

IPiv 2025 distinguono la tecnica di stima dalle modalità con cui è concretamente applicata

Valutazioni, si va oltre il metodo

Sul risultato conta pure il modello, dato da scelte e controlli

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

Nella valutazione non basta scegliere il metodo: occorre stabilire anche come applicarlo. I Piv 2025 (Principi italiani di valutazione) distinguono infatti il metodo valutativo dal modello valutativo. Il primo identifica la tecnica di stima; il secondo definisce le modalità con cui quella tecnica viene concretamente applicata.

Il Discounted cash flow (Dcf, il Flusso di cassa attualizzato) rende evidente la differenza. Dire che un'azienda è stata valutata con il Dcf non basta a comprendere come sia stato determinato il valore. Occorre sapere quali flussi siano stati utilizzati, se l'impostazione sia asset side (metodologia che parte dal capitale operativo per determinare il valore complessivo dell'impresa) o equity side (approccio basato sul capitale netto), quale sia l'orizzonte di previsione, come siano stati determinati i flussi e il valore terminale, quale struttura finanziaria sia stata assunta e quale perimetro sia stato considerato.

Il metodo resta il Dcf, ma è l'insieme di queste scelte a definire il modello. Due valutazioni possono quindi utilizzare lo stesso metodo e arrivare a risultati differenti. Per comprendere una stima non basta conoscere la tecnica prescelta: occorre ricostruire anche la logica con cui è stata applicata.

Le scelte sono economiche prima che tecniche. La costruzione del modello non si esaurisce in formule e fogli di calcolo. Le scelte dell'esperto riflettono una lettura economica dell'impresa, dei suoi rischi e della qualità delle informazioni disponibili.

Per questo i Piv richiedono giudizio professionale e scetticismo professionale nella selezione del modello. Il modo in cui il metodo viene applicato può incidere sensibilmente sulla stima e deve essere coerente con la configurazione di valore, lo scopo della valutazione e la base informativa disponibile.

Si pensi a un'impresa che abbia registrato significativi scostamenti tra risultati effettivi e budget o piani. Se il metodo prescelto è il Dcf, l'esperto deve stabilire come incorporare questa incertezza nel modello. Può, per esempio, ridurre l'orizzonte della previsione esplicita, correggere i flussi attesi, intervenire sul tasso di attualizzazione oppure combinare più soluzioni.

Il modello valutativo sotto esame		
Profilo	Cosa richiede il modello	Cosa deve emergere dalla valutazione
Metodo e modello	Il metodo identifica la tecnica, il modello ne definisce l'applicazione	Le modalità concrete di implementazione
Giudizio professionale	La scelta deve essere coerente con il caso concreto	Le principali decisioni di impostazione
Scetticismo professionale	Input e previsioni devono essere esaminati criticamente	La qualità della base informativa
Test del modello	Il risultato deve essere accurato e appropriato	La sensibilità del valore agli input
Accuratezza	Il modello non deve presentare distorsioni	La coerenza con lo scopo della valutazione
Completezza	Devono essere considerati gli elementi rilevanti	I fattori che incidono sul valore
Tempestività	Il modello deve riflettere le condizioni alla data della valutazione	L'aggiornamento delle informazioni
Trasparenza	Devono essere conoscibili limiti e ipotesi	La comprensibilità del risultato
Documentazione	Vanno illustrati input, assunzioni e controlli	Le ragioni della scelta del modello

ni. La scelta deve essere coerente con il rischio da rappresentare. Lo scetticismo professionale, inoltre, impone che dati, piani e previsioni siano sottoposti a esame critico.

La costruzione del modello non si esaurisce in formule e fogli di calcolo. Le scelte dell'esperto riflettono una lettura economica dell'impresa, dei suoi rischi e della qualità delle informazioni disponibili. Per questo i Piv richiedono giudizio professionale

co prima di essere utilizzati come input del modello.

Il modello deve essere anche stabile. Un modello non è appropriato soltanto perché teoricamente corretto o sofisticato. I Piv richiedono che venga sottoposto a controlli per verificare che il risultato sia accurato e coerente con l'attività oggetto di valutazione, la configurazione di valore, il metodo e gli utilizzi.

Conta, in particolare, la stabilità del modello. Se variazioni contenute degli input determinano oscillazioni molto ampie del valore, il modello può risultare poco adatto allo scopo della valutazione.

Il problema riguarda so-

prattutto i modelli fortemente dipendenti da parametri difficili da stimare.

È il caso di alcune applicazioni delle opzioni reali, quando la volatilità del sottostante è incerta e piccole variazioni dell'input producono effetti rilevanti sul valore. Considerazioni analoghe possono riguardare il Dividend discount model (Ddm, modello di attualizzazione dei dividendi) applicato a imprese non stabilizzate e il costo di rimpiazzo utilizzato per beni immateriali capaci di trasferire un rilevante vantaggio competitivo.

La sofisticazione non è quindi, di per sé, una garanzia di qualità. Un modello può essere tecnicamente evoluto ma poco appropriato se gli input determinanti sono poco affidabili o se il risultato è eccessivamente sensibile alle assunzioni.

La qualità del modello dipende dalla sua capacità di rappresentare correttamente il problema valutativo, non dalla complessità matematica.

Accuratezza, completezza, tempestività e trasparenza. I Piv individuano quattro caratteristiche rilevanti del modello valutativo: accuratezza, completezza, tempestività e trasparenza.

L'accuratezza richiede che il modello non presenti distorsioni e sia appropriato rispetto allo scopo della valutazione. Non è quindi sufficiente che il calcolo sia formalmente

corretto: la struttura adottata deve essere coerente con il problema che l'esperto è chiamato a risolvere.

La completezza riguarda la capacità del modello di considerare tutti gli elementi rilevanti che possono incidere sul valore dell'attività. L'esclusione di un fattore economicamente significativo può rendere incompleta la rappresentazione anche in presenza di calcoli formalmente ineccepibili.

La tempestività impone che il modello rifletta le condizioni di mercato esistenti alla data della valutazione. Il dato deve essere valutato non soltanto per la sua disponibi-

Sono quattro le caratteristiche rilevanti del modello valutativo, individuate dai Piv: accuratezza, completezza, tempestività e trasparenza. Non sono necessariamente sempre coincidenti e possono richiedere un bilanciamento

lità, ma anche per la capacità di rappresentare il contesto economico al quale la stima deve essere riferita.

La trasparenza richiede, infine, che siano conoscibili i limiti del modello, le ipotesi sulle quali si fonda e il modo in cui opera. L'utilizzatore deve essere posto nelle condizioni

di comprendere quali siano le principali variabili che sostengono il risultato e quali siano le aree nelle quali interviene maggiormente il giudizio dell'esperto.

I quattro profili non sono necessariamente sempre coincidenti e possono richiedere un bilanciamento.

Non è quindi necessario che ogni modello raggiunga in misura identica tutti questi obiettivi. Spetta all'esperto stabilire se, nonostante eventuali limiti, il modello rimanga appropriato rispetto all'attività considerata, allo scopo del lavoro e al metodo valutativo adottato.

Le assunzioni devono diventare leggibili. La disciplina del modello incide direttamente anche sulla documentazione della valutazione. L'esperto deve rendere comprensibili le ragioni della scelta effettuata, descrivere input e risultati, esplicitare le assunzioni rilevanti, indicare limitazioni e ipotesi sottostanti e illustrare i controlli eseguiti.

Non basta quindi indicare il metodo utilizzato e riportare il valore conclusivo: deve essere ricostruibile il percorso che conduce al risultato. La documentazione deve consentire a un altro esperto di comprendere perché sia stato selezionato proprio quel modello e di valutarne non soltanto la correttezza matematica, ma anche la coerenza economica.

Una stima molto precisa sul piano numerico non è necessariamente più affidabile se poggia su assunzioni poco ragionevoli, input deboli o variabili alle quali il risultato risulta eccessivamente sensibile.

Anche il controllo della valutazione cambia prospettiva. Non basta verificare la corretta applicazione del metodo: occorre valutare se il modello sia coerente con le caratteristiche dell'attività, le informazioni disponibili e lo scopo della valutazione.

Metodo e modello operano quindi su piani complementari: il primo individua la tecnica della valutazione, il secondo stabilisce come quella tecnica viene concretamente applicata. È questa distinzione che consente di comprendere perché lo stesso metodo possa condurre, attraverso modelli differenti, a risultati diversi. Per valutare la solidità di una stima occorre dunque guardare oltre l'etichetta del metodo e analizzare assunzioni, input, variabili sensibili, limiti e controlli che ne determinano l'applicazione concreta.

— © Riproduzione riservata —