

Advisory

L'analisi dei dati prospettici

Bologna, 29 Settembre 2015

Settembre 2015



pwc

Indice

1	Le informazioni prospettiche	3
1.1	Finalità e destinatari	4
1.2	Orizzonte temporale	5
2	L'analisi delle informazioni prospettiche	6
3	Pianificazione del lavoro	7
4	Principali attività di analisi	8
4.1	Bilanci	9
4.2	Qualità delle informazioni	10
4.3	Il modello	11
4.4	Le assunzioni	12
5	Terminologia usata	17
6	Il giudizio conclusivo	18
7	Esempi	19
8	Domande e risposte	20

Cosa sono le informazioni prospettiche

- Le informazioni finanziarie prospettiche sono informazioni finanziarie basate su assunzioni in merito ad eventi che potranno accadere in futuro e ad azioni che potranno essere compiute dall'azienda
- Tecnicamente si distinguono:
 - Previsioni: che sono basate su eventi che il management si aspetta che si verifichino e azioni che si aspetta di poter intraprendere quale migliore stima possibile alla data della previsione (“*best-estimate assumptions*” cioè quello che ad oggi è più ragionevole prevedere che succederà durante il periodo futuro considerato)
 - Proiezioni: che sono anche basate su “*assunzioni ipotetiche*” (eventi al di fuori del controllo del management che non necessariamente si verificheranno) o su un mix di assunzioni ipotetiche e best-estimate assumptions
- Le informazioni prospettiche assumono tipicamente la forma di: budget economici, budget di cassa, business plan, piani di ristrutturazione, ecc.
- In ogni caso ricordate che: nessuno può prevedere il futuro, l'unico dovere che ha chi fa le previsioni (e a maggior ragione chi le analizza) è quello di seguire un **procedimento logico il più rigoroso possibile** che tiene conto di tutte le informazioni disponibili al momento della elaborazione delle informazioni prospettiche

Finalità e destinatari delle informazioni prospettiche

- Le informazioni prospettiche possono avere diverse finalità e destinatari:
 - fissare gli obiettivi per il management e gli organi sociali; destinatari: soci, organi societari, management
 - avere una base di dati per valutare l'azienda
 - rappresentare le prospettive dell'azienda al fine di supportare richieste di investimento o finanziamento; destinatari: soci, investitori, finanziatori
 - rappresentare le prospettive dell'azienda al fine di supportare richieste di sacrificio/supporto a soci o creditori; destinatari: soci e/o finanziatori
- Le finalità e i destinatari devono essere sempre chiari sia a chi elabora le informazioni sia a chi le esamina per esprimere su di esse un giudizio
- Le stesse informazioni possono infatti essere rappresentate in modo diverso e l'enfasi data ai diversi elementi può cambiare a seconda delle finalità e dei destinatari
- Finalità e destinatari determinano anche la forma del supporto attraverso il quale le informazioni sono presentate: fascicolo di presentazione, slides proiettabili, semplici fogli di calcolo senza spiegazione
- Per capire bisogna saper discernere gli elementi soggettivi (enfasi, punti di vista, visioni ottimiste o pessimiste per supportare una richiesta) da quelli oggettivi

Orizzonte temporale delle informazioni prospettiche

- L'ampiezza del periodo di riferimento dovrebbe essere determinata sulla base delle seguenti considerazioni:
 - non bisognerebbe spingersi oltre il periodo in cui il management ha sufficienti elementi conoscitivi
 - è auspicabile che il periodo considerato copra il compimento di cicli operativi o di investimento già in essere
 - qualora l'azienda si trovi in una fase non a regime è auspicabile che le proiezioni si estendano fino al ritorno ad un livello di performance normale
 - a volte è necessario prolungare inerzialmente l'orizzonte temporale per fini esplicativi: es. illustrare l'andamento fino al rimborso di un finanziamento
- La articolazione temporale dei periodi (annuale, semestrale, trimestrale, mensile, quindicinale, settimanale) dipende dalle situazioni:
 - se le informazioni per elaborare periodi infrannuali non sono disponibili/attendibili non ha senso dettagliare; quando sono disponibili, almeno per il primo anno, meglio dettagliare
 - nei casi in cui i fenomeni di stagionalità sono rilevanti è assolutamente necessario tenerne conto con un opportuno dettaglio temporale
 - quando c'è una accentuata differenza tra la performance di un periodo e quella di un altro (es. situazioni di startup o turnaround) è necessario dettagliare adeguatamente
 - esigenze specifiche possono esigere uno sforzo di dettaglio temporale: es il budget di cassa in una situazione di tensione finanziaria deve essere almeno mensile, a volte settimanale

In cosa consiste l'analisi delle informazioni prospettiche

- Le informazioni prospettiche non sono mai controllabili, verificabili o certificabili, ma si possono solo analizzare al fine di esprimere un giudizio su:
 - adeguatezza e attendibilità del processo di budgeting e pianificazione
 - adeguatezza e attendibilità dei dati utilizzati
 - ragionevolezza delle assunzioni utilizzate
 - coerenza delle assunzioni tra di loro
 - correttezza del processo di calcolo utilizzato
 - coerenza dei criteri contabili utilizzati
 - correttezza e completezza della presentazione delle informazioni prospettiche
- L'ampiezza e la profondità dell'analisi dipende dal destinatario, da cosa si aspetta dal lavoro, dal tempo e dalle risorse disponibili
- In sintesi, teoricamente si può fare tutto (da una analisi basata sulla lettura dei documenti e 2 giorni di interviste a una approfondita di 2 mesi) l'importante è spiegare in maniera chiara che cosa è stato analizzato, cosa non è stato analizzato, quali sono le aree di incertezza e quale è l'attendibilità del lavoro alla luce della limitazione delle procedure svolte
- Ci sono dei casi, come le attestazioni nell'ambito della legge fallimentare, in cui è demandata alla responsabilità del professionista la decisione in merito alla profondità dell'analisi; in questi casi è buona regola fare riferimento a standard e principi comunemente accettati (es. principi emanati dalle associazioni professionali, es ISAE 3400, Principi di attestazione, ecc.)

Pianificazione del lavoro di analisi

- Per pianificare ma soprattutto eseguire al meglio l'analisi è necessario avere molto chiaro che cosa si deve analizzare, come e perché
- La comprensione iniziale è necessaria per pianificare al meglio l'analisi. In particolare, gli argomenti che devono essere compresi da subito sono almeno:
 - L'obiettivo dell'analisi il contesto giuridico nel quale il documento di analisi sarà emesso
 - Lo scope of work dell'analisi e la forma che dovrà avere l'output
 - Il tempo a disposizione
 - I destinatari del nostro lavoro
 - Il perimetro aziendale da analizzare
 - Le persone alle quali si avrà accesso
 - I documenti di presentazione e le informazioni di back-up
 - I documenti a supporto delle assunzioni
 - La possibilità di utilizzare il lavoro già svolto da altri
- Una volta compresi i suddetti elementi è buona regola elaborare un dettagliato piano di lavoro, con compiti e scadenze intermedie, e dividerlo con il team, gli altri consulenti, il management dell'azienda e i destinatari del documento

Le attività di analisi

A prescindere che l'obiettivo sia una attestazione ai sensi dell'art 67 o 182bis della legge fallimentare, una independent business review o una comfort letter nell'ambito di un prospetto informativo, l'analisi delle informazioni prospettive prevede sempre almeno lo svolgimento delle seguenti attività:

1. Analisi di bilancio
2. Comprensione della qualità delle informazioni prospettive
3. Analisi del modello di calcolo
4. Analisi delle assunzioni e giudizio sulla loro coerenza e sostenibilità.

L'analisi dei bilanci

- Oltre alla attività di analisi richiesta in alcuni casi al fine della attestazione della veridicità dei dati contabili, è sempre opportuno effettuare una analisi dei bilanci storici finalizzata a comprendere la sostenibilità e ragionevolezza dei dati prospettici
- Due ottiche comparative:
 - Nel tempo per individuare i trend
 - Rispetto ai concorrenti per capire meglio i punti di forza e debolezza relativi
- Una lettura attenta dei bilanci fornisce molte informazioni utili per analizzare i dati prospettici:
 - Gli indici e i trend del passato diventano i punti di partenza per le assumption prospettiche
 - Nelle relazioni sulla gestione, note integrative, e relazioni di sindaci e revisori spesso i sintomi dei problemi aziendali
- L'analisi dei bilanci consente di affinare la lista delle domande rispondendo ad alcune e suscitandone altre; inoltre sulla base della lettura del bilancio può essere integrata la check list della documentazione da richiedere
- La comprensione dei bilanci storici permette di esprimersi sulla continuità nella applicazione dei principi contabili alle informazioni prospettiche richiesta ad es. dall'ISAE 3400

La qualità delle informazioni

E' importante comprendere appena possibile il livello di qualità delle informazioni prospettiche. A questo fine si possono porre alcune domande:

- ✓ Quando sono state elaborate le informazioni prospettiche? Quanto sono vecchie? Sono ancora valide?
- ✓ Se sono di qualche mese fa, sono ancora coerenti con l'andamento ad oggi? Quali sono i motivi dello scostamento?
- ✓ Chi ha partecipato al processo di elaborazione? Il management? Hanno partecipato consulenti? Con che ruolo? Il processo di elaborazione è stato bottom-up o top-down?
- ✓ Esiste una procedura formalizzata di pianificazione? Le informazioni analizzate sono state elaborate sulla base di questa procedura?
- ✓ Per quale scopo sono state elaborate?
- ✓ Quale è la sua motivazione a sovra/sottostimare le diverse assunzioni?
- ✓ Esistono dei meccanismi di rewarding basati sulla accuratezza delle previsioni?
- ✓ Esistono diversi set di informazioni (diversi scenari)? Quale è la relazione tra i diversi scenari?
- ✓ Quale è storicamente la capacità previsionale dimostrata (analisi degli scostamenti tra actual e previsione)?
- ✓ Che tipo di strumenti informatici sono stati utilizzati?
- ✓ Quali sono le fonti e i supporti documentali delle assunzioni?
- ✓ ecc.

L'analisi del modello

- Quando si analizza il modello di calcolo utilizzato per la previsione si possono avere diversi casi:
 - a volte i modelli utilizzati sono eccessivamente semplificati e l'esaminatore può essere da stimolo a migliorare la qualità e articolare meglio assumption e elaborazioni
 - a volte si devono analizzare modelli eccessivamente (e inutilmente) complessi, allora bisogna stare attenti ad impostare il lavoro di analisi per non perdersi: la strategia migliore è quella di partire da conto economico e stato patrimoniale prospettici e ricostruire le logiche e i calcoli di ciascuna voce come se fossero storici fino a risalire alle assumption: es. fatturato; quali sono le quantità previste, mix di prodotto, dinamiche di prezzo, in quali mercati si vende, a quali clienti, ecc.
- L'analisi dei modelli utilizzati per elaborare i dati prospettici rientra nella più ampia analisi per esprimersi sull'adeguatezza delle procedure di elaborazione dei dati prospettici e, nel caso di modelli particolarmente complessi, può essere effettuata attraverso una strategia di verifica a campione
- Prima di pianificare il lavoro di verifica dei modelli è sempre opportuno analizzare il materiale disponibile, chiarirsi gli obiettivi e programmare le attività di analisi e/o ricostruzione
- E' inoltre fondamentale aver prima compreso le logiche del business e le dinamiche aziendali previste

Analisi della assunzioni e giudizio sulla sostenibilità

- Il giudizio sul grado di aggressività delle assunzioni del management è la parte più qualificante dell'analisi dei dati prospettici
- Il giudizio può avere diverse gradazioni che, a prescindere dal modo in cui si possono chiamare, sono riconducibili ad una scala di ragionevolezza:
 - "**Irragionevole**": l'assunzione è chiaramente priva di qualsiasi fondamento logico e documentale e porta a dei risultati molto diversi da quelli che è presumibile si verificheranno in futuro; le assunzioni possono essere irragionevoli sia in senso migliorativo che peggiorativo
 - "**Aggressiva**": (con possibili gradazioni "molto", "abbastanza", ecc..) l'assunzione è basata su un fondamento logico e documentale, ma ne estremizza le implicazioni e porta a dei risultati che, sulla base degli elementi a disposizione, è probabile si verificheranno in misura peggiore rispetto alle previsioni del management
 - "**Adeguate**": (con possibili qualificazioni "sostanzialmente", ecc..) l'assunzione è correttamente basata sui fondamenti logici e documentali a disposizione
 - "**Prudenziale**": (con possibili gradazioni "molto", "abbastanza", ecc..) l'assunzione è basata su un fondamento logico e documentale ma ne estremizza le implicazioni e porta a dei risultati che, sulla base degli elementi a disposizione, è probabile si verificheranno in misura migliore rispetto alle previsioni del management
- Il giudizio espresso deve essere basata su una attività di analisi che generalmente include: interviste al management, verifiche documentali, consensus degli analisi

Le interviste al management

- Le interviste al management sono la parte più qualificante del lavoro: servono a comprendere il business, le assunzioni di piano e i principali problemi
- Al fine di trarne il massimo profitto si possono fare 2 o più cicli di interviste con successivi gradi di approfondimento
- Regole fondamentali:
 - si arriva sempre alle interviste avendo già studiato tutto quello che fino a quel momento è disponibile
 - si va alle interviste con una idea chiara su cosa chiedere (meglio prepararsi prima una lista di domande)
 - si cerca sempre di intervistare la persona giusta per lo specifico argomento
 - si preannunciano gli argomenti ed eventualmente la lista stessa in modo che l'interlocutore possa prepararsi
 - si arriva alle interviste con copia della documentazione da analizzare insieme
 - si fanno almeno in due in modo che ci sia una persona che prenda appunti
 - dopo le interviste si scrive un memo e si condivide nell'ambito del team (e se del caso con l'intervistato)
- Bisogna avere il massimo rispetto di quello che viene dichiarato nelle interviste ma quando vengono affrontati argomenti che devono o possono avere un riscontro documentale, tali documenti devono essere controllati

Le verifiche documentali

- Molte delle assunzioni sono documentabili (es. portafoglio ordini): in tal caso bisogna richiedere la documentazione e bisogna individuare la più corretta strategia di verifica (per rilevanza, campionaria, ecc.)
- I principali esempi di documenti sono: contratti, ordini, corrispondenza, verbali di consiglio di amministrazione, ecc.
- Possono essere considerati alla stregua di documenti alcuni documenti di controllo di gestione (ad es. contabilità di commessa, distinte base, report periodici, ecc.) ove si sia verificato che essi sono prodotti nell'ambito di procedure interne formalizzate
- Le principali incoerenze tra i documenti esaminati e le informazioni prospettiche devono essere discusse con il management e ove permanga il giudizio di incoerenza, fatta salva la definizione di una soglia di materialità, esso determinerà il giudizio finale in merito alla sostenibilità e/o alla correttezza complessiva delle informazioni prospettiche

Il consensus degli analisti

- Chi analizza informazioni prospettiche deve considerare le previsioni rilevanti emesse dalle principali fonti di analisi, in particolare:
 - Previsioni delle principali istituzioni nazionali e internazionali in merito alle variabili macroeconomiche: PIL, inflazione, occupazione, tassi, ecc.
 - Se esistenti, previsioni dell'andamento della domanda nei mercati di riferimento dell'azienda
 - Se l'azienda oggetto di analisi è quotata, previsioni degli analisti sull'andamento prospettico
 - Se i principali concorrenti dell'azienda sono quotati, previsioni degli analisti in merito ai concorrenti
- E' necessario comprendere se il management ha tenuto conto delle informazioni disponibili e come le ha recepite
- Il consensus degli analisti è un termine di riferimento di cui chi effettua l'analisi deve tener conto; nel caso ci si discosti significativamente è necessario comprenderne le motivazioni

Il consensus degli analisti

- Chi analizza informazioni prospettiche deve considerare le previsioni rilevanti emesse dalle principali fonti di analisi, in particolare:
 - Previsioni delle principali istituzioni nazionali e internazionali in merito alle variabili macroeconomiche: PIL, inflazione, occupazione, tassi, ecc.
 - Se esistenti, previsioni dell'andamento della domanda nei mercati di riferimento dell'azienda
 - Se l'azienda oggetto di analisi è quotata, previsioni degli analisti sull'andamento prospettico
 - Se i principali concorrenti dell'azienda sono quotati, previsioni degli analisti in merito ai concorrenti
- E' necessario comprendere se il management ha tenuto conto delle informazioni disponibili e come le ha recepite
- Il consensus degli analisti è un termine di riferimento di cui chi effettua l'analisi deve tener conto; nel caso ci si discosti significativamente è necessario comprenderne le motivazioni

Terminologia usata a livello internazionale

Termine

Definizione

Management Case

Dati previsionali predisposti dal Management o comunque basati sulle assunzioni del management

Vulnerability

Aggiustamento negativo ai dati prospettici dovuto ad un errore o ad un'assunzione che riteniamo non appropriata: nel complesso riteniamo che sia più probabile un risultato diverso e l'impatto di questo porterebbe ad un peggioramento del Management Case

Upside

Aggiustamento positivo ai dati prospettici dovuto ad un errore o ad un'assunzione che riteniamo non appropriata: nel complesso riteniamo che sia più probabile un risultato diverso e l'impatto di questo porterebbe ad un miglioramento del Management Case

Sensitivity

Stima del possibile effetto derivante da un cambiamento di un'assunzione chiave sia in senso migliorativo che peggiorativo al fine di riflettere scenari altrettanto possibili rispetto al Management Case

Adjusted Case

Dati previsionali costruiti sulla base del Management Case modificato per tener conto delle Vulnerability e degli Upside identificati

Il giudizio conclusivo sulle informazioni prospettiche

In moltissimi casi la forma del giudizio finale è stabilita dalla prassi o da principi statuti: es. «...nulla è venuto alla nostra attenzione da farci ritenere che le assunzioni siano irragionevoli...»

La decisione di emettere la relazione o i caveat da inserire opportunamente nella relazione dipendono comunque dal giudizio che ci siamo formati sulla ragionevolezza delle informazioni prospettiche

Poiché nessuno può prevedere il futuro, in genere si utilizzano le seguenti linee guida:

1. E' ragionevole prevedere che senza intervento interno o esterno le principali variabili seguano il trend che ha caratterizzato gli ultimi periodi storici
2. E' ragionevole prevedere che, a meno di peculiarità individuali dell'azienda, essa abbia un andamento in linea con quanto il consensus degli analisti prevede per il suo mercato di riferimento

La conseguenza di tali linee guida, specie in un contesto di ristrutturazione aziendale, è che, ad esempio, affinché possiamo ritenere ragionevole che l'azienda cresca ad un tasso più elevato del passato e/o del mercato, o tagli i costi rispetto alla base costi esistente, il management deve elaborare un piano di azione dettagliato corroborato da analisi e test specifici e, possibilmente, supportato da documentazione

Altrimenti, il nostro giudizio dovrà tener conto di un più elevato rischio di realizzazione che, nei casi più gravi, può farci ritenere irragionevoli le informazioni prospettiche

Esempi pratici

Domande e risposte