

## Lettera di commento ai Principi Italiani di Valutazione (PIV)

Da: Luca Carra

Viale Umberto I, n.18/1

42123 Reggio Emilia

[luca.carra@unimore.it](mailto:luca.carra@unimore.it) [luca.carra@studiobaldi.it](mailto:luca.carra@studiobaldi.it)

### OSSERVAZIONI DI DETTAGLIO

- 1) Nell'ambito del Commento al **Principio III.1.36**, in particolare come approfondimento del punto a **riga 3919** che sviluppa indicazioni per la determinazione del **rischio specifico d'impresa (fattore alfa)** riepilogando gli elementi concettuali essenziali del Modello a 5 Forze di M.Porter, prevederei come opportuno:

Considerare nel processo di determinazione di tale fattore anche le risultanze di un'approfondita **analisi** delle risorse e delle competenze aziendali, con evidenza **dei punti di forza e debolezza non solo isolatamente considerati, ma messi in relazione alla loro criticità o meno nella dinamica competitiva specifica in cui l'impresa è impegnata** (modello di R.M.Grant). Ovviamente la presenza di importanti punti di debolezza in relazione a risorse e competenze essenziali alla competizione determinerebbero un elevato rischio specifico d'impresa.

- 2) Nell'ambito del Commento al **Principio III.1.37 (righe 3953 e seguenti)** prevederei come opportuno:

Considerare nel processo di determinazione del costo medio ponderato del capitale la componente "mezzi propri" dell'entità o azienda oggetto di valutazione non in termini di patrimonio netto contabile ma in termini di **valore dell'equity attribuibile alla stessa**, anche se ciò implica un processo iterativo di calcolo in quanto lo sviluppo del valore dell'equity necessita della definizione del costo medio ponderato del capitale.

La motivazione di tale metodologia di determinazione del costo medio ponderato del capitale (ampiamente diffusa nelle equity research riferite ad entità quotate e redatte da banche e istituti di valutazione) è in ragione:

- del fatto che il costo medio ponderato del capitale vuole misurare la remunerazione minima del capitale investito, dove la componente data dal capitale di rischio è quella definita dalla quantificazione dello stesso discendente dal processo valutativo; ovvero il costo medio ponderato del capitale deve incorporare il valore dei capitali di rischio e di debito che i flussi futuri di cassa devono remunerare;
- del rispetto del principio di simmetria relativamente a quanto previsto per il capitale di debito per il quale si conviene di utilizzare il valore di mercato dello stesso e non quello contabile.

Ringraziando per l'attenzione, cordiali saluti

Luca Carra