

Lezione n. 21



Analisi di bilancio - II

La valutazione delle assumption

www.bilanciopreventivo.it 

FARgroup 2011

Finalità della costruzione del bilancio preventivo

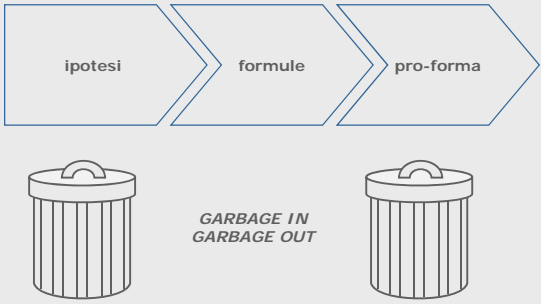


- grado di rischio
- costo del capitale
- creazione di valore
- disponibilità risorse finanziarie
- mantenimento condizioni equilibrio finanziario

2

FARgroup 2011

L'importanza delle ipotesi



GARBAGE IN
GARBAGE OUT

3

FARgroup 2011

Obiettivi della lezione

La domanda a cui vogliamo rispondere:

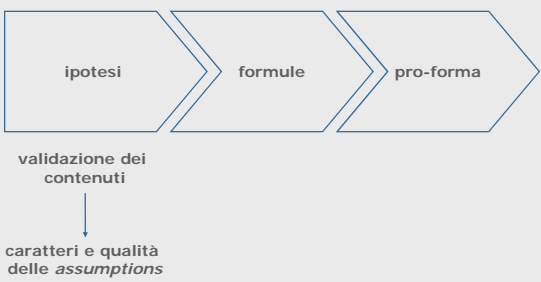
- Quali sono le logiche e i criteri per valutare la qualità delle ipotesi formulate?



4

FARgroup 2011

La validazione delle ipotesi



validazione dei contenuti
↓
caratteri e qualità delle assumptions

5

FARgroup 2011

Le ipotesi da validare

- La validazione riguarda le ipotesi che sono state formulate per la costruzione del bilancio preventivo
- Devono essere validate anche le ipotesi contenute nelle fonti informative alle quali si è attinto
- Particolare attenzione va rivolta alle ipotesi presentate nel piano industriale

6

FARgroup 2011

Ipotesi e fonti informative

- Il processo di formulazione delle ipotesi si fonda su informazioni attinte da varie fonti
- La validazione delle ipotesi richiede in primo luogo di valutare la qualità delle fonti informative distinguendo fra:
 - informazioni relative all'ambiente
 - informazioni relative all'azienda

FARgroup 2011 7

La validazione delle fonti informative a livello ambientale

- Banche dati →
 - ricchezza
 - flessibilità
 - aggiornamento
- Analisi e *consensus* →
 - autorevolezza
 - aggiornamento
- Statistiche →
 - fonte (pubblica/privata)
 - metodologia
 - aggiornamento

FARgroup 2011 8

La validazione delle fonti informative a livello ambientale

Valutare se consentono una adeguata ricostruzione dei seguenti aspetti:

- Banche dati
- Analisi e *consensus*
- Statistiche

diverse condizioni del macro-ambiente e loro prevedibile evoluzione

- struttura del settore
- ciclo di vita del settore
- giro di affari
- fattori critici di successo

FARgroup 2011 9

La validazione delle fonti informative a livello aziendale

informazioni interne → vuoti informativi → informazioni esterne

piani industriali bilanci
road show e *guidance* report di analisti

I vuoti informativi condizionano la previsione:

intento strategico
max -----> min

metodo di previsione
analitico -----> sintetico

qualità della previsione
efficiente -----> estrapolativa

FARgroup 2011 10

La completezza delle fonti informative

PROFONDITÀ
Abbracciano tutti i livelli rispetto ai quali le ipotesi devono essere formulate:

- macro-ambiente
- settore
- azienda

COMPLETEZZA
Capacità di catturare tutte le leve del valore fondamentale

AMPIEZZA

Consentono un'accurata ricostruzione di tutte le dimensioni della gestione e delle loro determinanti

FARgroup 2011 11

Gli approcci alla formulazione delle *assumption*

<p>burocratico-convenzionale</p> <p>↓</p> <p>Assumptions formulate dall'analista in assenza del <i>piano strategico</i></p> <p>↓</p> <p>Analisi bilancio, contesto e strategie svolte per costruire assumptions plausibili</p> <p>↓</p> <p>Proiezione dei trend storici corretti alla luce della prevedibile evoluzione del contesto competitivo e della <i>guidance</i> del management</p>	<p>efficiente</p> <p>↓</p> <p>Assumptions formulate dal management nel <i>piano strategico</i></p> <p>↓</p> <p>Analisi bilancio, contesto e strategie svolte per validare le assumptions del piano</p> <p>↓</p> <p>Si considerano anche fenomeni di discontinuità strategica espressione dell'<i>intento strategico</i> del management</p>
---	--

FARgroup 2011 12

La validazione delle *assumption*

Il sistema delle ipotesi sulle quali è costruito il bilancio pro-forma deve essere valutato in termini di:

- **attendibilità**

Coerenza delle ipotesi e presenza di elementi di riscontro della loro validità

- **realizzabilità**

Difficoltà che l'impresa potrebbe incontrare nella realizzazione di quanto ipotizzato

- **visibilità**

Esistenza di elementi che consentano di intravedere il formarsi dei risultati previsti

Attendibilità delle *assumption*

- a) **Coerenza**

- fra *assumption* sul contesto e sulle strategie
- fra strategie e *assumptions* economico-finanziarie
- fra le varie *assumptions* economico-finanziarie

- b) **Dimostrabilità**

- incoraggio a basi informative credibili
- motivazione delle scelte compiute in caso di più alternative
- compatibilità con le previsioni degli operatori di mercato
- ➔ grado di attenzione alle reazioni dei concorrenti
- allineamento con i risultati storici e del settore

Controllo della redditività del pro-forma

- Un test per valutare l'attendibilità delle ipotesi: calcolare i principali indici di redditività (ROI, ROS) nell'arco del periodo assunto a riferimento per la redazione del pro-forma



Attenzione a livelli di redditività troppo alti rispetto agli andamenti del settore e alla storia dell'impresa

- Possibili cause del fenomeno:
 - tassi di crescita delle vendite troppo alti
 - investimenti sottostimati
 - ammontare non adeguato dei costi di sviluppo

Realizzabilità delle *assumption*

- Radicalità trasformazioni ipotizzate
- Ingresso in nuovi mercati o settori
- Adeguatezza risorse materiali, immateriali, organizzative e finanziarie possedute
- Ammontare e tempi di acquisizione risorse non possedute
- Tempi di conseguimento dei risultati
- Dipendenza da decisioni di terzi

Visibilità delle *assumption*

- Preesistenza, almeno in parte, delle condizioni su cui fa leva il preventivo
- Capacità dimostrata di conseguire i risultati pianificati (*track record*)
- Qualità del management e grado di coinvolgimento nella formulazione e realizzazione delle ipotesi

Visibilità delle *assumption* e *governance*

La realizzabilità del disegno strategico delineato è influenzata anche dai sistemi di *Corporate Governance* adottati dall'impresa

• "Insieme di regole, di ogni livello (leggi, regolamenti etc.), che disciplinano le relazioni tra i vari attori coinvolti nella gestione dell'impresa (stakeholders). Definisce i processi con cui vengono decisi gli obiettivi aziendali, nonché i mezzi per il raggiungimento e la misurazione dei risultati raggiunti"

• "Gli attori principali dei sistemi di corporate governance sono gli azionisti (shareholders), il management e il consiglio di amministrazione (board of directors)"


Visibilità delle *assumptions* e *governance*

La *governance* è un elemento costitutivo del livello operativo del *modello di business* dell'impresa

- Borsa Italiana ha redatto un Codice di Autodisciplina per la *Corporate Governance* delle società quotate

 www.borsaitaliana.it ⇒ chi siamo ⇒ pubblicazioni

Per conoscere il sistema di *Corporate Governance* adottato da una società quotata:

 www.borsaitaliana.it ⇒ azioni ⇒ documenti ⇒ *governance*

Il giudizio sulle *assumption*

- Ipotesi **deboli** (conservative)

Corrispondenti a obiettivi la cui realizzazione è giudicata agevole e perciò non problematica

- Ipotesi **forti**

Sottintendono obiettivi ambiziosi, di difficile realizzazione

- Ipotesi **aggressive** (eroiche)

Ipotesi estreme, che rappresentano un vero azzardo, capaci di compromettere gli equilibri

I vincoli alle ipotesi per la previsione efficiente

Ai fini della successiva determinazione del valore economico, alle ipotesi formulate per giungere alla redazione del pro-forma si possono imporre alcuni vincoli prudenziali:

- rifiuto di ipotesi aggressive
- limiti al valore attribuito al tasso di crescita
- limiti al periodo di tempo della previsione analitica
- limiti all'impiego di ipotesi non supportate da piani aziendali

Le ipotesi sulle quali concentrare l'attenzione

- La valutazione deve essere concentrata sulle **ipotesi rilevanti**

- Si considerano rilevanti le ipotesi che:

- sono più suscettibili di variazioni
- rappresentano un deciso cambiamento rispetto al passato e alla situazione attuale
- sono gravate da un notevole grado di incertezza
- ➔ - influiscono maggiormente sui risultati (variabili chiave)

Simulazione e variabili chiave

Simulare gli effetti prodotti sui flussi di cassa da ipotesi alternative rispetto a quelle adottate aiuta a capire quali sono le **variabili chiave**, ossia *quelle che maggiormente influenzano il valore aziendale*



Controllabilità delle variabili

Individuare le **variabili chiave** aiuta a evidenziare:

- **potenziali di miglioramento**

Sono riconducibili a **variabili controllabili**

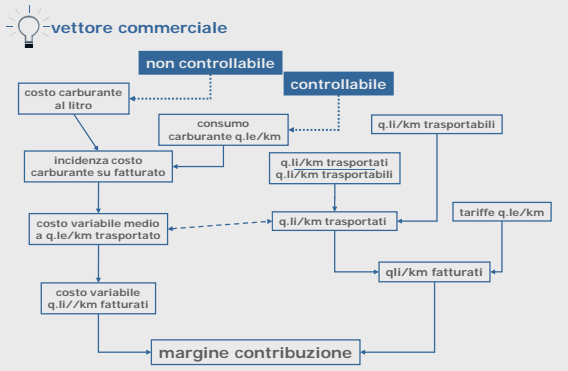
Corrispondono a leve sulle quali il management può agire per migliorare i risultati di gestione

- **aree di vulnerabilità**

Sono riconducibili a **variabili non controllabili**

Corrispondono a potenziali minacce per l'impresa sulle quali il management non può influire direttamente

La logica di formazione del *margin* di contribuzione



FARgroup 2011

La *profondità* della simulazione

Le ipotesi alternative sulle quali si basa la simulazione possono riguardare:

- determinate variabili riferite a un dato scenario → sensibilità
- le fondamentali condizioni di contesto e di azienda → scenari

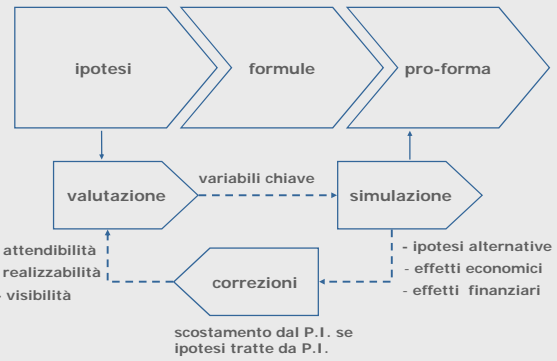
FARgroup 2011

Valutazione delle ipotesi e apprendimento



FARgroup 2011

La validazione delle ipotesi: il processo



FARgroup 2011