

Informazione prospettica con attenta analisi delle ipotesi per la valutazione

I Principi italiani di valutazione spiegano che le ipotesi devono essere ragionevoli e giustificate adeguatamente

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

L'**informazione prospettica** è uno degli input principali della base informativa. Come già illustrato su *Eutekne.info*, la costruzione e apprezzamento della base informativa è la prima fase del processo di valutazione che l'esperto deve compiere per poter formulare un giudizio informato di valore (si veda "[L'analisi della base informativa guida la valutazione](#)" del 23 novembre 2016).

L'informazione prospettica è per sua natura più difficile da verificare in modo obiettivo rispetto al dato storico. Richiede quindi un'attenta analisi delle **ipotesi** (*assumption*) su cui si fonda per comprenderne i limiti e il loro impatto sull'affidabilità del risultato della stima. Le ipotesi a loro volta sono il frutto di una combinazione di informazione disponibile e giudizio professionale dell'esperto (principio I.5.5.).

Le ipotesi che l'esperto formula o fa proprie nel suo giudizio di valore costituiscono la forma con cui l'**incertezza** entra nella valutazione e possono riferirsi non solo all'informazione prospettica, ma anche agli input informativi di natura storica e corrente.

I Principi italiani di valutazione (PIV) ci spiegano che le ipotesi devono essere **ragionevoli** e devono essere giustificate adeguatamente, con argomentazioni solide e persuasive, a maggior ragione in situazioni in cui le condizioni di ambiente, impresa o regolamentari riguardanti l'attività oggetto di stima potrebbero mutare. Nell'attività di apprezzamento dell'informazione prospettica l'esperto deve sempre mettere in evidenza **quattro** principali tipologie di ipotesi: ipotesi riferite a condizioni ipotetiche, ipotesi speciali, ipotesi rilevanti e ipotesi sensibili (principio I.5.6.).

Sono ipotesi riferite a **situazioni ipotetiche** (*hypothetical assumption*) quelle di cui non è necessariamente attesa manifestazione, ma che sono comunque coerenti con l'obiettivo della valutazione.

Si pensi ad una start up che presenta una rapida crescita ma disponibilità di capitale limitate. La stima può essere svolta considerando futuri aumenti di capitale, al momento solo ipotetici, senza cui la società non potrebbe realizzare il proprio piano di sviluppo e dovrebbe essere liquidata. Se la valutazione esclude lo scenario di liquidazione e stima il valore *pre-money* della società come se i futuri aumenti di capitale fossero effettuati, si tratta di una valutazione fondata su un'ipotesi riferita a condizioni ipotetiche.

Un'ipotesi **speciale** (*special assumption*) è quella che un normale operatore partecipante al mercato non formulerebbe alla data di valutazione circa il contesto di

riferimento o l'oggetto di stima. Le ipotesi speciali devono essere rilevanti, realistiche e fondate e possono riguardare fatti o condizioni diverse dalle attuali, quali ad esempio l'anticipazione di un'autorizzazione alla variazione di destinazione d'uso di un terreno.

Siamo in presenza di un'ipotesi **rilevante** (*key assumption*) se ha un peso elevato sul risultato finale della valutazione, come, ad esempio, l'ipotesi di invarianza dello scenario regolamentare di una *public utility*.

Le ipotesi **sensibili** (*sensitive assumption*) sono un particolare sottoinsieme di ipotesi rilevanti che, oltre ad avere effetto significativo sul risultato finale della stima, presentano elevata probabilità di subire variazioni nel tempo.

L'ipotesi relativa all'aliquota fiscale applicabile ai flussi attesi, ad esempio, ha sicuramente peso notevole sul risultato finale, ma è sensibile solo se ci sono elevate probabilità che vi siano cambiamenti in futuro.

Oltre alle informazioni prospettiche una base informativa ragionevolmente obiettiva deve comunque fare riferimento anche a informazioni storiche e correnti: una valutazione è infatti più affidabile quanto maggiore è l'uso congiunto di informazione **corrente, storica e prospettica** (principio I.5.8.).

Bisogna far riferimento anche a informazioni storiche e correnti

In particolari situazioni una, o più, delle tre tipologie di informazione storica, corrente e prospettica può non essere disponibile o non utilizzabile, come accade nelle occasioni in cui le informazioni sui costi passati sono superate. Se è presente solo una tipologia di informazione, l'esperto deve verificarne e valutarne l'utilizzabilità, con la ricerca di riscontri obiettivi di supporto. Considerata l'**imprevedibilità** dell'ambiente di riferimento, riscontrata negli scostamenti sistematici tra budget e consuntivi, un esperto può anche ritenere appropriato ridurre l'incertezza della valutazione limitando il peso dell'informazione prospettica o diminuendo l'orizzonte di previsione.

In tale eventualità l'esperto deve motivare la maggiore affidabilità dell'utilizzo di informazione corrente o storica o le ragioni che ritengono più affidabile una previsione di breve termine rispetto a quella di lungo periodo.

L'**affidabilità** in ambito PIV non significa però prudenza, bensì rappresentazione più fedele della configurazione di valore ricercata.