

Valutazione d'azienda con giudizio sull'informativa prospettica

Secondo l'OIV in caso di informazione prospettica ritenuta non ragionevole, nel processo valutativo, il perito dovrà prescindere dal suo utilizzo

/ Fabrizio BAVA, Alain DEVALLE e Roberto SCHIESARI

Su *Eutekne.info* abbiamo approfondito come, nell'ambito della **valutazione d'azienda**, il perito sia chiamato ad esprimere un giudizio di "ragionevolezza" sull'informativa prospettica (si veda "[Nella valutazione d'azienda informativa prospettica basata sulla ragionevolezza](#)" del 4 maggio 2021). Nel discussion paper n. 1/2021 "L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda", l'Organismo Italiano di Valutazione sottolinea che, in caso di informazione prospettica ritenuta non ragionevole, nel processo valutativo, il perito dovrà prescindere dal suo utilizzo.

Ci si può chiedere quando l'informativa prospettica sia da ritenere non ragionevole e come si debba procedere in tali casi.

L'**informativa prospettica** è da ritenere non ragionevole quando non è riscontrabile una base ragionevolmente obiettiva delle assunzioni relative alle condizioni future. Ad esempio, le previsioni appaiono non coerenti rispetto a quanto è stata in grado di fare l'impresa nel passato (analisi storica), né rispetto a quanto siano state in grado di fare altre imprese comparabili (benchmarking), o nelle previsioni non siano individuabili elementi di discontinuità tali da giustificare l'ottenimento di risultati prospettici non coerenti rispetto al passato e ai competitor. Oppure la possibilità di ottenere i risultati stimati sia condizionata all'ottenimento di un significativo supporto finanziario, ma non si ritenga probabile che l'impresa riuscirà ad ottenere tale supporto.

Allo stesso modo, l'informativa prospettica sarà da ritenersi **non ragionevole** in presenza di evidenti mancanze quali l'assenza totale delle assunzioni (es. un piano costituito soltanto dai prospetti quantitativi), strategie indicate che non trovino riscontro nelle azioni strumentali alla loro implementazione, si pervenga ad un giudizio di non sostenibilità finanziaria, e così via. In tali casi, il citato discussion paper indica che è necessario "ricavare il valore sulla base della semplice capitalizzazione del risultato corrente normalizzato dopo aver verificato l'esistenza dei presupposti per proiettare quel risultato nel futuro". Ciò significa che in tali casi viene suggerito di applicare, ricorrendone i presupposti, il metodo reddituale tramite la capitalizzazione del reddito corrente normalizzato. In assenza di discontinuità, il documento sottolinea che "può essere utile fare riferimento anche alla storia delle per-

formance della società, assumendo ad esempio una media dei risultati storici".

Un tema di estrema rilevanza è comunque quello dell'esigenza di determinare il **reddito normalizzato**. Sono infatti numerose le ragioni che possono richiedere la normalizzazione del reddito. In particolare possono essere l'esigenza di eliminare: distorsioni derivanti dall'applicazione in bilancio della normativa fiscale (es. ammortamenti troppo elevati, svalutazioni insufficienti), distorsioni causate dalle regole contabili (es. leasing), distorsioni causate da politiche di bilancio, distorsioni derivanti da situazioni non ripetibili in tutto o in parte nei successivi esercizi (es. picchi di costo o di ricavi, componenti straordinarie), flussi prodotti dai surplus assets (es. affitti attivi di un immobile civile).

In presenza di eventuali soggetti quotati che possano essere ritenuti **comparabili**, pur considerando con molta attenzione le differenze derivanti non solo dall'aspetto dimensionale, è opportuno confrontare il "multiplo implicito" derivante dal metodo reddituale con i multipli delle società comparabili, "in quanto il criterio dei multipli riproduce in forma sintetica la capitalizzazione del risultato corrente". In assenza di soggetti quotati comparabili, il discussion paper afferma che l'esperto potrà comunque verificare come si posizionano i valori di mercato rispetto al valore intrinseco ottenuto dalla valutazione, e se siano disponibili informazioni relative ad imprese comparabili a quella valutata.

In **assenza** di informazioni prospettiche, è di tutta evidenza, come sopra specificato, che non si potrà che ricorrere al metodo reddituale, dopo aver comunque anche analizzato se l'azienda è in fase stazionaria, in crescita o in declino oppure, qualora sia ritenuta dubbia la possibilità di ottenere, nel medio lungo periodo, i medesimi risultati ottenuti nel passato, può essere necessario ricorrere al tradizionale metodo patrimoniale-reddituale, limitando ad alcuni anni il calcolo del goodwill. Lo stesso vale, precisa opportunamente il documento, in presenza di una situazione che comporti l'esigenza di dover stimare un badwill.

Tali tematiche verranno approfondite nel corso del webinar "[Le valutazioni con il metodo finanziario e reddituale](#)" del 27 maggio del percorso di alta formazione Valutazione d'azienda e M&A Aspetti valutativi e accordi di acquisizione.