

Valore aziendale: cosa ne dice l'AI? ¹

NICOLA AGNOLI ²

Ordine di Udine

MARTINO ZAMBONI ³

Ordine di Verona

ChatGpt di OpenAI è un prototipo di chatbot basato su intelligenza artificiale e *deep learning* specializzato nella conversazione con utenti umani. La tecnologia utilizza modelli di *natural language processing* addestrati per analizzare un testo e generare risposte ai “prompt” ricevuti. La rete neurale, formata su grandi quantità di testo e costantemente perfezionata con meccanismi di *reinforcement learning*, impara a dare uno *score* alle risposte fornite e migliora via via grazie alla comprensione di quali sono le parole più importanti da utilizzare nella discussione in corso.

Incuriositi dalle potenzialità dell'AI ed occupandoci di valutazione aziendale abbiamo dialogato con ChatGpt sul tema del valore d'azienda: le risposte ricevute fornite di fatto in tempo reale colpiscono per la loro qualità ed in alcuni casi risultano addirittura sorprendenti per sistematicità e rigore tecnico. Riportiamo l'intervista effettuata a fine gennaio nella sua versione originale, senza operare alcuna modifica, lasciando all'intelligenza (naturale) del lettore – sia esso un imprenditore o un esperto di valutazione – ogni altra opinione.

Buongiorno ChatGPT, questa è un'intervista per AI4business?

Ti vorremmo fare alcune domande sul valore d'azienda. Prima di iniziare però ti chiediamo di presentarti ai nostri lettori?

Mi chiamo ChatGPT e sono un modello di linguaggio di grandi dimensioni creato da OpenAI.

Sono stato addestrato su una grande quantità di dati di testo e sono in grado di rispondere alle domande su una vasta gamma di argomenti. Sono qui per aiutarti con qualsiasi domanda o problema tu possa avere. Qual è la tua domanda?

Bene, entriamo subito nel vivo: a cosa serve il valore aziendale?

Il valore d'azienda rappresenta la stima della quantità di denaro che un'azienda sarebbe in grado di generare per i propri azionisti in futuro. Ci sono diversi metodi per calcolare il valore d'azienda, tra cui il metodo del flusso di cassa libero attualizzato, il metodo del reddito capitalizzato e il metodo del multiplo di mercato. Il valore d'azienda è utilizzato per determinare il prezzo di acquisto di un'azienda, per determinare la capitalizzazione di mercato di un'azienda e per valutare la performance aziendale.

In quali occasioni quindi lo si misura?

Il valore d'azienda può essere misurato in diverse situazioni, tra cui:

- **Durante un'operazione di fusione o acquisizione:** quando un'azienda vuole acquisire o fusi con un'altra azienda, è necessario determinare il valore d'azienda per stabilire il prezzo di acquisto.

- **Durante un'operazione di quotazione in borsa:** quando un'azienda vuole quotarsi in borsa, è necessario determinare il valore d'azienda per stabilire il prezzo delle azioni.
- **Durante un'operazione di finanziamento:** quando un'azienda cerca di ottenere finanziamenti, gli investitori potrebbero richiedere una valutazione del valore d'azienda per determinare l'ammontare del finanziamento e il rendimento atteso.
- **Durante la valutazione delle performance aziendali:** le società utilizzano spesso il valore d'azienda per valutare la loro performance aziendale nel corso del tempo e confrontarla con quella dei loro concorrenti.
- **Durante la pianificazione strategica:** il valore d'azienda può essere utilizzato per identificare le opportunità di crescita e di investimento per l'azienda.

In generale, si può dire che il valore d'azienda viene misurato per aiutare a prendere decisioni importanti riguardanti l'azienda come ad esempio investimenti, finanziamenti, fusioni e acquisizioni, quotazione in borsa e valutazione delle performance aziendali.

Ci interessa a questo punto sapere chi può misurare il valore d'azienda?

Il valore d'azienda può essere misurato da diversi soggetti, tra cui:

- **Società di valutazione:** le società di valutazione sono specializzate nella valutazione delle aziende e possono utilizzare diverse metodologie per determinare il valore d'azienda.
- **Banche d'investimento e advisor finanziari:** queste società possono offrire servizi di valutazione delle aziende per supportare le operazioni di fusione e acquisizione, quotazione in borsa e finanziamento.
- **Revisori contabili:** i revisori contabili possono valutare le aziende per conto di investitori o creditori.
- **Aziende stesse:** le aziende possono utilizzare il valore d'azienda per valutare la loro performance e identificare le opportunità di crescita.
- **Investitori istituzionali e privati:** gli investitori possono utilizzare il valore d'azienda per determinare il prezzo di acquisto delle azioni e valutare la performance delle

loro partecipazioni.

In generale, si può dire che la valutazione del valore d'azienda è un'attività molto professionale che richiede competenze e conoscenze specifiche, pertanto è difficile che una singola persona possa effettuare una valutazione precisa e completa senza l'aiuto di professionisti del settore.

Il ricorso ai principi italiani di valutazione (PIV) può aiutare i professionisti che devono determinare il valore d'azienda?

I principi italiani di valutazione (Italian Valuation Standards, IVS) sono stati sviluppati per fornire una base comune per la valutazione delle aziende in Italia. Questi principi forniscono linee guida per la valutazione delle aziende, nonché criteri per la selezione e l'utilizzo dei metodi di valutazione appropriati.

I principi IVS definiscono le regole per la valutazione delle aziende, tra cui la necessità di utilizzare metodi di valutazione affidabili e di utilizzare informazioni attendibili e aggiornate. Inoltre, i principi IVS richiedono che i valutatori utilizzino il giudizio professionale e che i risultati della valutazione siano documentati in modo adeguato.

¹ articolo pubblicato su AI4business, testata di Digital360, a cura di:

² **Nicola Agnoli:** Partner VALEBO Valuation Advisory, Dottore commercialista e Revisore legale, Docente Corso “Valutazione d'azienda” della Scuola Alta Formazione delle Tre Venezie e della Scuola di Alta Formazione dell'Emilia Romagna

³ **Martino Zamboni:** Partner VALEBO Valuation Advisory, Dottore commercialista e Revisore legale, Docente Corso “Valutazione d'azienda” della Scuola Alta Formazione delle Tre Venezie e della Scuola di Alta Formazione dell'Emilia Romagna



ChatGPT è un software progettato per simulare una conversazione con un essere umano per la generazione di testo sviluppato da **OpenAI**, nota organizzazione di ricerca sull'intelligenza artificiale. Il Software è scaricabile dal link <https://openai.com/blog/chatgpt> ed è disponibile in versione gratuita ed in versione “plus” a pagamento (attualmente circa 20 dollari / 18 euro al mese).

In generale si può dire che i principi IVS possono aiutare a misurare il valore d'azienda in quanto forniscono una base comune per la valutazione delle aziende e garantiscono che i metodi utilizzati siano affidabili e che le informazioni utilizzate siano attendibili.

Tuttavia, la valutazione del valore d'azienda rimane un'attività complessa che richiede competenze e conoscenze specifiche, quindi l'utilizzo dei principi IVS non garantisce necessariamente che la valutazione sia precisa e completa.

Ci puoi illustrare come viene misurato il valore d'azienda?

Il valore d'azienda viene misurato utilizzando diversi metodi. I tre metodi più comuni sono:

- **Il metodo del flusso di cassa libero attualizzato (DCF):** questo metodo stima il valore di un'azienda basandosi sui flussi di cassa futuri che l'azienda è in grado di generare e su un tasso di sconto che tiene conto del rischio dell'investimento.
- **Il metodo del reddito capitalizzato:** questo metodo stima il valore di un'azienda basandosi sul reddito attuale o futuro dell'azienda e su un tasso di rendimento atteso.
- **Il metodo del multiplo di mercato:** questo metodo stima il valore di un'azienda basandosi su un rapporto tra una determinata metrica aziendale (ad esempio l'utile) e il prezzo o il valore di mercato dell'azienda.

In generale si può dire che il valore d'azienda è una stima della quantità di denaro che un'azienda sarebbe in grado di generare per i propri azionisti in futuro, pertanto la scelta del metodo dipende dalla disponibilità di dati e dalle aspettative degli investitori.

Riesci a descriverci sinteticamente il metodo DCF?

Il metodo del flusso di cassa libero attualizzato (DCF) è un metodo utilizzato per stimare il valore di un'azienda basandosi sui flussi di cassa futuri che l'azienda è in grado di generare e su un tasso di sconto che tiene conto del rischio dell'investimento.

Il processo di DCF prevede i seguenti passi:

- **Previsione dei flussi di cassa futuri:** si stimano i flussi di cassa futuri che l'azienda è in grado di generare, utilizzando informazioni storiche, proiezioni economiche e previsioni delle vendite e dei costi.
- **Scelta del tasso di sconto:** si sceglie un tasso di sconto che tiene conto del rischio dell'investimento, solitamente il tasso di sconto è dato dal tasso di interesse a lungo termine del mercato.
- **Calcolo del valore attuale dei flussi di cassa futuri:** si calcola il valore attuale dei flussi di cassa futuri utilizzando il tasso di sconto scelto e si somma il valore attuale dei flussi di cassa futuri per ottenere il valore attuale dell'azienda.
- **Valore residuo:** si può prendere in considerazione anche un valore residuo, ovvero un valore futuro atteso dell'azienda al termine del periodo di previsione, che si somma al valore attuale dei flussi di cassa per ottenere il valore totale dell'azienda.

Il metodo DCF è uno dei metodi più utilizzati per valutare il valore delle aziende, in quanto tiene conto sia dei flussi di cassa futuri che del rischio dell'investimento, tuttavia, richiede una serie di previsioni e assunzioni che possono influire sulla precisione del risultato finale.

Ci puoi indicare l'algoritmo alla base del metodo DCF?

La formula del valore attuale è:

$$\text{Valore attuale} = \text{Flusso di cassa futuro} / (1 + \text{tasso di sconto})^n$$

dove:

- **Flusso di cassa futuro:** è il flusso di cassa previsto per un determinato periodo futuro
- **tasso di sconto:** è il tasso di sconto utilizzato per calcolare il valore attuale dei flussi di cassa futuri, solitamente è dato dal tasso di interesse a lungo termine del mercato e tiene conto del rischio dell'investimento
- **n:** è il numero di periodi futuri per i quali si prevedono i flussi di cassa

Per ottenere il valore attuale dell'azienda, si sommano i valori attuali dei flussi di cassa futuri per tutti i periodi previsti.

Inoltre si può considerare un valore residuo, ovvero un valore futuro atteso dell'azienda al termine del periodo di previsione, che si somma al valore attuale dei flussi di cassa per ottenere il valore totale dell'azienda.

$$\text{Valore totale} = \text{valore attuale} + \text{valore residuo}$$

Siamo arrivati alle ultime domande. A questo punto, data la tua competenza sul tema, vorremmo sapere cosa ne pensi delle valutazioni d'azienda?

Come un modello di lingua artificiale, non ho opinioni personali. Posso solo dirti che le valutazioni d'azienda sono una parte importante dell'analisi finanziaria e possono essere utilizzate per prendere decisioni importanti riguardanti le aziende, come ad esempio investimenti, finanziamenti, fusioni e acquisizioni, quotazione in borsa e valutazione delle performance aziendali. Tuttavia, è importante notare che la valutazione del valore d'azienda è un'attività complessa che richiede competenze e conoscenze specifiche e che la precisione della valutazione dipende dalla qualità e dalla attendibilità delle informazioni utilizzate e dalla corretta applicazione dei metodi di valutazione.

E quali suggerimenti ci puoi fornire per una valutazione d'azienda di qualità?

Per effettuare una valutazione d'azienda di qualità, si possono seguire questi suggerimenti:

- **Utilizzare informazioni attendibili:** è importante utilizzare informazioni aggiornate e attendibili per la valutazione, questo include i dati contabili, i dati economici, le previsioni e le proiezioni.
- **Utilizzare più di un metodo di valutazione:** utilizzare più di un metodo di valutazione per ottenere una valutazione più precisa e completa.
- **Utilizzare un tasso di sconto appropriato:** il tasso di sconto utilizzato per il metodo DCF deve essere appropriato e riflettere il rischio dell'investimento.
- **Considerare le incertezze e le variabili:** la valutazione deve tenere conto delle incertezze e delle variabili che possono influire sui flussi di cassa futuri, come ad esempio cambiamenti del mercato, rischi e opportunità.
- **Documentare i risultati:** è importante documentare i risultati della valutazione in modo adeguato, in modo che sia possibile replicare il processo e verificare i risultati.
- **Lavorare con professionisti esperti:** l'utilizzo di professionisti esperti in valutazione d'azienda può essere utile per ottenere una valutazione precisa e completa.
- **Utilizzare i principi di valutazione:** seguire i principi di valutazione (IVS) può garantire che la valutazione sia effettuata in modo professionale e che i metodi utilizzati siano affidabili.

In generale si può dire che una valutazione d'azienda di qualità richiede una combinazione di competenze, conoscenze e metodologie appropriate, e che una valutazione ben documentata e verificabile è una condizione essenziale per la sua attendibilità.

