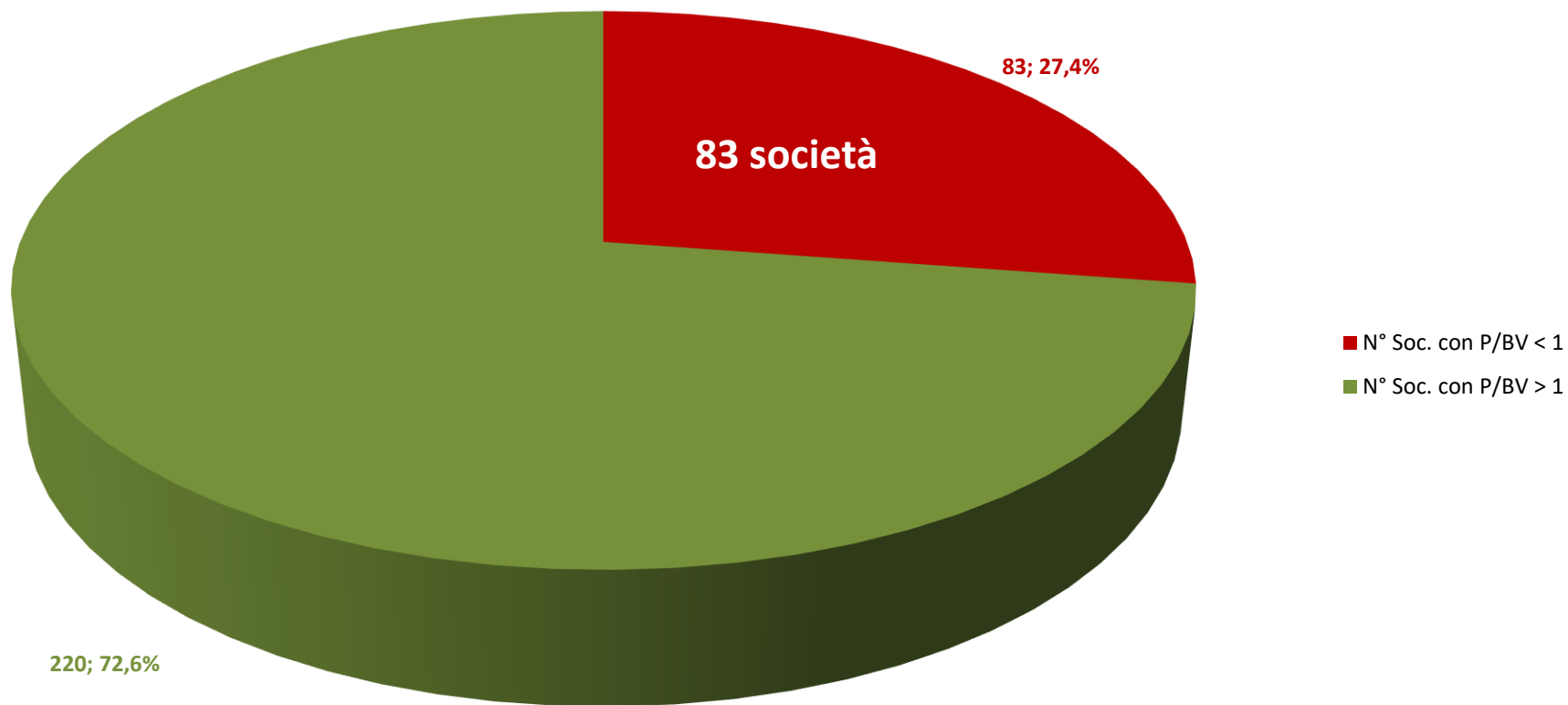
## Analisi di impatto: EBIT negativo

D



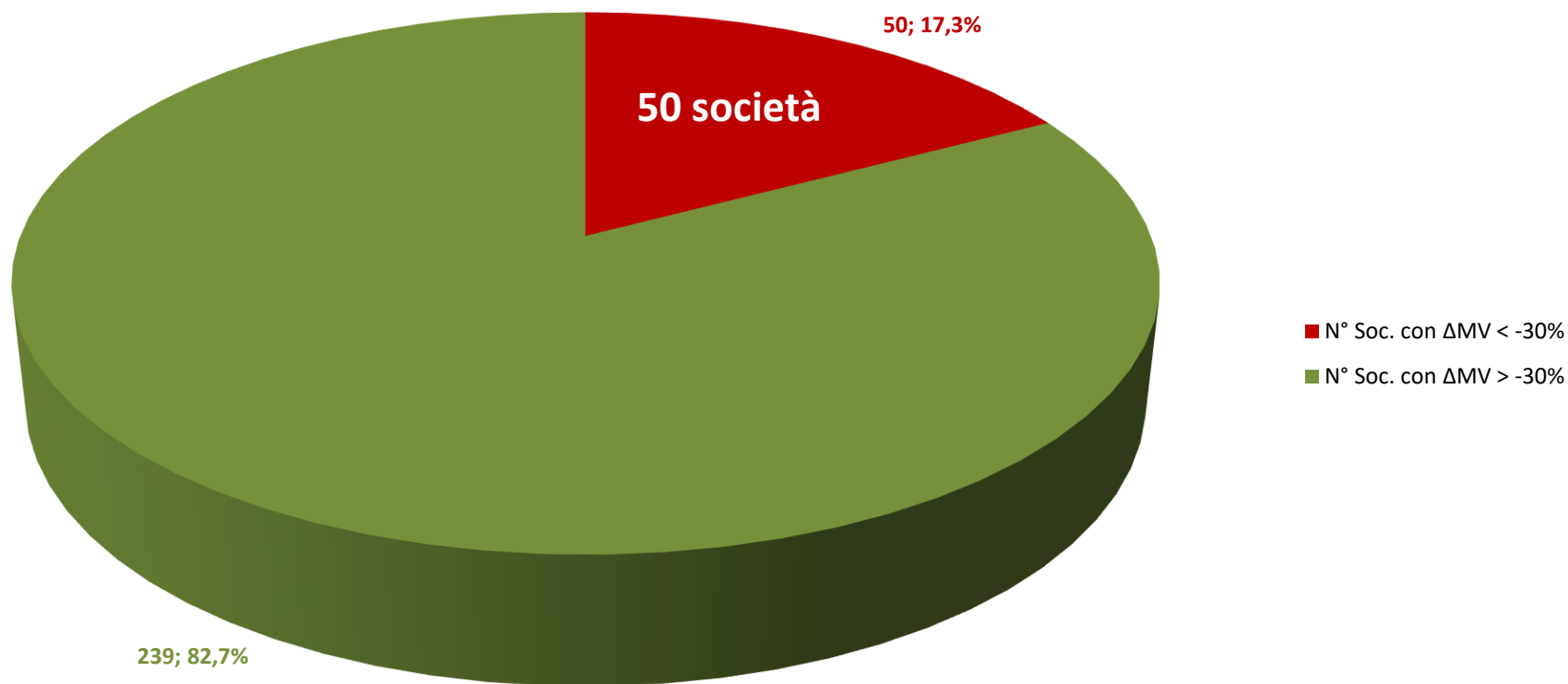
*EBIT al 31.12.2017. Per le Financials utilizzato il Pre-tax income*

# Analisi di impatto: Capitalizzazione di borsa / Patrimonio netto < 1



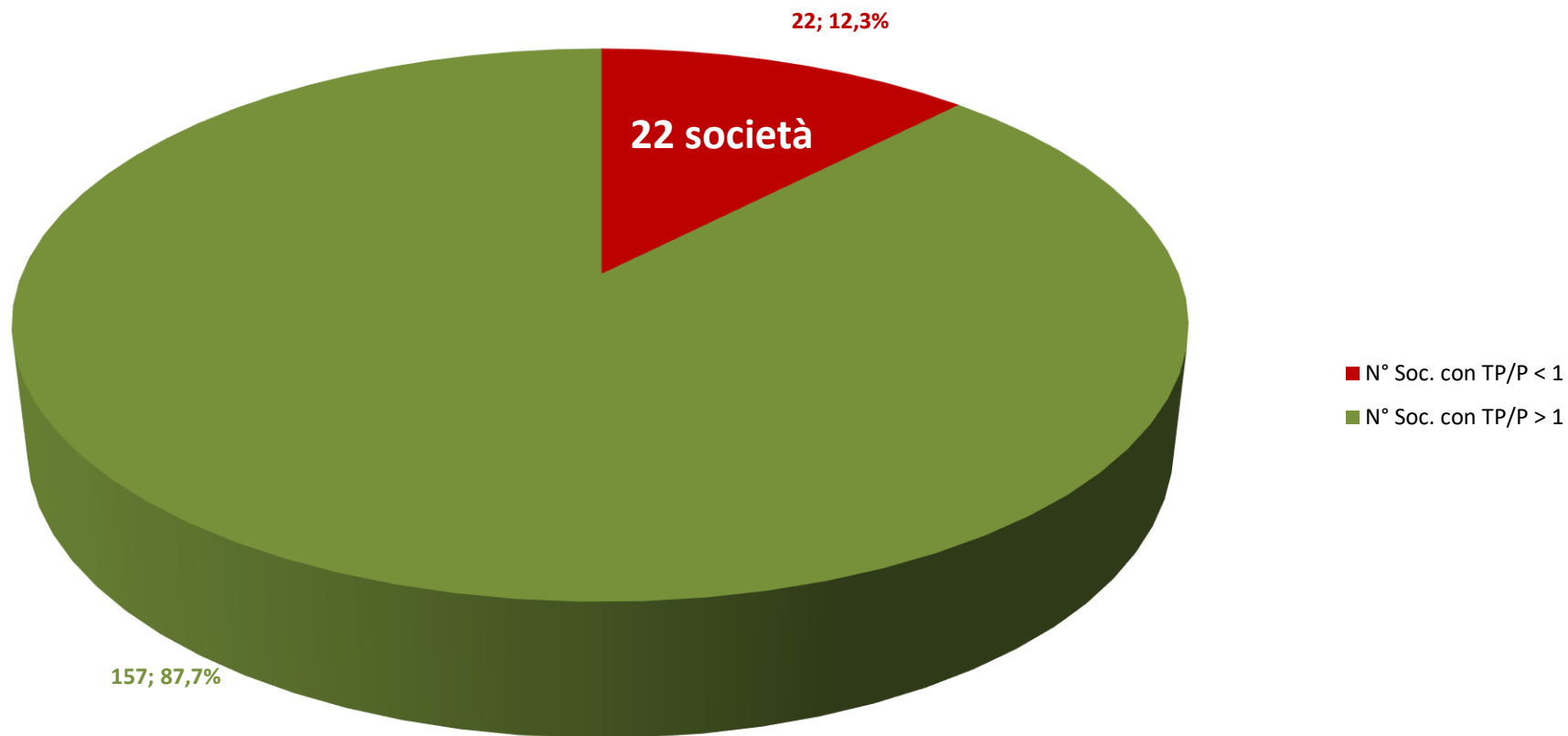
Prezzo al 21.09.2018 e Book Value di Gruppo al 31.12.2017

## Analisi di impatto: Perdita di capitalizzazione di borsa in 12 mesi >30%



*$\Delta$ %Market Cap. calcolata considerando la Mkt Cap al 21.09.2018 e al 21.09.2017*

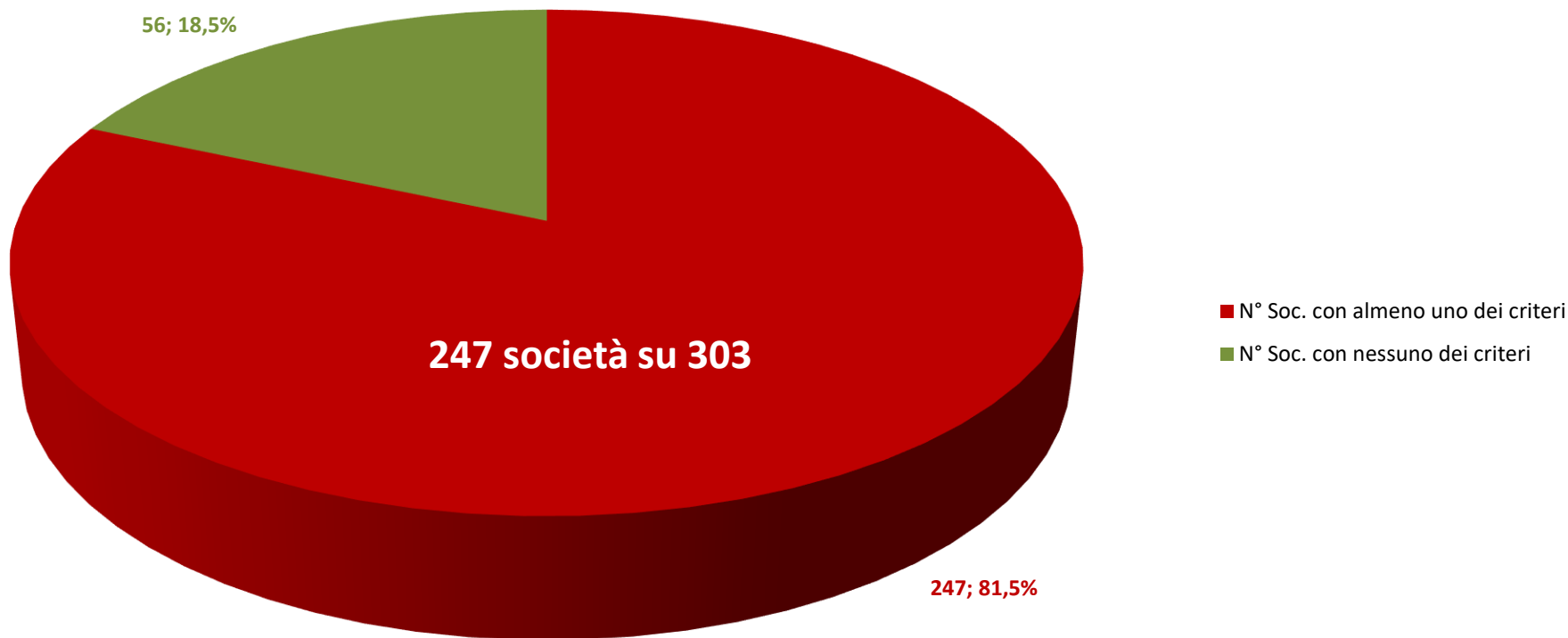
## Analisi di impatto: Target price/Price < 1



Target Price (mediana di consenso a 75d) e Prezzo al 21.09.2018

## Analisi di impatto: Società per cui impairment test ha un impatto potenzialmente significativo

Società Italiane Quotate che ricadono in almeno una delle recedenti categorie



- E' il rischio proprio di un'attività in sè. E' un rischio non riducibile.

## Es. **Compagnia petrolifera.**

*Oggetto della valutazione:* Terreno in Alaska/giacimento potenziale

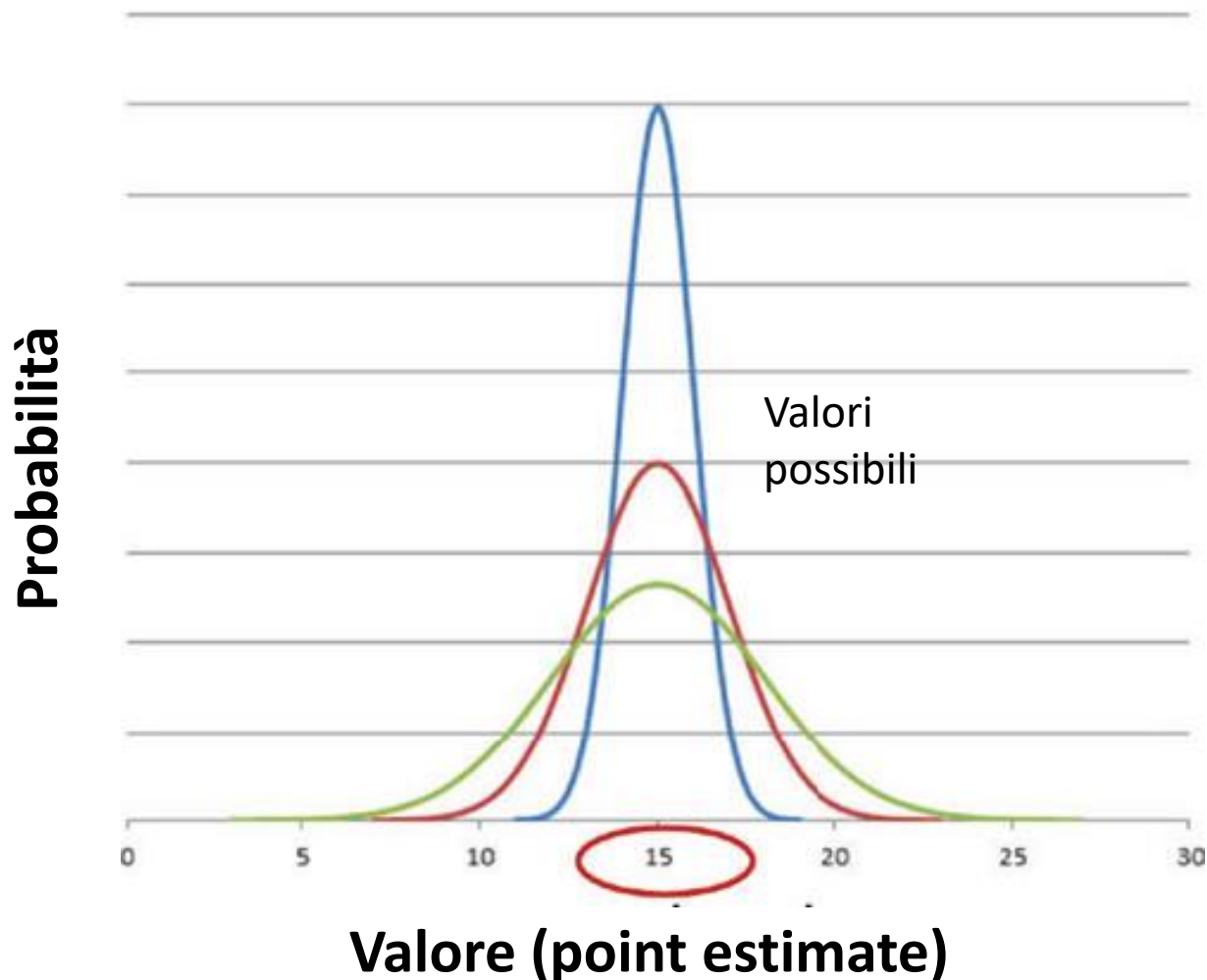
*Flussi attesi:*

- Giacimento valore 1.000: probabilità 50%;
- No giacimento, valore 0 : probabilità 50%

*Valore:*  $500 = 1000 \times 50\% + 0 \times 50\%$

Inherent risk elevato : il valore del terreno sarà 1.000 o 0, mai potrà essere pari a 500

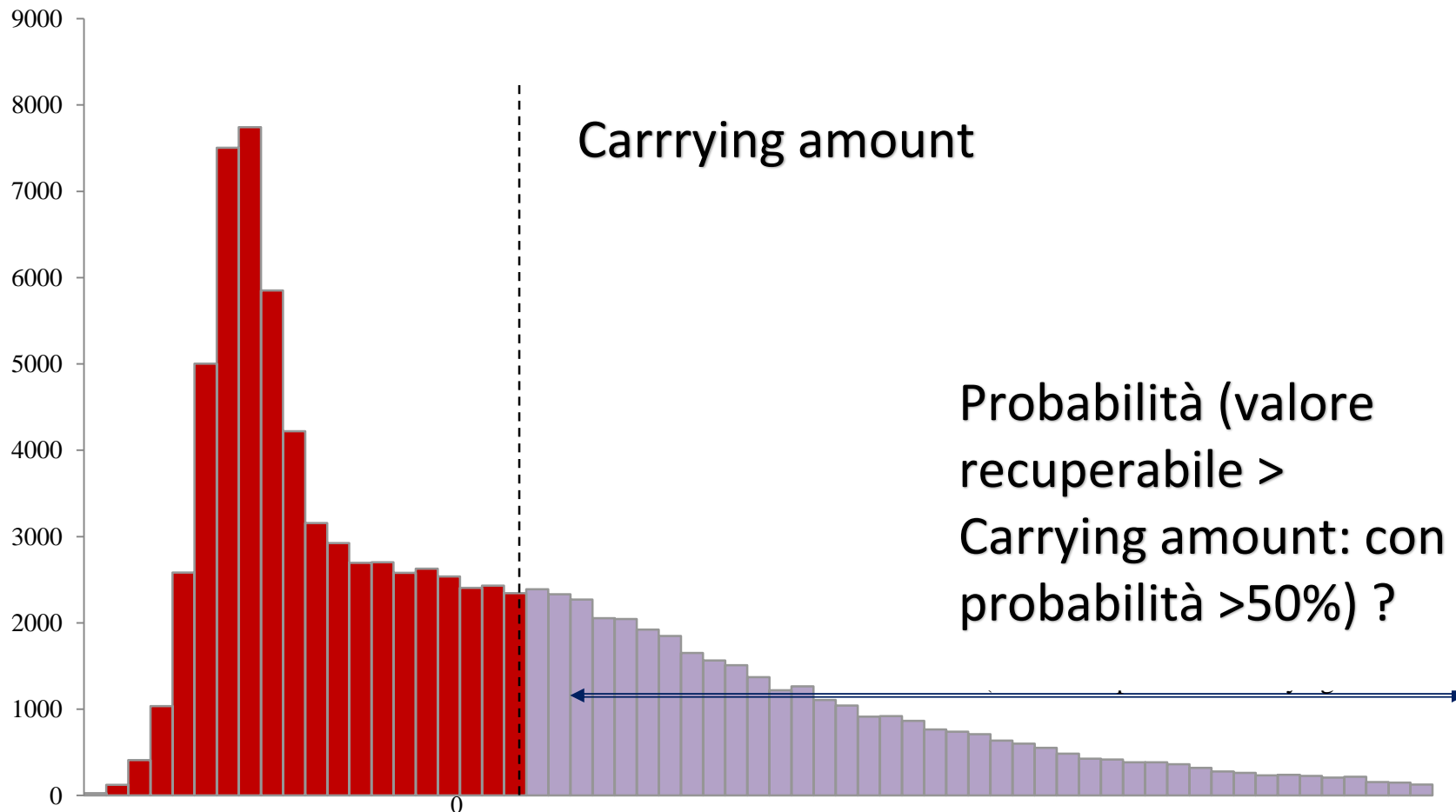
## *Inherent risk* con distribuzione normale



Poiché il bilancio chiede point estimate, spesso ci si dimentica delle distribuzioni. Ma le distribuzioni definiscono il grado di incertezza delle stime



### Simulazione Montecarlo



Carrying amount

Probabilità (valore recuperabile > Carrying amount: con probabilità >50%) ?

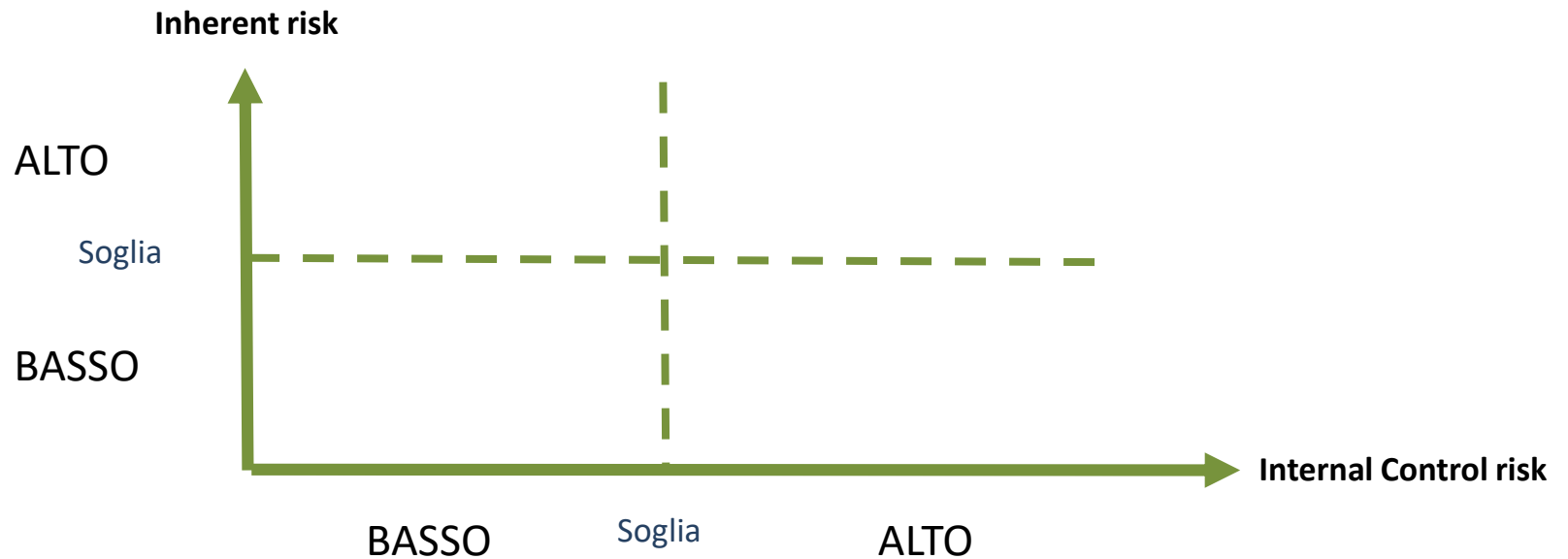
## Il controllo dei rischi: incertezza valutativa e *misjudgement*

- Il rischio che attraverso scelte valutative differenti si possa giungere a risultati molto diversi fra loro.
- Non è solo un problema di affidabilità della stima (*valuation uncertainty*), ma anche di correttezza o meno dei giudizi che precedono la stima (*risk of misjudgment*).

Es. Società quotata con capitalizzazione di mercato superiore al patrimonio netto contabile ed unica CGU

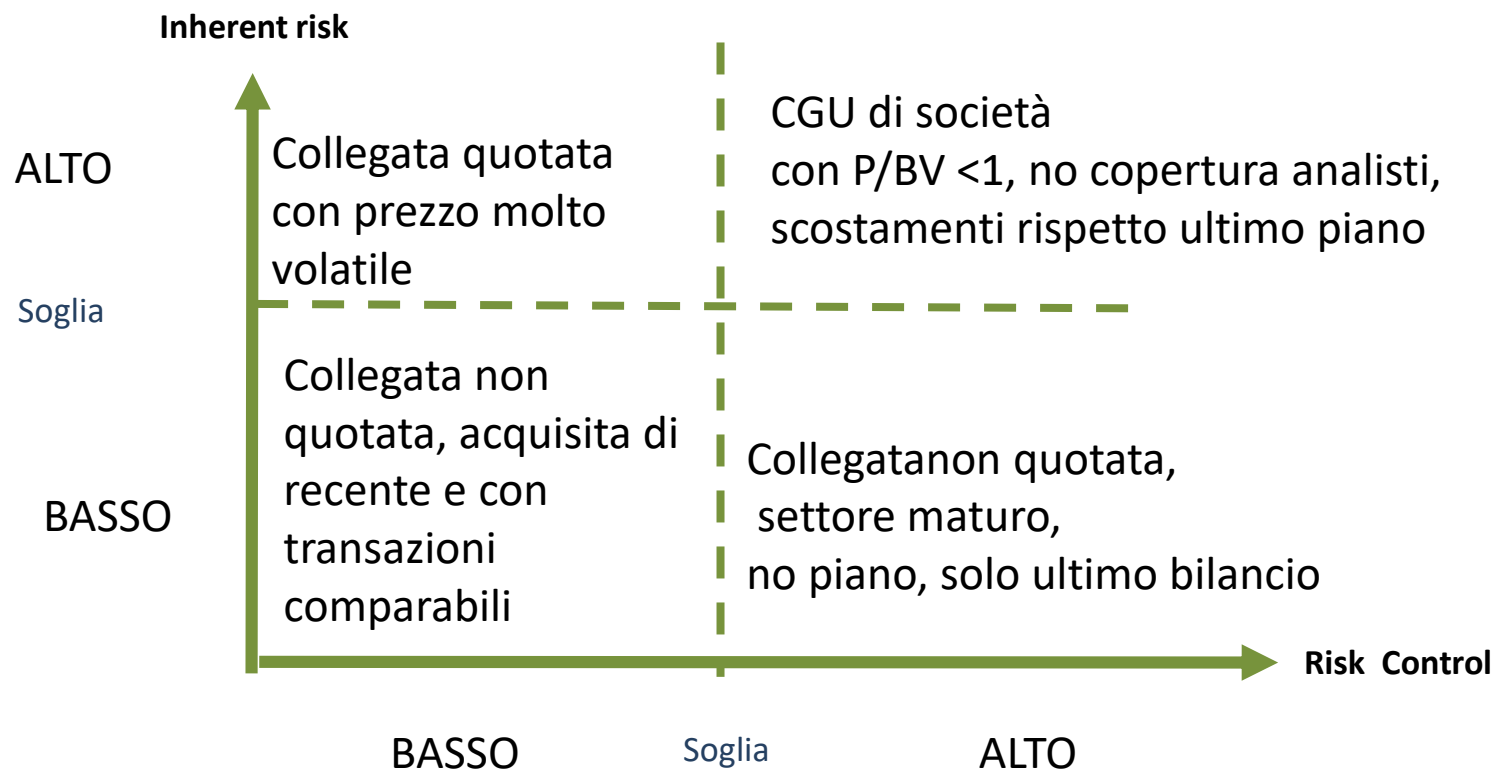
Il valore recuperabile (*fair value*) può essere fatto coincidere con la capitalizzazione di borsa (no *valuation uncertainty*), ma il rischio riguarda il fatto se la società abbia veramente una sola CGU (*misjudgement*).

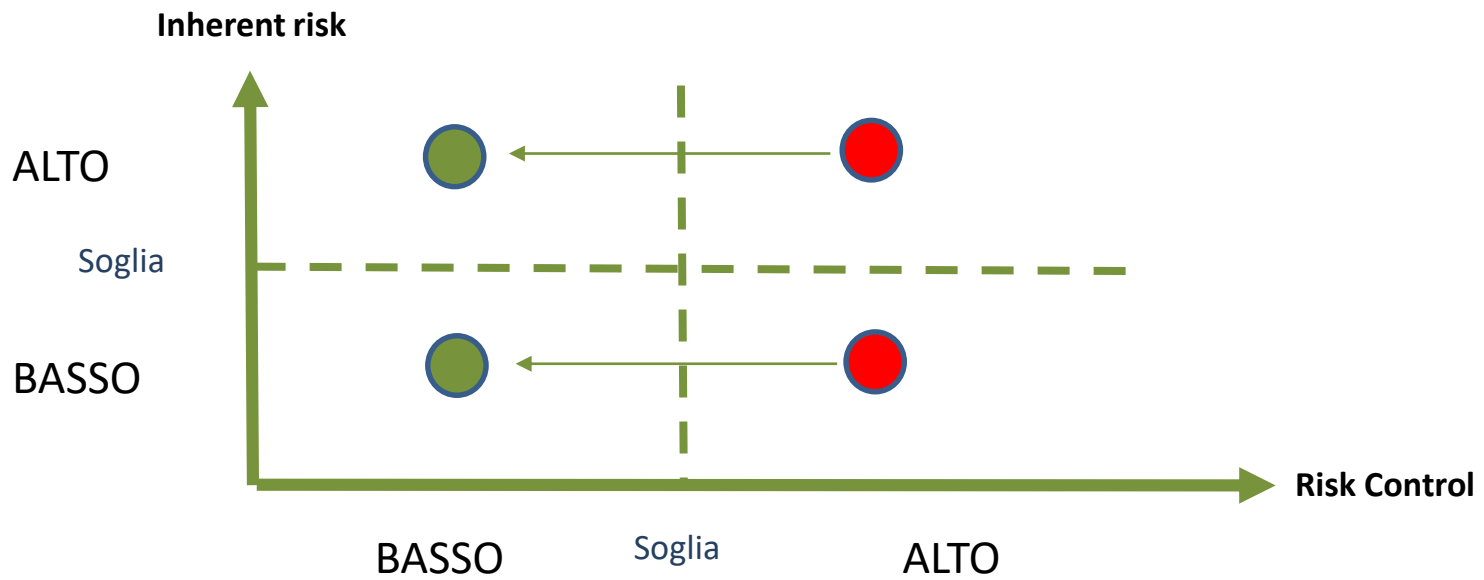
## Analisi congiunta dei rischi

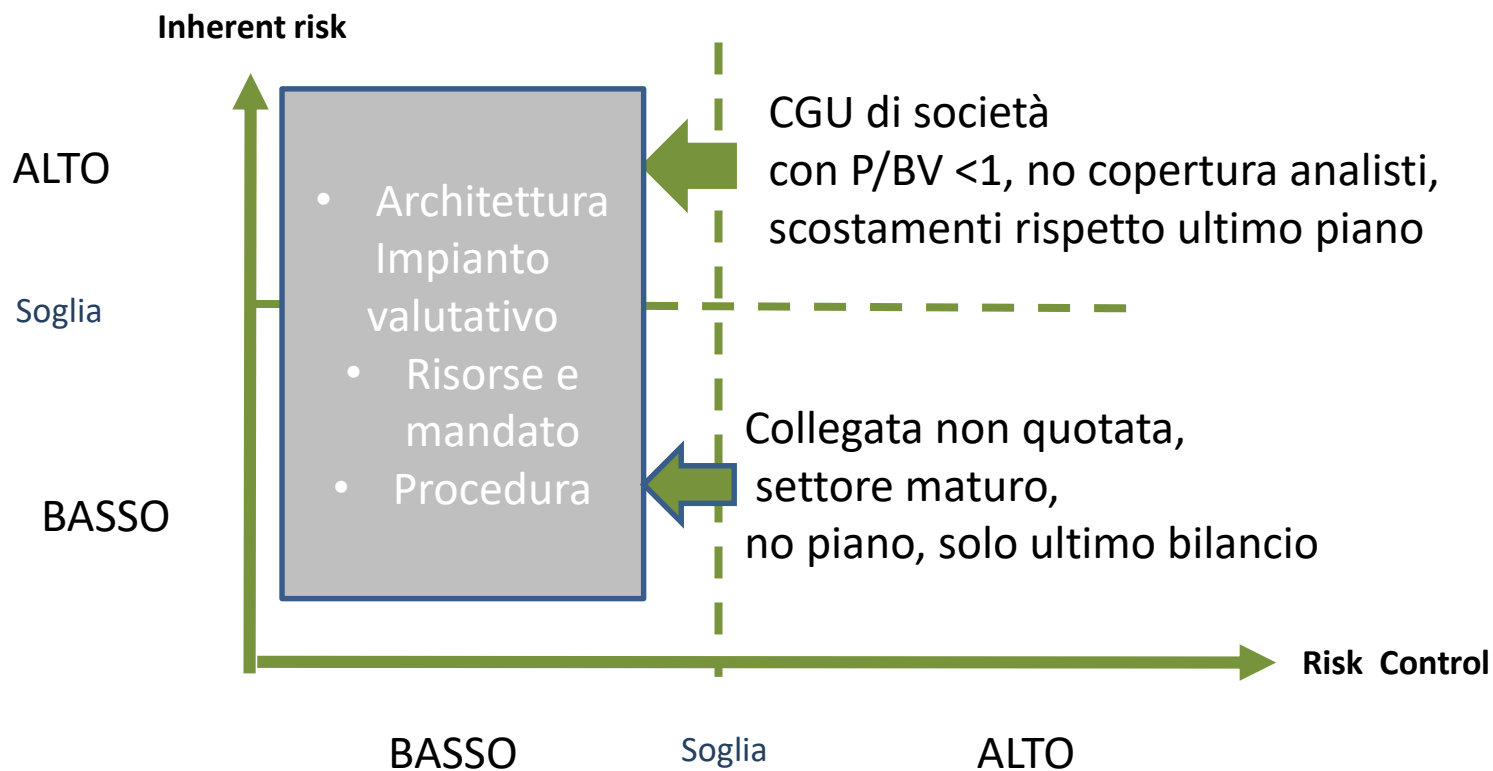


Gli obiettivi:

- Identificare la soglia accettabile di rischio (livello di imprecisione tollerabile)
- Identificare gli *Inherent risk factor*
- Identificare i *Control risk factor*







1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. **Giudizi:**
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. **Architettura processo valutativo;**
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

## L'architettura del processo valutativo

- Identificazione di quando l'*impairment test* vada ripetuto (*trigger*)
- Identificazione CGU/gruppi di CGU da testare
- Livelli di *impairment test* (a livello di sole CGU o anche a livello di entità complessiva)
- Riconciliazione fra valore recuperabile CGU nel bilancio consolidato e valore delle partecipazioni (legal entities) nel bilancio separato
- Scelta della configurazione di valore (valore d'uso e fair value) o del cambiamento di configurazione di valore (vincoli, ecc.);
- Test di ragionevolezza dei risultati (es. valore recuperabile tradotto in valore per azione, probabilità che il valore recuperabile sia superiore al valore contabile, ecc.)

**L'architettura del processo valutativo identifica tutte le fasi in cui sono richiesti giudizi significativi (ovvero le scelte destinate a condizionare la valutazione)**



1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. **Giudizi:**
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. **Risorse dedicate e mandato;**
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

- Identifica le funzioni ed i soggetti coinvolti nel processo di *impairment test* e le fasi del loro coinvolgimento (evita che l'*impairment test* venga relegato a mero esercizio di calcolo nell'area amministrativa)
- Identifica il ruolo di eventuali esperti esterni:
  - Verifica del processo di *impairment* (*risk assessment*, architettura, procedura)
  - Stime
  - Verifica delle stime

In relazione all'incarico deve risultare chiaro:

- Quali sono i principi di valutazione e le *best practices* che applicherà;
- Quale è il tipo di incarico (valutazione, parere valutativo, revisione di valutazione interna);
- Quale è il perimetro dell'incarico, dal quale deve emergere con chiarezza:
  - chi decide se rifare o meno l'*impairment test*
  - chi identifica i *carrying amount*
  - chi identifica le CGU o gruppi di CGU ?
  - chi decide su quanti livelli strutturare l'*impairment test*
- Come si darà maggiore peso all'informazione esterna
- Quali verifiche di ragionevolezza sono richieste all'esperto

SOLUZIONI	Architettura processo	Valutazione	Parere	Revisione Valutazione	Revisione Processo
Solo interna	V	V			
Solo esterna	V	V			
<b>A</b> Interna + Esterna	V				
		V			
<b>B</b> Interna + Esterna	V	V			
				V	V
<b>C</b> Interna + Esterna	V				
			V		
<b>D</b> Interna + Esterna	V	V			
				V	

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. **Giudizi:**
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 **Procedura;**
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

- Il principale limite delle procedure di *impairment* riguarda il fatto che non scaturiscono da un *risk assessment* e quindi:
  - spesso sono generiche (si limitano a ripetere i principi → *boilerplate*);
  - esprimono giudizi (ad esempio sulle CGU, sull'allocazione dei costi indivisi, ecc.) senza adeguato supporto;
  - non fissano le linee guida in grado di minimizzare i rischi di stima (evidenze di ragionevolezza, riconciliazioni, ecc.)
  - si limitano a prevedere stime puntuali, senza alcuna analisi della dispersione dei possibili valori.

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. **Stime:**
  - 8.1. **Fattori di presunzione**
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

## Fattori di presunzione

- L'analisi dei fattori di presunzione di *impairment* richiede particolare attenzione. In particolare nell'analisi degli scostamenti occorre distinguere fra:
  - *Fattori di natura sistematica* (che dovrebbero essere già stati catturati nella misura del costo del capitale)
  - *Fattori di natura specifica* (che dovrebbero essere già stati catturati nei range di variazione delle variabili).
- Ciò significa che :
  - quando le valutazioni costruite su dati puntuali (unico scenario, valori puntuali di singole variabili chiave) sono rigide ed ogni scostamento negativo obbliga a ripetere l'*impairment test*;
  - quando le valutazioni sono costruite muovendo da *range* di variazione delle variabili chiave sono più flessibili e possono «ammortizzare» scostamenti normali. Solo le variazioni inattese rilevanti richiedono di ripetere il *test*.



1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4. Procedura;
8. **Stime:**
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. **Principi di riferimento**
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

## I principi di riferimento

- I *principi di valutazione* (PIV) definiscono il «cosa fare» (*what to do*)
- I *principi etici* (i PIV adottano il Code of Ethics dell'IVSC) definiscono il «come fare» (*how to do*)

I principi definiscono il grado di trasparenza della valutazione:

- ogni valutazione è frutto di un giudizio. Giudizio non è discrezionalità (*it is what it is because I say it is*). Giudizio è il risultato di un processo disciplinato;
- la valutazione (compiuta internamente o esternamente) deve sempre dar prova di «*Professional Skepticism*» (come è stato evitato il rischio di *management bias*);
- la valutazione deve dar prova di «*Professional Judgement*» (come si è tenuto conto degli specifici fatti e circostanze)
- le scelte valutative debbono essere spiegate, indicando le ragioni per cui alcune soluzioni sono state escluse (come si è evitato il *cherry picking*).

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. **Stime:**
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. **Grado di dettaglio dell'analisi**
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. Conclusioni

## Il grado di dettaglio dell'analisi

- Le *best practices* (*Discussion Paper OIV: Impairment test dell'avviamento in contesti di crisi finanziaria e reale -Linee Guida -*) definiscono il grado di dettaglio dell'analisi (*how much details*).
- *Best practices* ancora più di dettaglio sono ricavabili dal *Mandatory Performance Framework (performance standard)* in USA
- I tre aspetti più importanti sono:
  - la stima del valore terminale (*non può essere l'ultimo anno di piano senza un'analisi addizionale adeguata*)
  - la stima del tasso di sconto (*coerenza rispetto a come è stato trattato il rischio nei flussi*);
  - la medio-rappresentatività dei flussi di piano (*verifiche*)

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. **Stime:**
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. **Ragionevolezza dei risultati**
9. Conclusioni

# Ragionevolezza dei risultati

La ragionevolezza dei risultati è diversa dalla ragionevolezza degli input perché ciascun input ha un effetto diverso sul risultato finale.

La ragionevolezza del risultato finale è funzione di come sono legate fra loro le variabili.

Esempio: INPUT

		1	2	3	4	5
Flussi	Unlevered free cash flows	100	105	110	120	130
Range flussi	+/- 10%					
g	fra 1% e 3%					
Wacc	fra 8% e 10%					
Debito	800					
# azioni	100					

## Range di valori senza relazioni fra le variabili sono irragionevoli

<i>flussi</i>	centrali	ridotti 10%	aumentati 10%	
<i>g</i>	2%	1%	3%	
<i>wacc</i>	9%	10%	8%	
				Range max – min
<b>Enterprise Value</b>	1666	1196	2296	<b>92%</b>
<b>Equity value</b>	866	396	1696	<b>328%</b>
<b>Val. per azione</b>	8,7	4,0	17,0	<b>328%</b>

**Per questo motivo sono necessari test di ragionevolezza più robusti di semplici analisi di *sensitivity***

1. Le valutazioni di bilancio non sono indipendenti da valutazioni ad altri fini
2. Peculiarità e finalità delle valutazioni di bilancio
3. Rilevanza per i consiglieri indipendenti
4. L'importanza dei principi di valutazione
5. Giudizi (rilevanti) e stime (complesse)
6. Giudizi e stime nelle valutazioni di bilancio
7. Giudizi:
  - 7.1. Valutazione rischi
  - 7.2. Architettura processo valutativo;
  - 7.3. Risorse dedicate e mandato;
  - 7.4 Procedura;
8. Stime:
  - 8.1. Fattori di presunzione
  - 8.2. Principi di riferimento
  - 8.3. Grado di dettaglio dell'analisi
  - 8.4. Ragionevolezza dei risultati
9. **Conclusioni**



1. Il management tende a gestire l'*impairment test* come una *routine* aziendale (procedure → *boilerplate*; valutazioni → fogli di *excel*);
2. Per 247 società quotate italiane su 303: l'*impairment test* riveste un potenziale impatto significativo e quindi richiede:
  1. Giudizi rilevanti;
  2. Stime complesse.
3. E' il momento per avviare una seria revisione del processo di *impairment*, per renderlo più robusto..
4. Processo più robusto significa:
  - effettuare un risk assessment;
  - rivedere le scelte più importanti (CGU, ecc.);
  - dare maggior peso all'informazione di fonte esterna;
  - conoscere gli impatti delle variabili rilevanti e monitorarne l'andamento;
  - disporre di adeguati test di ragionevolezza dei risultati;
  - rivedere la procedura di *impairment* e tutte le scelte valutative che ne conseguono