Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili
Verona

Dott. Nicola Agnoli

# La costruzione della base informativa ESG e l'analisi fondamentale per la sostenibilità

15 novembre 2024

**Nicola Agnoli**
*agnoli@valebo.it*

- Dottore commercialista e revisore legale
- Dottore di ricerca in Economia dell'Intermediazione finanziaria (UniUD)
- Componente commissione nazionale Valutazioni d'azienda del CNDCEC
- Componente Gruppo di lavoro dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) in tema di "*Prospective Financial Information*"
- Componente del Comitato Scientifico della SAF Tre Venezie
- Consigliere dell'ODCEC UD
- Componente Gruppo di lavoro del Master Start4Comm – ADCEC Tre Venezie
- Partner VALEBO Valuation Advisory

# Agenda

1. Le fasi del processo di valutazione previsto dai PIV. Cenni
2. La base informativa dedicata ai fattori ESG nelle PMI
3. L'analisi fondamentale e il giudizio di ragionevolezza del Piano
4. Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG nelle valutazioni

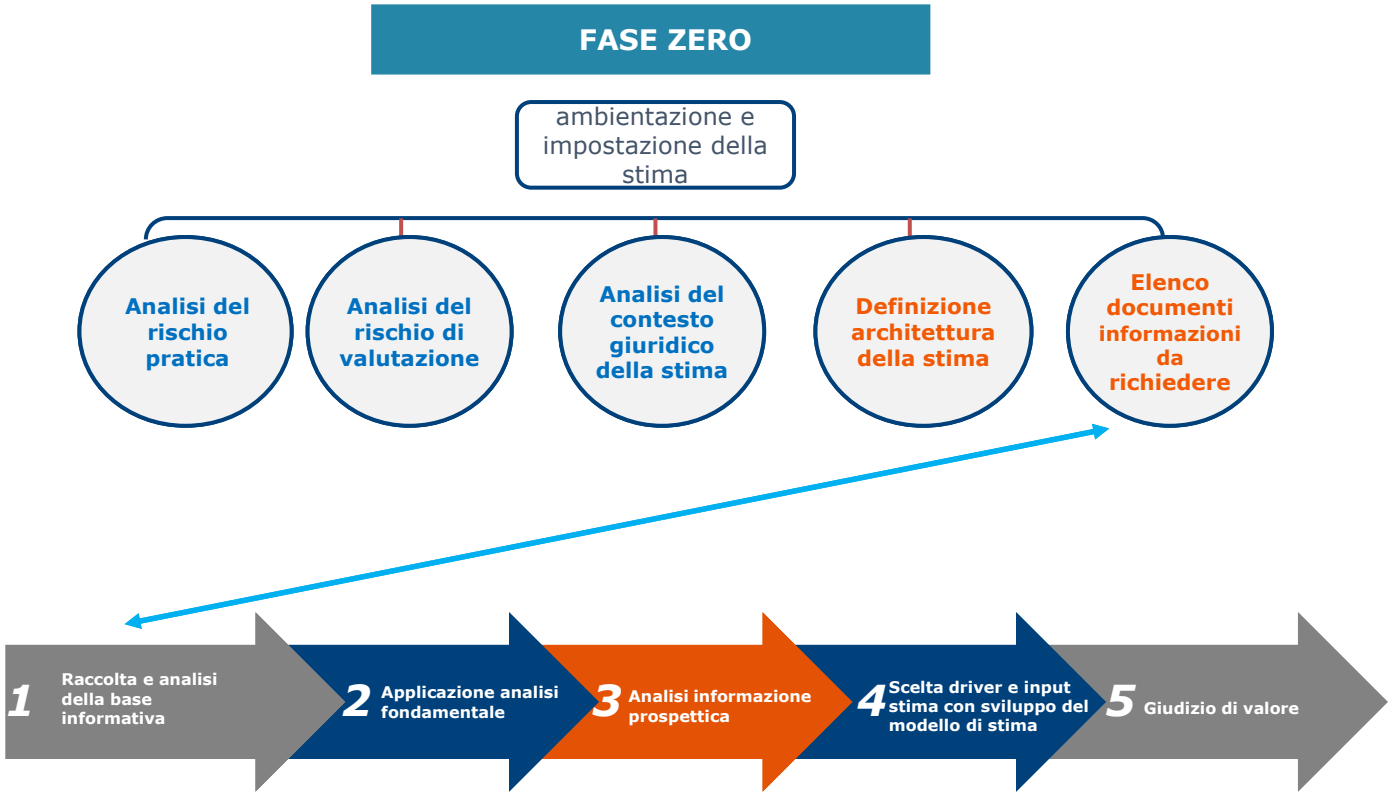
# Il processo di valutazione

*Le fasi previste dai PIV*

**PIV I.4.3**

# Il processo di valutazione
*Le fasi previste dai PIV*

- La fase **ZERO** del processo di valutazione e le altre fasi applicate alle PMI



# 1. La base informativa
## *Le tipologie di incarico*

- Rappresenta la **prima fase** del processo di valutazione
- La raccolta e l'analisi della base informativa rappresenta sempre una **fase cruciale** in ogni valutazione da cui dipende anche la **qualità della stima**
- L'**estensione** della base informazione da acquisire e le modalità di sua analisi dipendono dalla **tipologia di incarico**
- Anche l'analisi dell'**informazione prospettica** varia in funzione dell'incarico

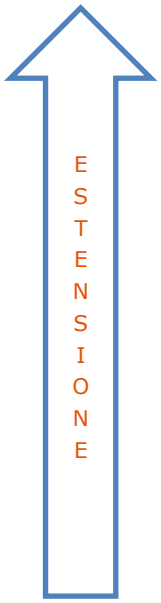
**01 VALUTAZIONE**

**02 PARERE VALUTATIVO**

**03 PARERE DI CONGRUITA'**

**04 CALCOLO VALUTATIVO**

**05 REVISIONE DI STIMA**




**PIV I.5.1: PRINCIPI GENERALI**

*«La valutazione deve esprime **un giudizio informato**. L'esperto deve dunque **precisare la base informativa** di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni rilevate. La base informativa deve risultare **ragionevolmente obiettiva e completa**. Un giudizio informato presuppone che l'esperto svolga un'analisi della base informativa a disposizione con il necessario **spirito critico** (**professional skepticism**). Un giudizio informato presuppone altresì che l'esperto non accetti incarichi per cui sia prevista una remunerazione incompatibile con i costi necessari a garantire la necessaria completezza di base informativa»*

**Scetticismo professionale**: ***atteggiamento mentale critico dubitativo e ragionato in merito ai vari elementi raccolti (ISA 200)***

*«l'esercizio da parte dell'esperto delle proprie **competenze** per valutare la **ragionevolezza** e l'**utilizzabilità** delle informazioni prodotte da fonti non indipendenti. Tale esercizio richiede il confronto con altre informazioni o evidenze esterne o indipendenti non coerenti con quelle di fonti non indipendenti»*

# 1. La base informativa
## *Focus: i fattori ESG*

- La **disponibilità** della base informativa dipende dalla **tipologia dell'oggetto di valutazione** (quotata, non quotata: *grandi, medie e piccole*)
- I fattori ESG determinano un **AMPLIAMENTO** della base informativa da utilizzare nella stima

# 1. La base informativa
*Focus: i fattori ESG*

## Il diverso grado di **disponibilità** della base informativa

| | Documenti chiave | Quotate e obbligate ESG | Quotate e non obbligate ESG | Non quotate e obbligate ESG | Non quotate e non obbligate ESG | PMI non quotate e non obbligate ESG |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Business plan "integrato" con fattori ESG | ✓ | ✗ | ✓ | ✗ | ✗ |
| 2 | Business plan "tradizionale" senza fattori ESG | ✗ | ✓ | ✗ | ✓ | ✗ |
| 3 | DNF (bilancio di sostenibilità) e altri Report ESG | ✓ | ✗ | ✓ | ✗ | ✗ |
| 4 | Informazioni dirette derivate dal mercato | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ | ✗ |
| 5 | Rating ESG e altre informazioni esterne | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ | ✗ |
| 6 | Relazione sulla gestione | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

## Come reperire le informazioni dei fattori ESG nelle PMI ?

# 1. La base informativa

## *Focus: la base informativa per le PMI*

**Primi strumenti operativi per la costruzione della base informativa ESG**

- Il valutatore si troverà ad operare in **contesti differenti**, che aumenteranno la complessità della stima e comporteranno attività molto diverse nella costruzione della base informativa.
- AI fini della rendicontazione di sostenibilità i contesti possono essere i seguenti:

I. PMI che **volontariamente** già predispongono la **relazione della sostenibilità**, in differenti "declinazioni"
   - ✓ **nel solo Modulo Base (paragrafi 17-38)**
   - ✓ nei Modulo Base e Narrativo PAT (paragrafi 58-66)
   - ✓ nei Modulo Base e Partner Commerciali (paragrafi 67-85)
   - ✓ nei Modulo Base, Narrativo PAT e Partner Commerciali

II. PMI che sui fattori ESG che forniranno **parziali informazioni in Nota Integrativa** o nella **Relazione sulla Gestione**, quando obbligatoria

III. PMI che sui fattori ESG forniranno **solo le informazioni obbligatorie** ai sensi del Codice Civile e dei Principi Contabili OIC

# 1. La base informativa

## *Focus: la base informativa per le PMI*

**Primi strumenti operativi per la costruzione della base informativa ESG**

### 1. Come individuare i fattori ESG nelle PMI: MODULO BASE

- le informazioni riferite ai fattori ESG previste nel MODULO BASE devono essere riportate ai fini della rendicontazione di sostenibilità solo se considerate "**applicabili**" dall'impresa target
- se una di queste informazioni viene **omessa** nella relazione di sostenibilità si presume che non sia applicabile
- un fattore ESG ritenuto non applicabile dall'impresa può comunque avere un impatto qualitativo/quantitativo nella stima e quindi dovrà essere **analizzato** dal valutatore

### 2. Quali fattori ESG analizzare ai fini della stima:

- **Materialità** (rilevanza) **finanziaria** (**nel MODULO BASE non è indicata**)
- **Significatività** ai fini della stima

### 3. Come comprendere gli effetti sulla stima:

- Attraverso l'applicazione dell'**analisi fondamentale**

# 1. La base informativa

## *Focus: la base informativa per le PMI*

| Area | Tematica | Sotto-tematica | FCS | Materialità per la società | | Significatività per la valutazione | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | SI | NO | SI | NO |
| E | **Cambiamenti climatici** | Adattamento ai cambiamenti climatici | *Livello di dipendenza dell'attività ai cambiamenti climatici* | | | | |
| | | Mitigazione dei cambiamenti climatici | *Gestione degli effetti dei cambiamenti climatici* | | | | |
| | | Energia | *Tipologia di fonti energetiche utilizzate* | X | | X | |
| E | **Inquinamento** | Inquinamento dell'aria | *Rischio di inquinamento ambientale e correlati oneri di gestione* | X | | X | |
| | | Inquinamento dell'acqua | | X | | X | |
| | | Inquinamento del suolo | | X | | X | |
| | | Inquinamento di organismi viventi e risorse alimentari | | | | | |
| | | Sostanze preoccupanti | *Gestione sostanze pericolose* | | | | |
| | | Sostanze estremamente preoccupanti | | | | | |
| E | **Economia circolare** | Afflussi di risorse, compreso l'uso delle risorse | *Utilizzo di materiali di recupero* | X | | X | |
| | | Deflussi di risorse connessi a prodotti e servizi | *Creazione di prodotti riciclabili* | | | | |
| | | Rifiuti | *Modalità gestione dei rifiuti* | | | | |

# 2. L'analisi fondamentale
*I principali obiettivi*

1. **Analizzare e comprendere i driver di valore:**
   - **Flussi** prospettici espliciti (business plan)
   - **Crescita**: determinazione dei flussi oltre l'arco previsto nel Piano (valore terminale)

2. **Determinare il tasso di attualizzazione** attraverso la comprensione dei fattori di **rischio** (incertezza dei flussi prospettici) legati principalmente a:
   - **Caratteristiche della target**
   - **Modello di business**
   - **Settore di appartenenza**
   - **Contesto competitivo**

**BUSINESS PLAN**

Rappresenta il **documento centrale** di ogni valutazione in cui si osservano i *driver* di valore (flussi, tassi e crescita), le caratteristiche del modello di business, il contesto competitivo e il settore in cui opera

**AFFIDABILITA'** **UTILIZZABILITA'**

**Cosa deve fare il valutatore ?**

# 2. L’analisi fondamentale

## *Esame informazione prospettica nella valutazione*

**PIV III.1.24**

Nel caso di **valutazione** l’esperto deve esprimersi sulla **ragionevolezza** complessiva del piano a lui sottoposto per la determinazione dei flussi attesi e ove necessario deve integrarlo con specifiche motivazioni. Il suo giudizio deve tenere conto di **9 aspetti** specifici

1. **Finalità del piano e sua approvazione**
2. **Esperienze dell’azienda nella pianificazione**
3. **Caratteristiche modello di business e settore**
4. **Coerenza strategica del piano**
5. **Ragionevolezza delle ipotesi e delle stime**
6. **Plausibilità dei risultati medio attesi e loro sostenibilità**
7. **Ragionevolezza dei rischi impliciti (settore e contesto)**
8. **Coinvolgimento delle funzioni apicali**
9. **Qualità del processo di pianificazione**

# 2. L'analisi fondamentale

*Il giudizio di ragionevolezza e le linee guida dell'OIV*

OIV
Organismo Italiano di Valutazione

Discussion Paper n. 1/2021

L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda

**Non fornisce indicazioni per i fattori ESG**

1. fornire alcune linee guida e alcuni principi che possano aiutare gli esperti a valutare la **qualità** del piano industriale e dei flussi attesi

2. la qualità delle proiezioni si «misura» su

   - ✓ **razionalità** del percorso di costruzione
   - ✓ **obiettività** base informativa e quindi info prospettiche **coerenti** con
     - il passato (informazioni storiche)
     - il confronto con altre realtà comparabili (benchmarking)
     - le previsione di fonte esterna (stime di consenso)

# 2. L’analisi fondamentale

## *Il giudizio di ragionevolezza e le linee guida dell’OIV*

Per **ragionevolezza** si intende quando un **altro esperto**, che esercitasse un adeguato scetticismo professionale, riterrebbe l’informazione finanziaria prospettica una fonte informativa utilizzabile nella stima

Il **giudizio di ragionevolezza** si fonda su 3 profili di coerenza:

**INTERNA**

capacità del modello di previsione di rappresentare adeguatamente il modello di business

**con i risultati della ANALISI FONDAMENTALE**

dall’analisi emerge un’azienda in condizioni di maturità e stabilità mentre il piano prevede significativi tassi di crescita

**con la configurazione di valore OBIETTIVO**

il piano, ad esempio, è costruito per ottenere finanziamenti futuri necessari a realizzare investimenti non è coerente con il valore intrinseco
(impresa as is e quindi valori in atto e non potenziali)

# 2. L’analisi fondamentale

## *Il giudizio di ragionevolezza e le linee guida dell’OIV*

Qualsiasi giudizio riferito all’informazione prospettica dovrebbe ricadere in 3 distinte categorie:

**PIENA ragionevolezza**

L’informazione finanziaria prospettica è ritenuta ragionevole è può essere utilizzata dall’esperto **senza modifiche** ai fini valutativi

**LIMITATA ragionevolezza**

L’esperto dovrà adottare dei rimedi per poterla utilizzare.
I possibili rimedi:

a) aggiustamento flussi
b) aggiustamento tassi
c) utilizzo anche di altri criteri in cui vi è un minor peso dell’info prospettica sul risultato finale

**ASSENZA di ragionevolezza**

L’informazione prospettica non può essere utilizzata ai fini della stima.

**AD ESEMPIO :** assenza di analisi società comparabili, di mercato, di riscontri esterni, di analisi dell’informazione storica

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
*L'approccio del valutatore nell'analisi fondamentale*

**Punti di attenzione**

1. E' necessario **conoscere e comprendere i fattori ESG** per catturare i loro effetti nella valutazione d'azienda attraverso la costruzione di una base informativa anche per i fattori ESG

2. I fattori ESG devono essere considerati **rispetto al loro effetto sui driver di valore**:
   - **Flussi** prospettici espliciti (business plan)
   - **Crescita**: determinazione dei flussi oltre l'arco temporale previsto dal business plan
   - **Fattori di rischio**: tasso di attualizzazione

**ADEGUARE**
**l'applicazione dell'analisi fondamentale**

Comprendere le fonti del vantaggio competitivo e la loro sostenibilità **considerando anche i fattori ESG** (che rappresentano una parte rilevante delle **competenze distintive e del patrimonio strategico dell'azienda**)

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
*Le informazioni chiave*

Il **contesto giuridico di riferimento** (nazionale, europeo e internazionale) dei fattori ESG deve essere la fonte primaria di conoscenza del valutatore per essere in grado di condurre un'analisi fondamentale adeguata a catturare i fattori ESG

L'analisi fondamentale deve necessariamente essere condotta anche attraverso la conoscenza dei **documenti disponibili delle principali organizzazioni internazionali** sui fattori ESG

**International Sustainability Standards Board (ISSB)**

**Global Sustainability Standards Board - GSSB**

**Sustainability Reporting Board**

**IFRS Sustainability Disclosure Standard**

**Sustainability reporting standards**

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
## *Le informazioni chiave*

Le altre possibili fonti possono essere le informazioni ricavabili dai **rating ESG** ad oggi disponibili forniti dai rating provider (alcuni studi comparati hanno rilevato che sono presenti significative divergenze nell'ambito di misurazione dei rating)
Al momento, quindi, i rating **non sono omogenei e comparabili** tra loro

**Sono disponibili solo per società di grandi dimensioni**

**PMI**

Possono essere utili i rating/scoring ESG degli istituti di credito (e i questionari che utilizzano)

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG

*Il settore di appartenenza*

SASB STANDARDS
Now part of IFRS Foundation

Gli standards SASB identificano i fattori ESG più rilevanti ai fini della sostenibilità che hanno una ragionevole probabilità di avere un impatto sulle performance operative e finanziarie di una società e sul suo profilo di rischio.
La Materiality Map di SASB è costituita da specifici principi per i 77 settori individuati

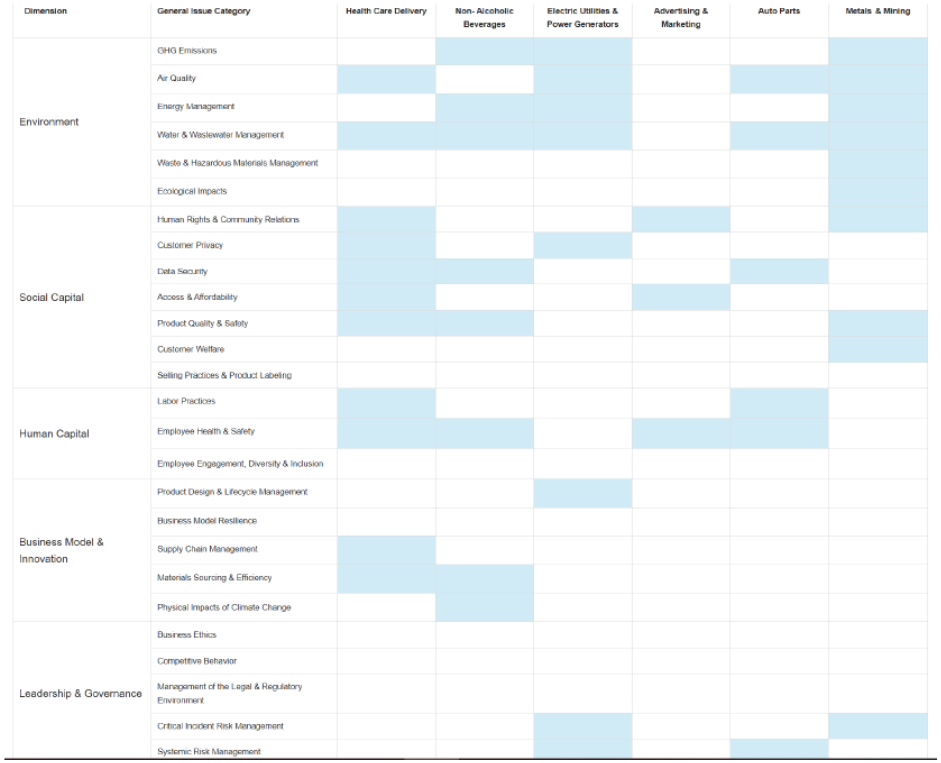
**5 dimensioni**

**26 aspetti ESG rilevanti**

**Materiality Map**

**a) Finanziaria**

**b) Impatto**



| Dimension | General Issue Category | Health Care Delivery | Non- Alcoholic Beverages | Electric Utilities & Power Generators | Advertising & Marketing | Auto Parts | Metals & Mining |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Environment | GHG Emissions | | ■ | ■ | | | ■ |
| | Air Quality | ■ | | ■ | | ■ | ■ |
| | Energy Management | | ■ | ■ | | | ■ |
| | Water & Wastewater Management | ■ | ■ | ■ | | ■ | ■ |
| | Waste & Hazardous Materials Management | | | | | | ■ |
| | Ecological Impacts | | | | | | ■ |
| Social Capital | Human Rights & Community Relations | ■ | | | ■ | | ■ |
| | Customer Privacy | ■ | | ■ | | | |
| | Data Security | ■ | ■ | | | ■ | |
| | Access & Affordability | ■ | | | ■ | | |
| | Product Quality & Safety | ■ | ■ | | | | ■ |
| | Customer Welfare | | | | | | ■ |
| | Selling Practices & Product Labeling | | | | | | |
| Human Capital | Labor Practices | ■ | | | | ■ | |
| | Employee Health & Safety | ■ | ■ | | ■ | ■ | |
| | Employee Engagement, Diversity & Inclusion | | | | | | |
| Business Model & Innovation | Product Design & Lifecycle Management | | | ■ | | | |
| | Business Model Resilience | | | | | | |
| | Supply Chain Management | ■ | | | | | |
| | Materials Sourcing & Efficiency | ■ | ■ | | | | |
| | Physical Impacts of Climate Change | | ■ | | | | |
| Leadership & Governance | Business Ethics | | | | | | |
| | Competitive Behavior | | | | | | |
| | Management of the Legal & Regulatory Environment | | | | | | |
| | Critical Incident Risk Management | | | ■ | | | ■ |
| | Systemic Risk Management | | | | | ■ | |

**11 industry**

- Consumer Goods
- Extractives & Minerals Processing
- Financials
- Food & Beverage
- Health Care
- Infrastructure
- Renewable Resources & Alternative Energy
- Resource Transformation
- Services
- Technology & Communications
- Transportation

**77 settori**

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
*Il settore di appartenenza. Un esempio*

SASB STANDARDS
Now part of IFRS Foundation

## TRASPORTO (Industry). Trasporti su strada (settore)

Descrizione. Il settore dei trasporti su strada è costituito da aziende che forniscono servizi di autotrasporto merci a lungo e corto raggio …

**Materiality Map**

| Environment | Social Capital | Human Capital | Business Model & Innovation | Leadership & Governance |
|---|---|---|---|---|
| **GHG Emissions** | Human Rights & Community Relations | Labor Practices | Product Design & Lifecycle Management | Business Ethics |
| **Air Quality** | Customer Privacy | **Employee Health & Safety** | Business Model Resilience | Competitive Behavior |
| Energy Management | Data Security | Employee Engagement, Diversity & Inclusion | Supply Chain Management | Management of the Legal & Regulatory Environment |
| Water & Wastewater Management | Access & Affordability | | Materials Sourcing & Efficiency | **Critical Incident Risk Management** |
| Waste & Hazardous Materials Management | Product Quality & Safety | | Physical Impacts of Climate Change | Systemic Risk Management |
| Ecological Impacts | Customer Welfare | | | |
| | Selling Practices & Product Labeling | | | |

**4 aspetti ESG rilevanti**

**Emissioni**

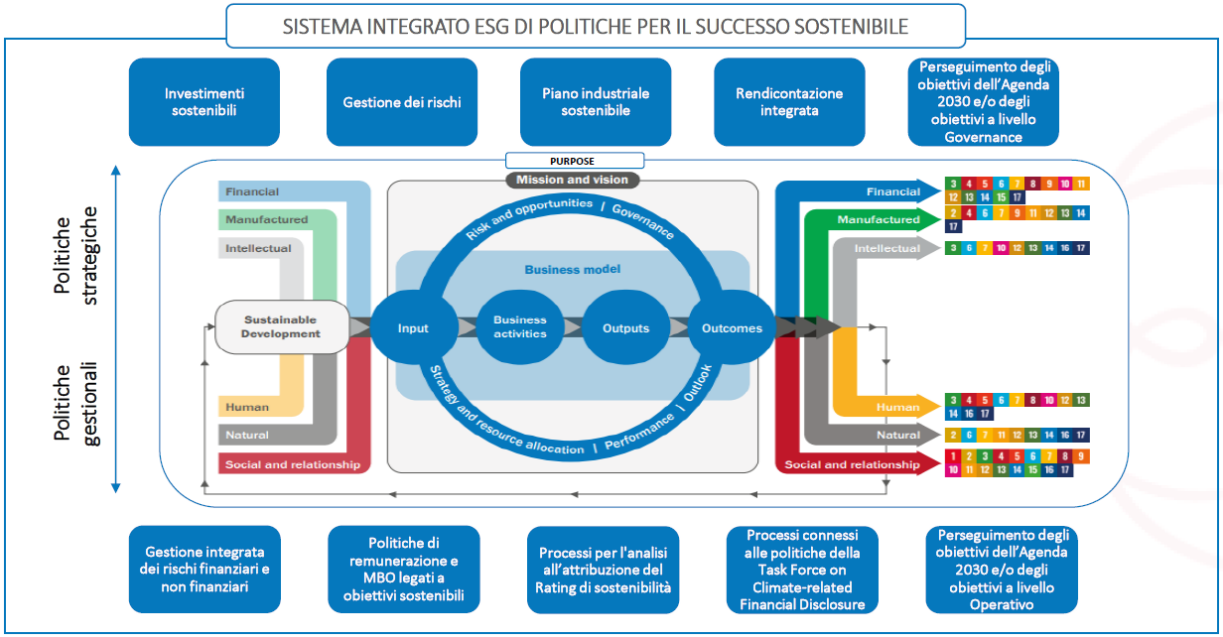
L'industria del trasporto su strada genera emissioni principalmente attraverso la combustione di gasolio e altri carburanti nei motori dei camion. I **gas serra (GHG), compreso il biossido di carbonio (CO2)**, sono di particolare importanza per le autorità di regolamentazione governative preoccupate per i cambiamenti climatici e per i consumatori che richiedono soluzioni di trasporto a basse emissioni di carbonio a emissioni zero. Poiché le emissioni di gas serra dei camion costituiscono una parte significativa delle emissioni legate ai trasporti, **il settore è un punto focale per le normative volte a limitare le emissioni di gas serra**. Le modifiche alle operazioni che aumentano l'efficienza del carburante offrono alle aziende un modo efficace per ridurre i costi del carburante, limitando al contempo l'esposizione alla volatilità dei prezzi del carburante, ai costi normativi e ad altre conseguenze delle emissioni di gas serra. Mentre i camion più recenti sono più efficienti in termini di consumo di carburante, è possibile adottare misure **per migliorare l'efficienza** e ridurre le emissioni **nelle flotte esistenti**.

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG

## *Il modello di business: Sustainable Business Model*

INTEGRATED REPORTING
Now part of IFRS Foundation

Le analisi del modello di business devono essere orientate anche a comprendere il loro adattamento ai fattori ESG con l'obiettivo di individuare **le fonti del vantaggio competitivo e la loro sostenibilità nel tempo** (le competenze distintive e il patrimonio strategico sono alimentati dalle «azioni» ESG intrapreso dall'impresa)




*Fonte: Prof. Piero Paolo Baldi*

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
## *I fattori di rischio legati all'incertezza dei flussi prospettici*

L'analisi di **tutti** i **fattori di rischio** (ESG inclusi) deve considerare le caratteristiche della target, il suo modello di business, il settore di appartenenza e il contesto competitivo in cui opera

Le tipologie di rischio dipendono dagli obiettivi perseguiti dall'impresa. I principali sono (con una classificazione ESG ambientali, sociali e di governance/economici):

- **Rischi strategici** che riguarda il grado di successo delle strategie aziendali di più alto livello
- **Rischi operativi** che riguardano l'attività tipica d'impresa
- **Rischi di conformità** a leggi e regolamenti da rispettare
- **Rischi finanziari** di business che sono legati al prezzo di strumenti negoziati sui mercati finanziari (es. rischio di cambio, rischio di tasso di interesse, rischio di indebitamento)
- **Rischi di immagine** o reputazionali
- **Rischi di corruzione**
- **Rischi competitivi/concorrenza**
- **Rischi geopolitici**
- **Rischi relativi ai diritti umani**
- **Rischi relativi alla gestione del personale**
- **Rischio salute e sicurezza sul lavoro**
- **Rischi ambientali**
- **Rischi climatici**

**Business model obsoleto**
La mancanza di una valutazione e considerazione attiva degli impatti sulla sostenibilità aziendale.
Minori clienti, minori potenziali partner commerciali

**Minor accesso ai finanziamenti**
Le PMI possono vedere un accesso al finanziamento bancario o azionario indebolito. Molte banche adottano criteri di sostenibilità ed erogano prestiti green. Il finanziamento potrà essere subordinato al fornire prove delle pratiche di sostenibilità

**Perdita di competitività**
Non farsi coinvolgere o non affrontare la transizione verso la sostenibilità può rivelarsi uno svantaggio competitivo nel lungo termine, soprattutto per le imprese che si confrontano con i consumatori

**Requisiti «non-normativi»**
Le PMI facenti parte di catene di fornitura possono affrontare requisiti delle imprese più grandi in aree quali le pratiche di business, collazionamento e rendicontazione dei dati. Lo stesso vale per i requisiti del settore pubblico negli appalti pubblici verdi

**Requisiti normativi**
Le aziende che non si adeguano alla legislazione dovranno subire un adattamento troppo rapido o altrimenti violare le normative

**Catena di fornitura**
Minacce sconosciute provenienti dalle catene di fornitura se l'azienda non ne tiene conto (ad esempio l'impatto del COVID-19 sulla «lunghezza» delle catene di approvvigionamento o l'impatto della crisi energetica sul costo di alcuni beni)

**Beni immobilizzati**
Rischio che alcuni beni di proprietà delle aziende vengano immobilizzati a causa delle restrizioni ambientali, trasformandosi così in sofferenze o passività

*Fonte: Prof. Piero Paolo Baldi*

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
## *Il giudizio di ragionevolezza*

All'esito dell'applicazione dell'analisi fondamentale - adeguata per catturare i fattori ESG - l'esperto dovrà comunque esprimere un giudizio di ragionevolezza dell'informazione prospettica finanziaria

**LIMITATA ragionevolezza** → **Rimedio**: aggiustamento flussi

| | Cash flow items | Values | ESG adjustments | ESG factors |
|---|---|---|---|---|
| | **Operational revenues** | **1,000** | | |
| Less: | Decrease in operational revenues | (200) | Reduced sales due to social backlash associated with bad reputation because of poor treatment of employees | S – Social |
| | **ESG revenues** | **800** | | |
| Less: | Operational costs | (300) | | |
| | **Operational EBIT** | **500** | | |
| Less: | Operational taxes | (100) | | |
| | **Operational NOPLAT** | **400** | | |
| Less: | Additional taxes | (40) | Additional tax payments due to fines imposed by regulatory authorities | G – Governance |
| | **ESG NOPLAT** | **360** | | |
| Add: | Depreciation and amortisation | 100 | | |
| Less: | Regular Capex and NWC | (150) | | |
| Less: | Additional Capex | (50) | Additional investments to mitigate the impact of the '2 degree' scenario | E – Environmental |
| | **ESG free cash flow** | **260** | | |

EBIT = Earnings before interest and taxes, NOPLAT = Net operating profit less adjusted taxes, Capex = Capital expenditures, NWC = Net working capital

*Fonte: Prof. Enrico Gonnella, adattamento KMPG Advisory ,N.V., Incorporating an ESG lens in business valuation, 2020, pag. 2*

# Alcune proposte operative per catturare i fattori ESG
## *Il giudizio di ragionevolezza*

All'esito dell'applicazione dell'analisi fondamentale - adeguata per catturare i fattori ESG - l'esperto dovrà comunque esprimere un giudizio di ragionevolezza dell'informazione prospettica finanziaria

**LIMITATA ragionevolezza** ⇨ **Rimedio**: aggiustamento tassi

RADR = Risk free rate + Premio per il rischio d'impresa + Premio per il rischio di *execution* + Premio per il rischio di scenario **ESG Premium ( + / – )**

Costo del capitale

Solo nel caso di proiezioni

Solo nel caso di scenario condizionato

### ESG Premium

- ✓ **Problema della sua quantificazione**
- ✓ **Soggettività** (assenza analisi empiriche e banche dati)
- ✓ **Rischio double counting** tra i diversi correttivi applicati al tasso
- ✓ **Rischio assenza di coerenza** tra flussi di risultato e correzione del tasso

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili
Verona

# Grazie dell'attenzione!

dott. Nicola Agnoli
*agnoli@valebo.it*