

PROOF COVER SHEET

Journal Acronym: AMMI
Authors: di Guidalberto Gagliardi
Article Title: IBR, Independent Business Review: il tester dei piani
Enclosures: 1) Query sheet
2) Article proofs

Queries are marked in the margins of the proofs, and you can also click the hyperlinks below.

NO QUERIES

IBR, Independent Business Review: il tester dei piani

di Guidalberto Gagliardi (*)

Quando si deve decidere su una richiesta di finanziamento, un aumento di capitale, un'operazione di M&A o su un'altra questione rilevante si vorrebbe disporre di informazioni complete e affidabili. Le Independent Business Review sono impiegate proprio per validare i documenti su cui si può fondare il processo decisionale.

Introduzione

La *Independent Business Review* ("IBR") è un'opinione indipendente sulla plausibilità dell'evoluzione commerciale, organizzativa e finanziaria futura di una società. Un'attività professionale che, in pratica, mira a confermare la ragionevolezza del piano economico-finanziario preparato dal *management* della società.

Solitamente questo servizio interessa ai soggetti cui la società ha chiesto dei finanziamenti o degli aumenti di capitale. Non è peraltro raro che sia commissionato anche da un fondo di *private equity* che intende rivedere la qualità del proprio portafoglio di investimenti, come pure da creditori che stanno riscontrando qualche tensione nel rapporto fiduciario con il cliente o che hanno il sentore che il piano che reggeva le linee di credito accordate non si stia realizzando nella misura o nei tempi attesi.

La teoria, in effetti, sostiene che la IBR è utile affinché il committente possa assumere decisioni basandosi su informazioni provenienti da documenti trasparenti e su assunzioni testate in termini di plausibilità.

L'aggettivo "*independent*", cioè indipendente o autonomo, prevede che questa analisi sia affidata a un consulente esterno al richiedente affinché l'analista non si senta condizionato nel formulare il proprio parere. La terzietà è condizione necessaria ma non sufficiente perché la IBR sia efficace: occorre, infatti, che il consulente disponga delle competenze e dell'esperienza richieste per formarsi un'opinione solida e autonoma rispetto all'estensore del piano. Quest'ultimo, infatti, ha per definizione una profonda conoscenza del proprio modello finanziario e, solitamente, dell'attività che

gestisce e potrebbe (anche involontariamente) condizionare il valutatore grazie alla propria autorità.

Questo articolo vuole perciò essere uno spunto per suscitare la curiosità sulla materia anche in coloro che si siano ancora cimentati in una IBR, rinviando alla bibliografia (1) per approfondimenti.

Le prime attività del progetto

La delimitazione dell'oggetto dell'incarico è una buona prassi in qualunque attività professionale. Per la IBR la definizione del perimetro deve essere inequivocabile e i limiti del lavoro devono essere chiaramente esplicitati. Sarebbe, per esempio, fondamentale specificare se lo studio dell'ambiente competitivo è escluso dallo "*scope*" del progetto (2). Tra i limiti, per citare un caso, sarà necessario specificare se gli ultimi bilanci della società che emette il *business plan* non sono stati sottoposti a revisione contabile da parte di una società di

Note:

(*) *Equity Factory*

(1) Sull'IBR in generale è possibile fare riferimento principalmente a "*International Standard on Assurance Engagements - ISAE 3400, The examination of prospective financial information*", ad Assirevi, Documento di ricerca n. 114, Richieste dello sponsor relative al paragrafo 2.d) dell'art. 2.3.4 del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A. nonché ad AICPA, *Guide for prospective financial information*. La bibliografia sulle specifiche analisi, per esempio sullo studio del mercato, non è qui trattata per ragioni di spazio.

(2) Dovrebbe trattarsi di un caso teorico (anche se nella pratica è frequente): un'attenta analisi del mercato è fondamentale per stabilire le prospettive di qualsiasi impresa.

revisione (3). Tra ampiezza dell'incarico e risorse, tempi e compensi dovrebbe esistere una relazione di proporzionalità diretta. Uno dei limiti potrebbe consistere proprio nell'impossibilità di dedicare al progetto le forze necessarie perché il lavoro abbia un'adeguata profondità e copertura (4).

Forma e contenuto della relazione finale, il c.d. *report*, devono essere ugualmente previsti fino dall'origine in quanto modificare le esigenze in corso d'opera crea importanti diseconomie (5). Definiti i confini, si passa alla costruzione del programma di lavoro, allocando le diverse aree di analisi ai vari specialisti coinvolti e assegnando loro risorse e scadenze. È utile anche prevedere dei momenti di confronto in modo che le evidenze emerse dallo studio di un'area (per esempio la capillarità geografica dell'attuale rete distributiva) siano comparate con quanto riscontrato in altri ambiti (per esempio la segmentazione per Paese dei ricavi attesi e gli investimenti necessari per costruire un'adeguata rete di vendita): un piano può essere ambizioso ma non può mancare di coerenza.

Una prima area di studio è l'arena competitiva di riferimento, cioè il settore e il mercato. Un attento sguardo all'esterno dell'azienda è chiaramente fondamentale per determinare quanto siano robuste le assunzioni sull'evoluzione delle vendite. Però la questione è più ampia: le dinamiche dell'ambiente socio-politico, economico, legale e tecnologico possono influire in misura marcata sulle possibilità di felice implementazione delle strategie aziendali e, in casi estremi mettere a rischio la stessa sopravvivenza dell'impresa imprevedibile. Si pensi alla Olivetti che diventò *leader* mondiale nella produzione di macchine da scrivere proprio quando i progressi nell'elettronica consentirono la nascita dei *word processor* e, poco dopo, di *personal computer* multi-funzione. Oppure il divieto dell'impiego dell'amianto che (fortunatamente) obbligò la Eternit alla chiusura. O, ancora, all'embargo nei confronti dell'Iran che bloccò l'operatività in Persia di molte imprese italiane. L'analisi PEST (6) può essere un utile strumento per uno studio sistematico delle evoluzioni ambientali. A essa si affiancherà la raccolta e lo studio delle informazioni sulla situazione e l'evoluzione del mercato e dei relativi concorrenti (7), con un'attenzione identica per l'arena di riferimento attuale e per quelle in cui la strategia aziendale preveda l'ingresso.

L'assetto strategico e organizzativo aziendale è un'altra area chiave da investigare. È noto che debba esserci coerenza tra strategie, mercato e organizzazione. Una distonia tra una strategia troppo ambiziosa e le reali capacità dell'azienda si risolve spesso in pericolosi insuccessi e comporta la irrealizzabilità del piano. Gli obiettivi strategici, complessivi e per ASA, devono essere esplicitati. Occorre determinare quali siano i fattori critici di successo rilevanti, se l'azienda li possiede, se e come intenda sostenerli e crearli. I vantaggi competitivi devono essere ben chiari a chi sia chiamato a svolgere la IBR. Le carenze altrettanto. Il modello SWOT offre tradizionalmente una sintesi del posizionamento strategico dell'impresa e fornisce un'utile guida per valutare la realizzabilità e la rischiosità di un piano. Si sottolinea l'importanza di studiare l'organizzazione del lavoro e la "cultura" aziendale: un *team* coeso, motivato e ben guidato di risorse capaci ed esperte è un elemento insostituibile per qualsiasi progetto imprenditoriale di successo.

I dati storici

Può sembrare strano dedicare attenzione al passato quando la domanda cui si deve rispondere attiene alle prospettive di un'attività. Eppure è difficile ipotizzare dove ci si dirigerà se non si ha chiaro da dove si parte. In altri termini, nessun piano può proiettarsi

Note:

(3) Se così fosse occorrerà probabilmente integrare l'incarico con *agreed upon procedures* sulle grandezze contabili chiave.

(4) Non si intende propugnare l'esigenza di commissionare incarichi di estensione immensa e ad alto costo, però l'esperienza suggerisce che lesinare i mezzi a disposizione dei consulenti comporta l'assunzione da parte del committente di maggiori rischi o perlomeno una minore consapevolezza dei *downside* potenziali.

(5) Si pensi al caso in cui l'analista di mercato avesse redatto una presentazione in inglese con *Powerpoint* e l'esperto di finanza avesse compendiatolo i suoi riscontri in una nota in italiano redatta con *Word*...

(6) G. Gagliardi, "La PEST del XXI secolo, un'analisi a tutto campo", in questa *Rivista*, n. 5/2013.

(7) Gli strumenti a disposizione per queste analisi sono numerosi e in continua evoluzione. Alcuni "classici" come le 5 Forze di Porter, l'analisi di segmentazione, le interviste a *panel* di consumatori, le matrici BCG e McKinsey sono ancora apprezzati.

verso il futuro senza una disamina delle fondamenta su cui poggia.

Innanzitutto l'analista dovrà comprendere la qualità dei dati gestionali storici e dei principi contabili applicati. Prodromica ad ogni valutazione sulla bontà di un piano è, in effetti, la verifica dei dati aziendali di partenza. Occorrerà ricostruire e indagare i *trend* storici dei KPI, gli indicatori andamentali critici. La IBR dovrà chiarire dove intendesse andare in passato l'azienda, se e come abbia conseguito gli obiettivi e le ragioni per ogni divario emerso tra obiettivi e risultati. La *gap analysis* sarà supportata da un'indagine verticale e orizzontale dei bilanci che sappia identificare, rispettivamente, l'evoluzione temporale delle *performance* aziendali e la relazione tra queste ultime e quanto messo a segno dai concorrenti (quest'ultimo confronto è anche noto come analisi di *benchmark*).

Capire i "numeri" chiave aziendali (siano essi l'EBITDA piuttosto che il tempo medio di consegna o la rapidità delle risposte ai reclami pervenuti dai clienti) non è sufficiente. Nella IBR si deve principalmente discutere un piano strategico preparato da qualche funzione aziendale con l'eventuale appoggio di consulenti esterni. C'è quindi l'esigenza di comprendere le caratteristiche del processo di pianificazione seguito dall'impresa, determinandone finalità, tempi, processo di costruzione e verifica, funzioni organizzative coinvolte. Si dovranno reperire i *budget* e i piani redatti in passato e valutarne l'accuratezza (8). Se le capacità previsionali risultassero insufficienti e l'azienda non avesse messo in atto delle iniziative volte a comprendere e risolvere le varianze emerse tra le proiezioni e i consuntivi, il piano da analizzare sarà presumibilmente poco credibile. La IBR dovrebbe idealmente comprendere se la bassa qualità delle previsioni sia attribuibile a un'evoluzione del settore particolarmente imprevedibile, alla mancanza di competenze strategiche del *management* aziendale, a un processo di pianificazione inefficace o troppo informale, piuttosto che a insuccessi nella traduzione delle strategie in azioni operative. Qualora l'azienda abbia voluto e saputo superare i propri limiti, il giudizio sul nuovo piano potrebbe essere più sereno. Se la IBR riguardasse un'impresa priva di trascorsi nella pianificazione strategica (caso purtroppo diffuso tra le PMI italiane), gli analisti dovranno

chiaramente specificare questa rischiosa situazione e prestare particolare attenzione alla qualità del processo di *planning* posto in essere per la prima volta.

Le assunzioni e la modellizzazione

Da tempo qualsiasi modello di previsione si basa su applicativi dedicati o, frequentemente, su fogli elettronici come Microsoft Excel. Questi strumenti impiegano dei dati di partenza e dei parametri che anticipano la dinamica delle grandezze critiche (9). Nel complesso questi elementi sono detti "assunzioni". Il programma informatico preleva quindi le assunzioni ed effettua i calcoli che sono stati programmati secondo un certo modello previsionale. Un piano di buona qualità deve avere una tabella delle assunzioni chiara che separi nettamente i dati di *input* dalle celle che effettuano i calcoli e da quelle che mostrano i risultati del lavoro di pianificazione. La tabella dovrebbe anche esplicitare la fonte di ciascuna assunzione, sia essa la contabilità aziendale, piuttosto che una ricerca di mercato indipendente.

In sede di IBR sul *business plan* è perciò fondamentale che l'analista identifichi la tabella delle assunzioni (10). A quel punto potrà commentare la qualità complessiva delle assunzioni valutando la sufficienza delle informazioni sottostanti, se esse provengono dall'esterno o dall'interno dell'azienda, se vi sia coerenza tra le assunzioni stesse e le fonti dichiarate. Se il piano supera questo *test* (11), si può cercare di stabilire

Note:

(8) L'evoluzione della PFN e la regolarità nell'uso delle linee di credito sono interessanti indicatori a questo proposito.

(9) Un semplice esempio è il fatturato dell'ultimo anno su un certo mercato, un possibile elemento iniziale, e il tasso di crescita atteso dei ricavi in quel comparto. Le principali assunzioni di solito comprendono le previsioni delle vendite e degli altri ricavi, l'evoluzione del portafoglio ordini, i costi operativi e non, il capitale circolante, gli investimenti e il *financing*.

(10) Se la tabella mancasse o fosse annegata nelle celle di calcolo del foglio elettronico l'analista dovrà chiedere che sia ricostruita dall'estensore del piano.

(11) All'autore capitò un piano su un'azienda che gestiva distributori automatici di bevande che fondava le previsioni sull'evoluzione della dimensione del mercato su una ricerca redatta l'anno precedente dall'associazione di categoria. Peccato che, interpellata, l'associazione spiegò di aver sospeso da un biennio questa attività di studio per carenza di risorse. Fonte inesatta (se non falsa), piano a rischio di realizzabilità.

la rischiosità delle singole assunzioni rispetto al quadro macroeconomico e di settore. Alcune variabili del piano potrebbero avere un elevato tasso di volatilità e modificare significativamente i risultati attesi in termini di *cash flow*: su di esse varrà la pena eseguire un'analisi di vulnerabilità e sensibilità (12). Una volta stabilito se le ipotesi sono ragionevoli e coerenti (13) è utile verificare che le assunzioni dichiarate siano effettivamente adoperate nel modello previsionale: capita per esempio di vedere piani in cui c'è un ottimo lavoro di ricerca sottostante alla costruzione delle ipotesi sull'evoluzione del mercato, salvo scoprire che il modello prevede che i ricavi futuri crescano in misura pari a quanto l'azienda ha realizzato in passato.

Il modello che elabora le assunzioni e che, per l'appunto, modella le relazioni economico-tecniche aziendali deve essere efficace. L'analista dovrà validarne le funzioni matematiche (banalizzando, i costi devono essere sottratti dai ricavi), nonché la logica contabile e fiscale. È, tra l'altro, opportuno che vi sia omogeneità tra il piano e l'approccio contabile adottato per i dati storici (qualsiasi deviazione nei principi dovrà essere esplicitata come accade nella nota integrativa dei bilanci d'esercizio). Lo studio del modello può essere un'attività complessa (14) se non pressoché impossibile (15): in queste situazioni la IBR dovrà specificare se il lavoro non ha potuto essere eseguito per limiti di tempo, risorse, tecnologie o autorizzazioni legali.

In Tavola 1 sono esemplificate alcune delle analisi condotte nell'ambito degli incarichi di IBR.

Un passaggio formale fondamentale nell'analisi dei piani previsionali consiste nell'ottenimento di una "*representation letter*" con la quale il *management* della società riconosce la propria responsabilità nella presentazione delle informazioni economico-finanziarie prospettive e nella formulazione delle assunzioni sottostanti.

Il ruolo dell'attestatore

I decisori chiamati a esprimersi su temi importanti come richieste di finanziamenti, aumenti di capitale, cessioni o acquisizioni di rami e attività, ristrutturazioni finanziarie o realizzazione di investimenti necessitano di documenti trasparenti basati su assunzioni "robuste" e plausibili sullo sviluppo futuro dell'impresa

e delle sue finanze. In queste situazioni i consigli di amministrazione, il *management*, la proprietà, gli investitori o le istituzioni finanziarie chiedono a esperti indipendenti analisi del tipo descritto. Ciò non implica sfiducia nei confronti di chi abbia creato i documenti a supporto del processo decisionale, bensì la consapevolezza che l'opinione fornita da un terzo indipendente sia più trasparente e utile per un processo decisionale efficace.

Chi è chiamato ad effettuare la IBR dovrà provvedere, tra l'altro, a:

- a) accertare che i dati previsionali siano stati redatti sulla base di principi contabili omogenei rispetto ai principi utilizzati per la preparazione dei bilanci storici;
- b) confrontare e valutare la coerenza delle ipotesi poste a fondamento del piano con il quadro macroeconomico e di settore;
- c) determinare la coerenza tra strategia competitiva, strategia industriale, organizzazione attuale e piani d'azione complessivi e per funzione aziendale;
- d) accertare la coerenza dei dati previsionali rispetto alle ipotesi eseguendo sia procedure di verifica dell'accuratezza dei dati elaborati, sia analisi in merito alla coerenza interna di tali dati;
- e) analizzare con particolare attenzione le variabili del piano che potrebbero avere un elevato tasso di volatilità e modificare quindi significativamente i risultati attesi;
- f) prendere specifica posizione sulla probabilità che si verifichino degli eventi condizionanti il successo del piano (una dismissione, la

Note:

(12) G. Gagliardi, "Analisi critica del piano di investimento", in questa *Rivista*, nn. 24/2000 e 3/2001.

(13) Si pensi all'impresa che prevede di aumentare le vendite in Cina senza aprire una filiale nel "Paese di mezzo", senza assumere nuovi agenti indigeni, senza aver siglato un contratto con un distributore locale e senza investire nella formazione di personale interno e in viaggi di promozione, pubblicità, vendita e supporto *after sales*.

(14) Alcuni modelli sono talmente complessi da richiedere speciali programmi informatici di analisi per rendere possibile il completamento della *business plan review* in tempi ragionevoli (è il caso di molti piani di *project financing*).

(15) Come accade quando i piani sono costruiti usando *software* specialistici o *routine* di pianificazione interne a programmi gestionali: in queste situazioni sarebbe meglio che il fornitore del *software* facesse preliminarmente "certificare" il modello da un terzo indipendente e rendesse impossibile all'utente modificarlo.

Tavola 1 - Le principali analisi svolte nelle Independent Business Review

Prendendo spunto dall'esperienza e dalle linee guida Assirevi si propongono di seguito alcune delle investigazioni che si possono mettere in atto per realizzare una IBR. Per approfondimenti si rimanda alla letteratura specifica sulla *due diligence* e sulla *review dei business plan* (*).

Sintesi delle previsioni economiche

- Presentazione sintetica delle proiezioni dei principali risultati economici, patrimoniali e finanziari
- Comparazione e commento sull'evoluzione dei risultati storici, l'andamento dell'esercizio in corso (usando il c.d. *financial forecast*), le tendenze attese
- Identificazione delle assunzioni chiave su cui sono costruite le previsioni

Analisi delle previsioni di vendita

- ABC delle vendite storiche
- Analisi della tendenza delle vendite (prezzi, volumi e *mix*) e dei resi nell'ultimo triennio, almeno per le maggiori categorie di prodotti
- Studio della stagionalità
- Descrizione della rete commerciale e del sistema distributivo
- Analisi dei prezzi medi di vendita comparati con quelli dei concorrenti
- Descrizione del processo impiegato per la stima delle previsioni di vendita, dei costi commerciali e delle spese di distribuzione
- Esplicitazione delle previsioni di vendita e dei cambiamenti attesi al *mix* di prodotto, ai volumi e ai prezzi e impatti sulla redditività
- Piani dettagliati su ricavi e costi attesi in relazione ai nuovi prodotti
- Ipotesi sulle azioni dei concorrenti e sulle evoluzioni di settore (compresa un'eventuale modifica della volatilità dei prezzi e della domanda)
- Comprensione della dinamica della concorrenza e stima della quota di mercato su un orizzonte di medio periodo
- Comparazione delle previsioni di vendita rispetto ai risultati effettivamente conseguiti nell'ultimo triennio, con *focus* sulle vendite recenti e (se pertinente) sul portafoglio ordini (si veda oltre)
- Impatto di perturbazioni socio-politiche e della dinamica valutaria (possibilmente con un'analisi PEST completa)
- Analisi delle determinanti e delle implicazioni delle previsioni di vendita in termini di organizzazione e costi associati (agenti e commerciali interni, costi per la gestione degli ordini, costi per il CRM e per il servizio ai clienti, reclami e contenzioso con i clienti, costi per garanzie, clienti persi, clienti acquisiti, analisi sulla puntualità delle consegne, clausole di indennizzo, servizi *post-vendita*, infrastruttura *e-commerce*...)
- Analisi dei ricavi attesi che non siano direttamente derivanti dalle vendite di prodotti o servizi
- Intervista dei maggiori clienti, agenti e distributori

Analisi del portafoglio ordini

- Definizione di *backlog* e *Order book position*
- Grado di copertura del *budget* delle vendite con il portafoglio
- Analisi della possibilità pratica e legale di cancellare gli ordini e delle relative penali
- Percentuale storica di cancellazione ordini
- Causa di accumulo di eventuali ordini inevasi

Analisi dei costi

- Descrizione della catena del valore e dell'organizzazione della produzione (compreso lo studio della stabilità del flusso di materiali e componenti)
- Analisi del processo di pianificazione dei costi
- ABC dei costi con individuazione e studio delle spese che hanno maggiore impatto sulla redditività
- Analisi della tendenza recente e delle proiezioni dei costi di produzione (materie prime, componenti, energia e altre utenze, manutenzione...) e delle spese generali (i costi di distribuzione possono essere studiati in parallelo con i ricavi), anche alla luce della dinamica valutaria prevista
- Indagini sulla capacità produttiva storica e prevista (aspetti quali-quantitativi)
- Analisi di un eventuale piano di riorganizzazione industriale
- Studio dei contratti di fornitura vincolanti
- Analisi dell'organizzazione attuale e attesa, compresa la disponibilità di adeguati profili e le probabili variazioni di costo
- Studio delle strategie di riduzione di costo, nonché dei costi non ricorrenti storici e attesi
- Costi per il lancio di eventuali nuovi prodotti o per la riorganizzazione del *lay-out* industriale
- Discussioni di eventuali problematiche connesse a salute, sicurezza e sostenibilità ambientale
- Analisi dei costi legati all'eventuale appartenenza a un gruppo societario e delle eventuali spese per uno sviluppo *stand alone*
- Studio della qualità del magazzino e dei connessi accantonamenti per la svalutazione di prodotti obsoleti o a lento rigiro
- Analisi dei costi e degli investimenti in R&S
- Intervista dei maggiori fornitori e delle *key people*

Analisi di finanza e cash flow

- Studio delle proiezioni del CCN rispetto alle tendenze storiche e alla stagionalità
- Investimenti attesi per la crescita, il ripristino/manutenzione, l'adeguamento alle normative, la modifica dell'organizzazione industriale, degli *input* o degli *output*; le differenze tra investimenti previsti e contrattualizzati
- Comparazione tra investimenti e necessità derivanti dal piano strategico

Analisi del modello finanziario

- Review del processo di calcolo (validazione matematica)
- Verifica della logica contabile (compresi ammortamenti, accantonamenti e previsione della stagionalità e dei *cut-off* di fine anno)
- Studio delle assunzioni
- Riconciliazione delle previsioni di flusso di cassa con risultati economici e situazioni patrimoniali attesi

Vulnerabilità e sensitività

- Identificazione delle variabili critiche a livello di *business model* e di previsioni economico-finanziarie
- *Benchmarking* competitivo e finanziario
- Studio di sensitività e vulnerabilità
- Costruzione e analisi di scenari alternativi

[*] La letteratura in materia, cartacea e digitale, è ampia e in continua evoluzione. Per comodità si segnalano: AA.VV., *Il manuale della due diligence*, Il Sole 24 Ore, 2004; AA.VV., *Principi di attestazione dei piani di risanamento*, reperibile su internet, giugno 2014; AIFI e PwC, *Guida pratica al capitale di rischio*, Edizioni AIFI, 2000; AIJA, *Due diligence for corporate acquisitions*, Kluwer Law International, 1996; C. M. Bosio, "Due diligence strategica, un approccio globale alla valutazione d'azienda", in questa *Rivista*, n. 20/1999; D. Martinazzoli, "I rapporti professionista-cliente nello svolgimento della due diligence e nelle fasi della trattativa", in *Le trattative e la conclusione del contratto di acquisizione*, Paradigma (atti del convegno svoltosi a Milano, 23-24 novembre 2000); D. J. Ben Daniel e A. H. Rosenbloom, *International M&A, joint ventures, and beyond: doing the deal*, Wiley, 1998; G. Bing, *Due diligence. Techniques and analysis*, Quorum books, 2001; G. Gagliardi, "Valutare il processo di M&A", in questa *Rivista*, n. 12/2003; G. Tinuper, "La due diligence finanziaria", in *Analisi Finanziaria*, n. 38/2000; J. Carroll e R. Green, *Investigating Entrepreneurial Opportunities*, Sege Publications, 2000; L. Grisolia, M. Sirtori e A. Stesuri, *Due Diligence, analisi contabile, fiscale e legale*, IPSOA, 2002; M. Chiara e L. Colombo, *Ottimizzare l'utilizzo pratico dei modelli finanziari*, IPSOA, 2002; M. Ghiringhelli e G. Gagliardi, "Due diligence: il suo contributo al successo dell'acquisizione", in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 5/2006; M. Grant, *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications*, Blackwell, 1999; PwC Transaction Services e BNP Paribas, *Finanza d'impresa*, IPSOA, 2002; R. P. Green, *Investigating entrepreneurial opportunities: a practical guide for due diligence*, Sage, 2000; R. S. Kaplan e D. P. Norton, *The balanced scorecard: translating strategy into action*, Harvard Business School Press, 1996; W. F. Schmitz, *Due diligence for corporate acquisitions*, Kluwer International, 1996.

concessione di un finanziamento, la conclusione di un contratto).

Data la complessità di qualsiasi impresa e settore, come pure l'incertezza di come l'ambiente di riferimento si evolverà, l'analista chiamato a condurre la IBR dovrà disporre di competenze in vari ambiti, alcuni dei quali a elevato contenuto specialistico. Per tale ragione è frequente che questo tipo d'incarico sia svolto da una squadra di professionisti che si occupino, per esempio, di mercato e concorrenza, organizzazione, diritto, fisco, analisi finanziaria e modellizzazione di piani strategici.

Per le caratteristiche d'indipendenza necessariamente sottostanti a qualsiasi IBR è

determinante che il consulente chiamato a svolgere la IBR non sia interessato dalla decisione che il cliente assumerà. La verifica d'indipendenza dell'analista è quindi altrettanto importante del possesso da parte sua delle qualifiche e delle esperienze utili per completare il progetto nei tempi e nei costi prefissati. Qualsiasi professionista dovrà farsi quindi carico di effettuare un c.d. *conflict check* trasparente che copra l'intero *team* di progetto prima del conferimento dell'incarico, trasferendo al cliente i risultati dell'analisi d'indipendenza e comunicando qualsiasi potenziale situazione di (anche minimo) conflitto.