

Convegno Nazionale OIV sulla Valutazione d'Azienda

**Prospettive economiche e finanziarie dell'Impresa:
Impatto sulla valutazione**

(Gualtiero Brugger)

Milano, 19 dicembre 2016 . Università Bocconi

LA RILEVANZA DELLE PREVISIONI E DEI PIANI NEI PIV

I principi relativi alla rete concettuale di base

- I.5.1** La valutazione deve esprimere un giudizio informato. La base informativa deve dunque essere oggetto di adeguate cure. Gli *input* devono essere classificati in modo appropriato (1.5.4) ed essere analizzati con il necessario spirito critico.
- I.5.5** In particolare va esaminata l'informazione prospettica, basata per sua natura su ipotesi relative ad eventi futuri che si fondano su una combinazione di informazione disponibile e di giudizio professionale. Attraverso queste ipotesi normalmente l'incertezza entra nella valutazione.
- I.5.6** Lo esperto deve mettere in evidenza:
- a) le ipotesi relative a condizioni future (*hypothetical assumptions*), ritenute appropriate ai fini della stima, ma che non necessariamente si manifesteranno;
 - b) le ipotesi speciali (*special assumptions*), che non sarebbero normalmente accolte;
 - c) le ipotesi rilevanti (*key assumptions*), di peso elevato;
 - d) le ipotesi sensibili (*sensitive assumptions*), altamente variabili e portatrici di effetti notevoli.

- I.8.5** Gli eventuali limiti nella base informativa devono essere dichiarati, come le condizioni ipotetiche eventualmente introdotte per superarli
- I.5.7** L'analisi della base informativa deve essere coerente con: (a) la scelta della metodica di valutazione; (b) la configurazione di valore ricercata; (c) la finalità della stima.
- I.4.8** In materia di previsioni e di piani va ricordato il principio generale in base al quale nel caso di valutazione complesse o che richiedono più competenze disciplinari l'esperto può avvalersi del lavoro di altri specialisti (ausiliari). L'esperto deve tuttavia garantire la coerenza delle stime richieste a terzi con lo scopo del lavoro affidatogli.
- I.5.2** Anche in questo caso l'esperto deve esercitare uno spirito critico (*professional skepticism*) al fine di attestare che a sua conoscenza non vi sono ragioni per dubitare della credibilità e dell'affidabilità della base informativa utilizzata, come pure che non vi sono elementi di contesto tali da far ritenere che il processo svolto e i risultati ottenuti non sono attendibili.

I.4.2 Essenziale È comunque È è la distinzione fra *valutazione* e *parere valutativo*, a seconda della completezza o meno del processo svolto per giungere all'annunciazione di un *valore*.

I.4.3 Critico è il ruolo, nel processo di valutazione piena, dell'analisi fondamentale, che È in base al commento È in generale richiede:

- a) **È** same degli elementi distintivi che caratterizzano **È** attività (o la passività) da valutare;
- b) **È** analisi del contesto di mercato e della sua dinamica;
- c) **È** same degli specifici *driver* di valore e della loro evoluzione nel tempo (quando **È** analisi di tipo storico è pertinente);
- d) **È** analisi prospettica del dispiegamento dei *driver* di valore;
- e) **È** individuazione dei fattori di rischio e dei loro possibili effetti.

Nel commento si precisa anche che quando ai fini della valutazione **È** esperto fa uso di piani o più in generale di previsioni deve esprimere un giudizio in merito, funzionale all'apprrezzamento del rischio implicito.

È aggiunto peraltro che una valutazione richiede un'analisi della coerenza complessiva del piano ai fini e nei limiti del processo valutativo, prescindendo dalle esigenze tecniche particolari che possono porsi per una attestazione del piano medesimo (anche se **È** esperto può farsene carico, se il particolare mandato lo richiede).

I.5.3 Nei pareri valutativi **È** esperto è comunque impegnato a giudicare la coerenza fra gli *input* valutativi ricevuti (in particolare il piano) ed i dati autonomamente raccolti.

LA RILEVANZA DELLE PREVISIONI E DEI PIANI NEI PIV

I principi relativi alla valutazione delle aziende e dei rami di azienda

III.1.2 Nel caso di una valutazione, l'esperto deve esprimersi sui contenuti del piano sottopostogli per la determinazione dei flussi e ove necessario deve integrarlo con specifiche motivazioni. L'analisi fondamentale deve svolgersi in modo completo attraverso le seguenti fasi:

- a) Analisi strategica a livello di settore/mercato (per individuarne l'appetibilità ed i fattori critici di successo);
- b) Analisi strategica a livello di area di *business* (per individuare le fonti del vantaggio competitivo e la sua sostenibilità);
- c)esame delle risultanze contabili, anche di tipo gestionale (per individuare l'evoluzione dei *driver* di valore);
- d)esame delle previsioni economiche e finanziarie (conseguenti alle scelte di gestione);
- e) Analisi dei dati relativi allo scenario economico e del mercato dei capitali (soprattutto ai fini della determinazione dei tassi e dell'esame dei parametri relativi alle società confrontabili);

Nel commento è spiegato che deve essere aperto un dialogo con il *management* (e con i suoi consulenti) al fine di percorrere l'intero processo di valutazione, esaminando:

- a) la qualità del lavoro svolto e le esperienze aziendali pregresse in materia di gestione pianificata;

- b) la robustezza del piano (in termini di condivisione e/o di avalli formali) e la sua operatività (in quanto effettiva guida per l'azione dei responsabili ai vari livelli);
- c) la ragionevolezza delle ipotesi di base assunte e delle stime formulate dal *management*;
- d) la plausibilità dei flussi di risultati attesi, la cui sostenibilità è valutata alla luce delle evidenze interne ed esterne disponibili;
- e) la consistenza dei rischi impliciti e dei loro possibili effetti.

Si sottolinea l'importanza del confronto in particolare quando il piano deve essere prolungato sinteticamente per esigenze valutative e, in ogni caso, ai fini della stabilizzazione finale dei *driver* di valore.

Nel commento è pure precisato che, se non interviene una *Independent Business Review* (IBR) ad opera di specialisti (il cui ausilio va comunque controllato applicando il principio 1.4.8), l'esperto di regola non modifica il piano sottoposto dall'azienda. Un'integrazione può tuttavia rendersi necessaria per le esigenze del processo valutativo: ad esempio per cogliere la configurazione di valore ricercata (un *valore in atto* esclude la presa in conto di potenzialità virtuali) oppure per rilevare il corretto grado di rischio (i flussi rilevanti devono corrispondere a risultati medio-normali dal punto di vista probabilistico). Al di fuori di questi casi, di regola l'esperto esprime il proprio spirito critico (*professional skepticism*) attraverso l'analisi del grado di rischio da associare al piano (attraverso *sensitivity analysis* mirate, o l'analisi per scenari alternativi) e la conseguente identificazione del tasso di valutazione.

III.1.24 I concetti sono ribaditi con riguardo ai flussi prospettici, stabilendo che, nel caso di una valutazione, l'Esperto deve esprimersi sulla ragionevolezza complessiva del piano a lui sottoposto e ove necessario deve integrarlo con specifiche motivazioni. Gli elementi da considerare sono sostanzialmente quelli già indicati.

Nel commento si offrono varie indicazioni per guidare il dialogo con il *management*, necessario a comprendere le caratteristiche strutturali del piano, per apprezzarne la qualità e per giudicarne la ragionevolezza.

III.1.25 Nel caso di un parere valutativo l'Esperto deve comunque procedere all'analisi della base informativa messa a disposizione. Può non pronunciarsi sulla ragionevolezza complessiva del piano ma deve comunque esprimere un giudizio sulla completezza e sulla accuratezza delle ipotesi alla base dell'informazione prospettica. Ciò, soprattutto, ai fini dell'apprezzamento del grado di rischio.

III.1.27 Se l'Esperto non dispone di un piano di fonte aziendale e si impegna direttamente nella previsione dei possibili flussi di risultati deve indicare chiaramente la natura ipotetica delle elaborazioni svolte e le basi di appoggio utilizzate.

III.1.16 Nella selezione del metodo (o dei metodi) di valutazione l'Esperto deve essere consapevole dell'esigenza di formulare scelte motivate e che siano coerenti con le caratteristiche dell'entità da valutare, la configurazione di valore ricercata, le finalità della stima, la base informativa disponibile.

COME PORSI IN CONCRETO INNANZI AD UN PIANO AZIENDALE

- ❖ Il piano è il principale elemento di vulnerabilità di una valutazione o di un parere valutativo. Condiziona infatti:
 - i flussi di risultati del periodo di previsione analitica
 - i *driver* stabilizzati da assumere nella stima del valore terminale
 - la struttura finanziaria da assumere per il calcolo del costo del capitale
 - l'effettiva confrontabilità con le aziende del campione di riferimento

- ❖ È concretamente possibile (e doveroso) svolgere una serie di controlli in progressione, a seconda del tipo di mandato (parere valutativo o valutazione), in tema di:
 - completezza del piano, con riguardo alle diverse aree della gestione, e sua coerenza interna
 - capacità dell'azienda di gestire in modo programmato
 - plausibilità delle ipotesi di base assunte e visibilità degli elementi di appoggio dei dati previsionali
 - confrontabilità con i risultati del recente passato (o accurata giustificazione dei differenziali)
 - compatibilità con le dinamiche del contesto competitivo e con le risultanze delle aziende confrontabili (oppure solidità delle ragioni di divergenza)
 - operatività del piano, come effettiva guida per il *management*
 - sostenibilità finanziaria del piano (coerenza con la struttura finanziaria di riferimento)
 - consistenza dei rischi impliciti.