

SUPSI

Il bilancio e l'analisi finanziaria

Christian Suà, CFO Cerbios-Pharma SA

Corso di economia aziendale DTI 2018 - 2019

Programma

- **Il Bilancio**, 13 dicembre 2018
 - Quadro normativo
 - Lo stato patrimoniale (Attivi e Passivi)
- **Il Conto Economico**, 20 dicembre 2018
 - Ricavi e Costi
- **Il Rendiconto finanziario, Analisi finanziaria** 10 gennaio 2019
 - Cash Flow, analisi di bilancio con indici finanziari, Pianificazione finanziaria
- **Esame**

Il bilancio

Visione d'insieme

- Codice delle obbligazioni (CO)
 - Della contabilità commerciale (artt. 957-963)
 - Ordinanza sul registro di commercio (ORC) (art. 53 e 54)
 - Norme per la società anonima (artt. 662-670)
- Leggi specifiche
 - Banche, assicurazioni e imprese di trasporto
 - Imprese pubbliche
- Raccomandazioni professionali
 - Svizzera: Swiss GAAP
 - Estero: IAS, US GAAP

Quadro normativo

Della contabilità commerciale

- Obbligo di tenere una contabilità (art. 957)
- Obbligo di allestimento del bilancio (art. 958)
- Norme per allestimento del bilancio (artt. 959 e 960)
- Obbligo di firma (art. 961)
- Obbligo di conservare i libri di commercio (art. 962)
- Obbligo di edizione (art. 963)

Quadro normativo

Norme per la società anonima

- Relazione sulla gestione (art. 662)
- Rendiconto regolare (art. 662a)
- Conto economico (art. 663)
- Bilancio (art. 663a)
- Allegato (art. 663b)
- Valutazione (artt. 664-670)
- Sistema di controllo interno (SCI) (art. 728)

Swiss GAAP

- Emanate dalla Camera Fiduciaria Svizzera (organismo professionale degli esperti contabili, fiscali e fiduciari)
- Scopo: migliorare la comparabilità dei conti annuali nonché avvicinarli ai livelli internazionali
- Criterio di base: i conti annuali devono presentare un quadro fedele della situazione finanziaria dell'impresa ("true and fair view")
- Applicazione da parte delle imprese su base volontaria
- Il loro ruolo è diventato sempre più importante nel corso degli ultimi anni

Funzione ed elementi

- Funzione
 - Sintesi del business, mostra lo sviluppo finanziario dell'impresa
 - Base per la gestione e il controllo aziendale (all'interno)
 - Base per la valutazione dell'affidabilità dell'impresa (verso l'esterno)
- Elementi
 - Stato patrimoniale (o bilancio)
 - Conto economico (o rendiconto economico)
 - Rendiconto finanziario (o flusso di cassa)
 - Allegato/nota integrativa
- Oggetto: divisione di un'impresa, società o gruppo di società (bilancio consolidato)

Destinatari

- Destinatari interni (manager)
 - Decisioni di “routine”: pianificare e controllare l’attività corrente
 - Decisioni non “di routine”: prendere decisioni tattiche e strategiche
- Destinatari esterni
 - Investitori/azionisti: investire nell’azienda
 - Creditori/banche: concedere o negare il credito
 - Stato: determinare le imposte
 - Concorrenti: conoscere i propri concorrenti
 - Clienti: scegliere i propri fornitori

Introduzione

- Lo stato patrimoniale rappresenta una “fotografia” dell’impresa in un determinato momento (solitamente al 31 dicembre)
 - Attività (attivi, patrimonio o sostanza): mostrano dove sono investiti i capitali
 - Passività (passivi, mezzi, impegni o capitale): mostrano come vengono finanziate le attività
- Equazione fondamentale

$$\text{Attività} = \text{passività verso terzi} + \text{mezzi propri}$$

Lo stato patrimoniale

Punti di vista

Punto di vista	ATTIVITÀ	PASSIVITÀ
Finanziario	Impiego dei capitali	Provenienza dei capitali
Giuridico	Quali beni possiede l'azienda	Chi ha diritti sul patrimonio dell'azienda
Aziendale	Aspettativa di entrata di beni o servizi senza contropartita	Aspettativa di uscita di beni o servizi senza contropartita

Lo stato patrimoniale

Esempio

ATTIVO		PASSIVO	
Banca	10'000	Creditori	10'000
Cassa	5'000	Banca	5'000
Debitori	20'000	Prestito	10'000
Sostanza circolante	35'000	Capitale dei terzi	25'000
Computer	5'000	Capitale di partecipazione	100'000
Mobili	10'000	Utile riportato	20'000
Immobili	70'000	Utile dell'anno	5'000
Impianti	30'000	Capitale proprio	125'000
Sostanza fissa	115'000		
Totale attivo	150'000	Totale passivo	150'000

Attività

- Classificazione sulla base della convertibilità in denaro
 - Entro 12 mesi (sostanza circolante): mezzi liquidi, titoli, crediti verso clienti, altri crediti, magazzino (prodotti finiti e scorte)
 - Oltre 12 mesi (sostanza fissa): terreni, immobili, impianti, macchinari, macchine, mobili
 - Sostanza immateriale (“intangibles”): brevetti, marchi, know-how
- Spesso è utile suddividere la sostanza necessaria all’attività aziendale da quella non aziendale
- Importanza della valutazione della sostanza
 - Rettifiche di valore
 - Riserve occulte

Valutazione della sostanza

- I valori contabili della sostanza fanno spesso riferimento ai valori storici di acquisto (conosciuti e quindi facilmente determinabili)
- Se il valore contabile è superiore a quello reale occorre procedere a un'adeguata rettifica delle sopravvalutazioni
 - Delcredere: rileva i crediti di dubbia esigibilità
 - Ammortamenti: rilevano il deprezzamento/consumo della sostanza fissa
- Se il valore contabile è inferiore a quello reale sono state create delle riserve occulte

Passività

- Suddivisione tra passività verso terzi e mezzi propri
 - Passività verso terzi (debiti, impegni, capitale di terzi o estraneo): sono da saldare prima di poter ripagare gli azionisti
 - Mezzi propri (capitale proprio): valore residuo di competenza dell'azionista; comprendono il capitale di partecipazione e gli utili non distribuiti (riserve)
- Come per le attività, classificazione sulla base della scadenza (termine di pagamento)
 - Entro 12 mesi (a breve termine): fornitori, banche, altri debiti
 - Oltre 12 mesi: finanziamenti a medio-lungo termine
- Spesso è utile suddividere le passività verso terzi tra quelle sottoposte a un interesse (debiti finanziari) e quelle esenti

Accantonamenti e riserve

- Accantonamenti (per rischi)
 - Impegni che dovranno essere sostenuti, ma per i quali non è possibile né la valutazione esatta dell'importo, né la determinazione precisa in cui verrà a scadere l'impegno (per esempio imposte non ancora tassate oppure rischi per garanzie a clienti)
 - Fanno parte delle passività verso terzi nonostante non abbiano ancora assunto una fisionomia giuridica propria
- Riserve (palesi)
 - Utile accantonato per far fronte a perdite future imprevedibili (trasferimento di utile alle riserve)
 - Riserve legali (imposte da precise norme legali) e volontarie (decise in modo autonomo dall'impresa)
 - Sono esposte al loro valore esatto nei mezzi propri

Lo stato patrimoniale

Capitale e/o debiti scoperti

- CO 725 ²⁾
 - Perdita di capitale: se la metà del capitale azionario e delle riserve legali non è più coperta, il Consiglio di amministrazione convoca immediatamente l'Assemblea generale e le propone misure di risanamento
 - Eccedenza dei debiti: se esiste fondato timore che la società abbia un'eccedenza di debiti deve essere allestito un bilancio intermedio. Ove risulti da tale bilancio che i debiti non sono coperti, il Consiglio di amministrazione ne avvisa il giudice, salvo che creditori della società accettino, per questa insufficienza di attivo, di essere relegati a un grado inferiore di tutti gli altri creditori

Il conto economico

Il conto economico

Introduzione

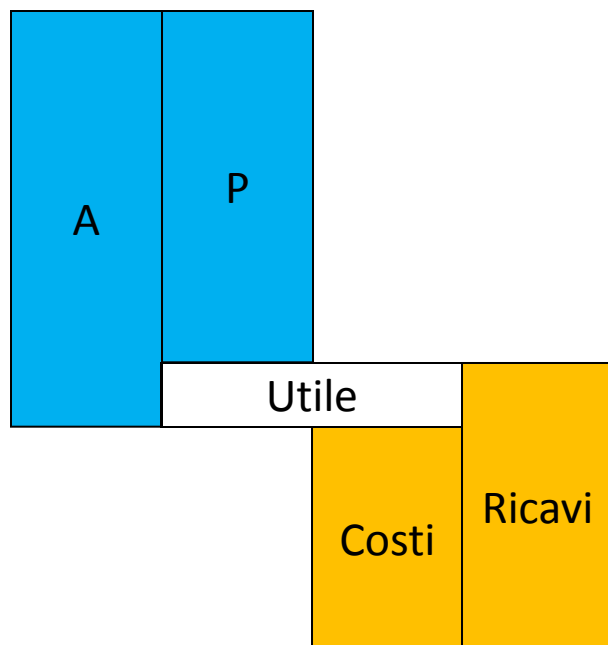
- Durante il periodo contabile il capitale proprio rimane invariato. Le operazioni che modificano l'uguaglianza iniziale tra attività e passività vengono rilevate mediante registrazione dei costi e dei ricavi
- Alle fine del periodo contabile i ricavi e i costi sono riassunti nel conto economico, mostrando i risultati della gestione corrente (utile)
- Aspetto dinamico ("film") e non statico come nello stato patrimoniale
- Equazione fondamentale

$$\text{Ricavi} - \text{costi} = \text{utile}$$

Il conto economico

Relazione con lo stato patrimoniale

Stato patrimoniale



Conto economico

- Ricavo: aumento di attività o diminuzione di passività senza contropartita nel patrimonio
- Costo: diminuzione di attività o aumento di passività senza contropartita nel patrimonio
- Equazione fondamentale

$$\text{Attività} + \text{costi} = \text{passività} + \text{ricavi}$$

Il conto economico

Struttura di base

Ricavi (revenues)

- Costo del venduto

Utile lordo (gross profit)

- Costi del personale
- Altri costi operativi

Risultato operativo lordo (EBITDA)

- Ammortamenti

Risultato operativo netto (EBIT o operating profit)

- Interessi (attivi e passivi)
- + Risultato non operativo e/o straordinario
- Imposte

Utile netto (net profit)

L'ammortamento contabile

- L'acquisto di sostanza fissa rappresenta un impegno di risorse finanziarie che si utilizzano su più esercizi
- Il concetto contabile di mettere i ricavi in relazione con i relativi costi impone di raffrontare il costo sostenuto per questi investimenti con i ricavi derivanti dal loro utilizzo
- L'ammortamento rappresenta il costo distribuito sulla durata di vita di un bene ed esprime quindi il suo "consumo"
- L'ammortamento rappresenta una posta meramente contabile
 - L'ammortamento riduce il valore di un bene nello stato patrimoniale
 - La riduzione è considerata nel conto economico come un costo (costo non monetario, perché non comporta uscite di mezzi liquidi)
- L'ammortamento contabile non è da confondere con l'ammortamento finanziario (rimborso), operazione che consiste nell'estinguere un finanziamento con pagamenti periodici

La contabilità

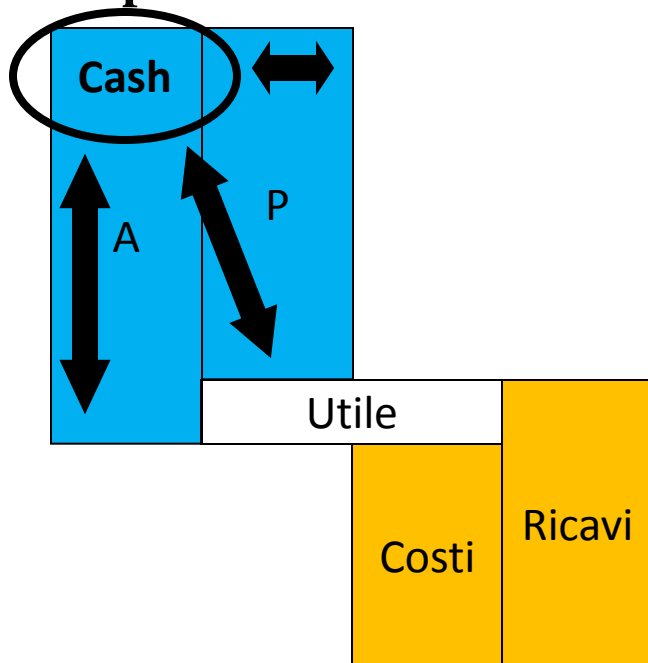
- Contabilità: è il sistema di rilevazione continua di qualunque evento di rilevanza economica
- Contabilità a partita doppia:
 - a partire dal 1500 ca.
 - Scrittura contabile consiste nel registrare le operazioni aziendali simultaneamente in due serie di conti, allo scopo di determinare il reddito di un dato periodo amministrativo e di controllare i movimenti monetari-finanziari della gestione.
 - I fatti amministrativi vengono osservati sotto 2 aspetti: **l'aspetto monetario-finanziario e l'aspetto economico**. Esempio: La vendita di un bene comporta per l'azienda il contemporaneo sorgere di un incasso (aspetto monetario) e di un ricavo (aspetto economico) e pertanto la scrittura contabile eseguita con il metodo della partita doppia deve registrare tali aspetti.

Il Rendiconto Finanziario “Cash Flow”

Il rendiconto finanziario

Dove sta la cassa?

Stato patrimoniale



Conto economico

- Quanta liquidità ha generato l'attività?
- Che investimenti sono stati effettuati?
- Che operazioni di finanziamento sono state realizzate?

Il rendiconto finanziario

Il cash flow

- Il rendiconto finanziario illustra le ragioni che hanno determinato le variazioni della liquidità dell'impresa
- Il rendiconto finanziario è particolarmente utile perché indica se l'impresa riesce a convertire i crediti in fondi liquidi e se è in grado di far fronte tempestivamente agli impegni presi
- La variazione di liquidità viene misurata tramite il cash flow
 - Cash flow operativo
 - Cash flow da investimenti
 - Cash flow da finanziamenti

Il cash flow operativo

- Il cash flow operativo rappresenta l'autofinanziamento dell'impresa derivante dalla sua attività operativa
- Esso può venir determinato secondo due metodi
 - Metodo diretto: ricavi monetari¹⁾ – costi monetari¹⁾ +/- variazione sostanza circolante netta²⁾
 - Metodo indiretto: utile netto + ammortamenti +/- altri costi/ricavi non monetari¹⁾ +/- variazione sostanza circolante netta²⁾

Leggenda

1) Monetario = operazione che ha effetto sulla liquidità (entrata/uscita)

2) Variazione sostanza circolante netta (net working capital) = variazione della sostanza circolante e del capitale di terzi a breve termine

Cash flow da investimenti

- Il cash flow da investimenti mostra la liquidità che è stata utilizzata per acquistare beni della sostanza fissa (uscite)
- Eventuali vendite di beni a bilancio sono anche da considerare nella determinazione del cash flow da investimenti (entrate)

Cash flow da finanziamenti

- Il cash flow da finanziamento mostra la liquidità che è stata utilizzata per rimborsare i capitali di terzi a medio-lungo termine come pure i rimborsi di capitale agli azionisti sottoforma di dividendi o diminuzione del capitale (uscite)
- Operazioni di finanziamento (prestiti, aumenti di capitale) sono anche da considerare (entrate)
- Le variazioni del capitale di terzi a breve termine sono escluse, perché già considerate nel calcolo del cash flow operativo

Il rendiconto finanziario

Cash flow: Esempio

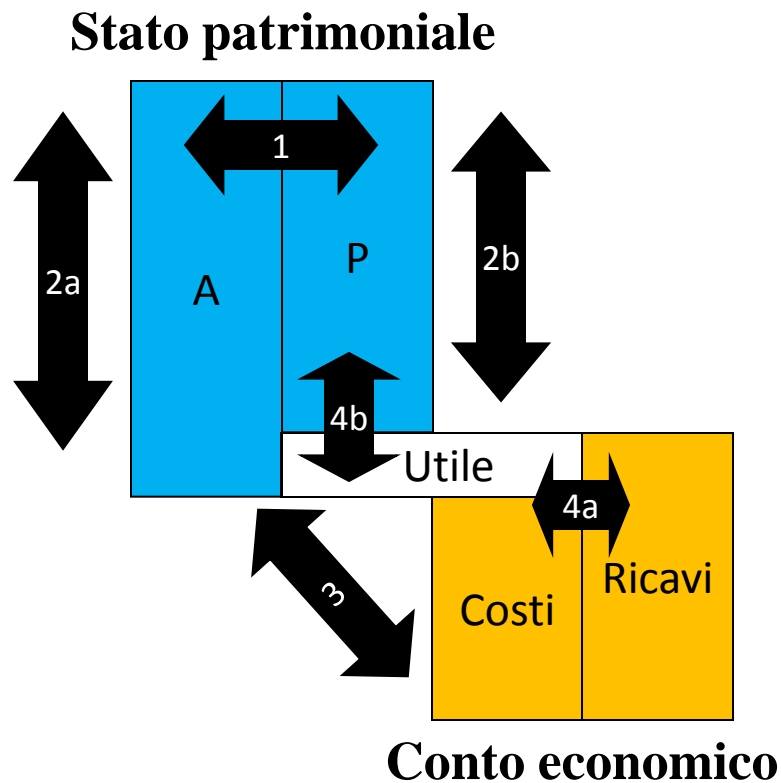
Utile netto	30'000
Ammortamenti	10'000
Accantonamenti	5'000
Incremento debitori	-10'000
Incremento creditori	5'000
Cash flow operativo	40'000
Infrastruttura	-10'000
Impianti	-15'000
Mobili	0
Cash flow da investimenti	-25'000
Rimborso prestito	-10'000
Cash flow da finanziamenti	-10'000
Variazione della liquidità	5'000

L'analisi di bilancio

Introduzione

- Obiettivi principali
 - Accrescere il grado d'informazione
 - Verificare l'attendibilità dei dati
 - Accrescere la possibilità di giudizio
 - Agevolare la presa delle decisioni
- Concentrazione sui dati storici dell'impresa
- Non esiste nessuno standard internazionale per l'analisi di bilancio e spesso terminologie identiche possono anche indicare dei contenuti diversi

Tavola riassuntiva



1. Indici di liquidità/copertura
2. Indici di struttura
 - a) Della sostanza
 - b) Del capitale
3. Indici di attività
4. Indici di redditività
 - a) Dei ricavi
 - b) Del capitale

Indici di liquidità/copertura

- Gli indici di liquidità indicano la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni
 - Liquidità di 1° grado (cash ratio) = $(\text{mezzi liquidi} + \text{titoli}) / \text{capitale di terzi a breve termine}$
 - Liquidità di 2° grado (acid-test) = $(\text{mezzi liquidi} + \text{titoli} + \text{crediti}) / \text{capitale di terzi a breve termine}$
 - Liquidità di 3° grado (current ratio) = $\text{sostanza circolante} / \text{capitale di terzi a breve termine}$
- Gli indici di copertura indicano il tipo di finanziamento della sostanza fissa
 - 1° grado di copertura = $\text{capitale proprio} / \text{sostanza fissa}$
 - 2° grado di copertura = $(\text{capitale proprio} + \text{capitale di terzi a medio-lungo termine}) / \text{sostanza fissa}$

Indici di struttura

- Indicano la struttura dello stato patrimoniale
- Struttura della sostanza
 - Grado delle immobilizzazioni = $\text{sostanza fissa} / \text{totale attivi}$
- Struttura del capitale
 - Tasso d'indebitamento (debt ratio) = $\text{capitale di terzi} / \text{totale passivi}$
 - Coefficiente di tensione finanziaria (debt/equity ratio) = $\text{capitale di terzi} / \text{capitale proprio}$

Altri indici di solvibilità

- Tasso di copertura degli interessi = $\text{EBIT} / \text{interessi}$
- Capitale di terzi (a interesse) / cash flow operativo

Indici di attività

- Indicano con quale efficienza l'impresa impiega le proprie attività
 - Termine medio di pagamento clienti (in giorni) = $\text{crediti verso clienti} / \text{ricavi giornalieri}^*$
 - Termine medio di pagamento dei fornitori (in giorni) = $\text{debiti verso fornitori} / \text{acquisti giornalieri}^{**}$
 - Rotazione del magazzino = $\text{ricavi} / \text{magazzino}$
 - Rotazione del capitale = $\text{ricavi} / \text{totale attivi}$

* Il valore giornaliero viene calcolato dividendo l'importo annuale per 365 giorni

** Può anche essere calcolato sui ricavi giornalieri

Indici di redditività

- Redditività dei ricavi (margini)
 - Utile lordo/ricavi
 - EBITDA/ricavi
 - EBIT/ricavi
 - Utile netto/ricavi
- Redditività del capitale (rendite)
 - Return on equity (ROE) = utile netto/capitale proprio
 - Return on invested capital (ROIC) = (utile netto + interessi) / (capitale di terzi + capitale proprio)

Conclusioni

- Non esistono criteri generali indicanti se un indice è buono o meno
 - Confronto temporale (tra più periodi) → benchmarking interno
 - Confronto spaziale (tra concorrenti) → benchmarking esterno
- Necessità di distinguere tra valori aziendali e non aziendali
- Valori contabili spesso diversi da quelli effettivi → necessità di epurare i dati di riferimento
- Strumento d'analisi importante anche per le piccole e medie imprese → rating delle banche

L'analisi finanziaria

Concetti di base 1/2

- Tipo d'investimento
 - Nuovo
 - Di ampliamento
 - Di sostituzione
- Aspetti da considerare
 - Strategici (analisi qualitativa)
 - Tecnici (analisi tecnica)
 - Economici (analisi finanziaria)

Concetti di base 2/2

- La base per l'analisi è data dal futuro
 - Necessità della pianificazione degli effetti futuri del progetto (costi, ricavi, risparmi, tempi e rischi)
 - Eventuali opzioni reali sono da considerare (un progetto specifico può generare anche la base per altri progetti)
 - “Forget sunk costs”: costi sostenuti in passato sono da dimenticare (fanno stato i valori attuali)
 - Difficoltà di quantificare il futuro; spesso sono necessarie ipotesi a grandi linee o la considerazione di più scenari
- Monitorare la realizzazione del progetto
 - Osservare eventuali variazioni rispetto alle ipotesi
 - Nel caso di variazioni importanti prendere provvedimenti e/o rivalutare il progetto

Return on investment (ROI)

- Determinazione della redditività di un investimento

$$\text{ROI} = \text{rendimento netto (annuale)} / \text{investimento totale}$$

- Distinzione tra ROI annuale e ROI totale sulla durata dell'investimento
- Per un progetto ha poca valenza perché non considera il rischio specifico
- Necessità di avere un indice di confronto e/o di riferimento

Periodo di payback

- Determinazione del tempo entro il quale l'investimento si autofinanzia con le eccedenze generate

$$\text{Payback} = \text{investimento iniziale} / \text{cash flow annuale}$$

- Sono da considerare le entrate e uscite effettive (monetarie)
- Minore è il periodo di pay-back, minore è il tempo per recuperare l'investimento e minore è il rischio a cui si è soggetti
- Questa analisi non tiene conto della durata di utilizzo dei beni e non considera pertanto il numero dei recuperi dell'investimento

Analisi di break-even 1/2

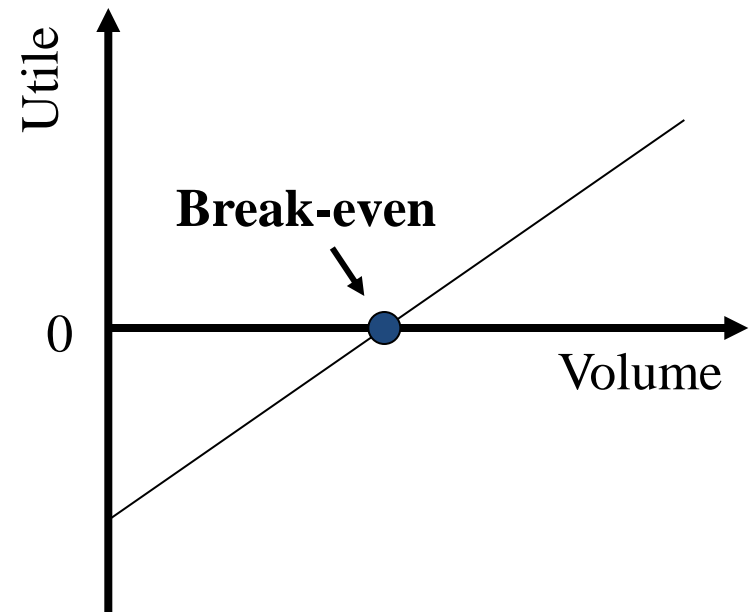
- Determinazione del punto di pareggio (break-even)
- Determinazione del volume necessario per coprire i costi fissi (investimento iniziale compreso) e quelli variabili di un progetto

$\text{Break-even} = \text{costi fissi} / \text{margine di contribuzione unitario}$

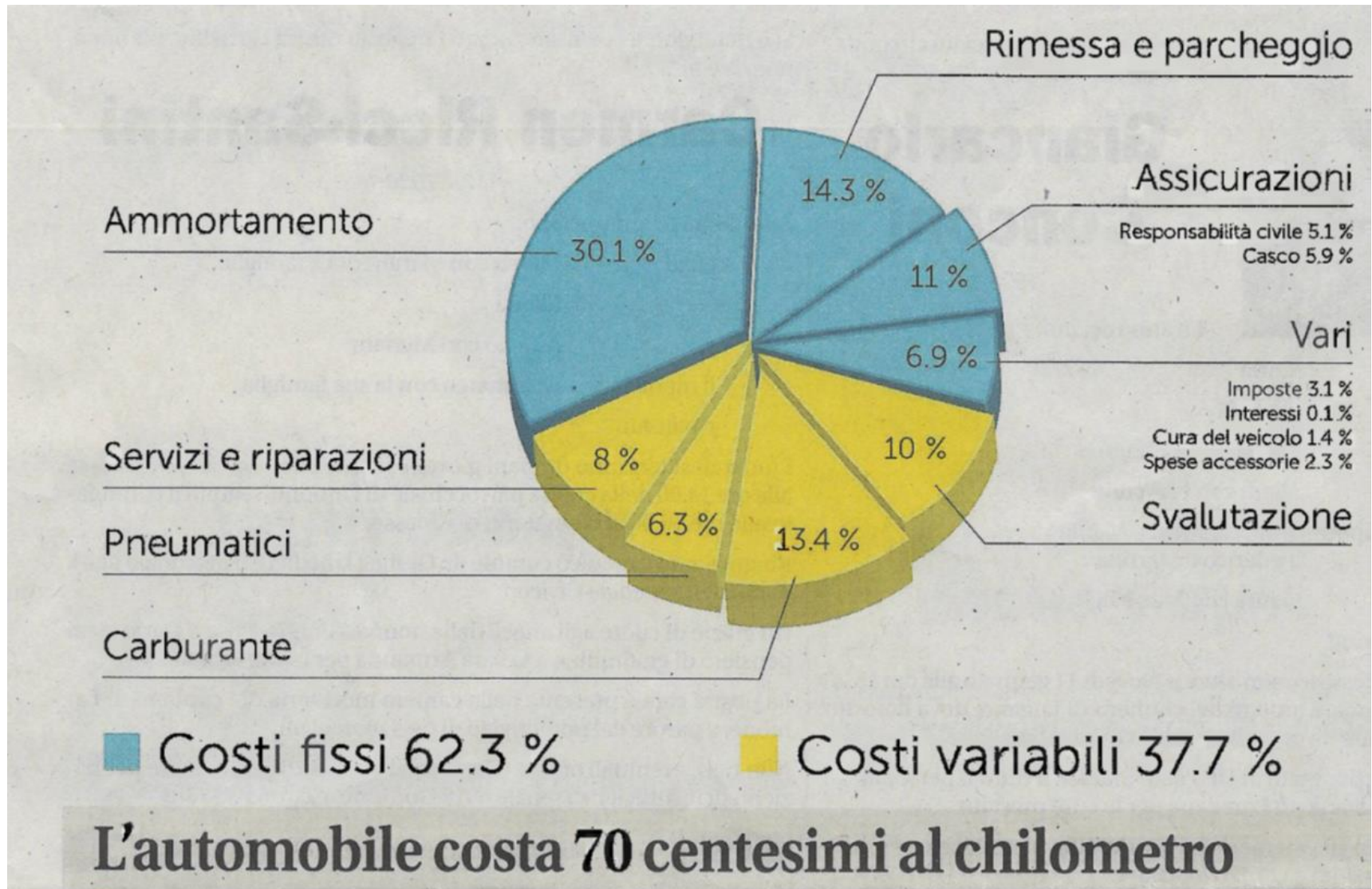
- Il punto di break-even è influenzato dalla leva operativa (rapporto tra costi fissi e costi variabili)
 - Leva operativa alta: software
 - Leva operativa bassa: consulenza

Analisi di break-even 2/2

- Costi fissi: costi che rimangono inalterati, indipendentemente dal numero di unità prodotte/vendute
- Costi variabili: costi che si modificano al variare del numero di unità prodotte/vendute
- Ricavo netto unitario: ricavo per unità prodotta/venduta
- Margine di contribuzione unitario: è dato dal ricavo netto unitario, meno i costi variabili unitari



Costi fissi e variabili



Strumenti statici dell'analisi finanziaria

Valutazione

- Molto diffusi nella pratica
- Semplici da applicare
- Si basano su valori medi
- Non considerano la durata effettiva di utilizzo dei beni
- Non considerano il fattore temporale

Principi di base della finanza

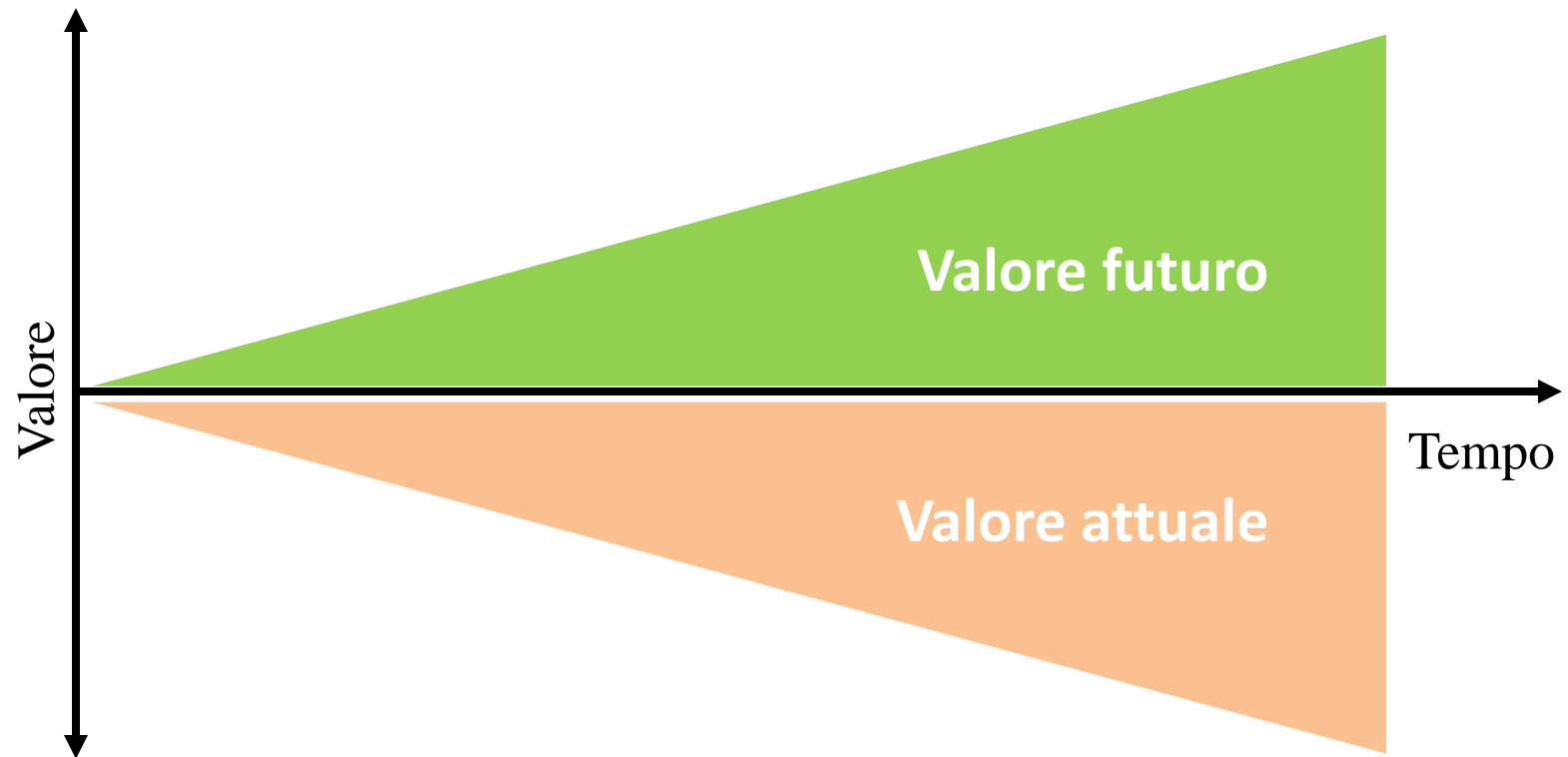
- Fattore temporale

Un franco oggi vale di più di un franco domani, perché il franco di oggi può essere investito e generare un reddito

- Rischio

Un franco sicuro vale di più di un franco a rischio, perché gli investitori sono generalmente avversi al rischio

Fattore temporale



Strumenti dinamici dell'analisi finanziaria

Valore futuro

Valore futuro di 1 franco (interesse composto)

	Interesse													
Anni	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1.02	1.03	1.04	1.05	1.06	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14	1.15
2	1.04	1.06	1.08	1.10	1.12	1.14	1.17	1.19	1.21	1.23	1.25	1.28	1.30	1.32
3	1.06	1.09	1.12	1.16	1.19	1.23	1.26	1.30	1.33	1.37	1.40	1.44	1.48	1.52
4	1.08	1.13	1.17	1.22	1.26	1.31	1.36	1.41	1.46	1.52	1.57	1.63	1.69	1.75
5	1.10	1.16	1.22	1.28	1.34	1.40	1.47	1.54	1.61	1.69	1.76	1.84	1.93	2.01
6	1.13	1.19	1.27	1.34	1.42	1.50	1.59	1.68	1.77	1.87	1.97	2.08	2.19	2.31
7	1.15	1.23	1.32	1.41	1.50	1.61	1.71	1.83	1.95	2.08	2.21	2.35	2.50	2.66
8	1.17	1.27	1.37	1.48	1.59	1.72	1.85	1.99	2.14	2.30	2.48	2.66	2.85	3.06
9	1.20	1.30	1.42	1.55	1.69	1.84	2.00	2.17	2.36	2.56	2.77	3.00	3.25	3.52
10	1.22	1.34	1.48	1.63	1.79	1.97	2.16	2.37	2.59	2.84	3.11	3.39	3.71	4.05
11	1.24	1.38	1.54	1.71	1.90	2.10	2.33	2.58	2.85	3.15	3.48	3.84	4.23	4.65
12	1.27	1.43	1.60	1.80	2.01	2.25	2.52	2.81	3.14	3.50	3.90	4.33	4.82	5.35
13	1.29	1.47	1.67	1.89	2.13	2.41	2.72	3.07	3.45	3.88	4.36	4.90	5.49	6.15
14	1.32	1.51	1.73	1.98	2.26	2.58	2.94	3.34	3.80	4.31	4.89	5.53	6.26	7.08
15	1.35	1.56	1.80	2.08	2.40	2.76	3.17	3.64	4.18	4.78	5.47	6.25	7.14	8.14

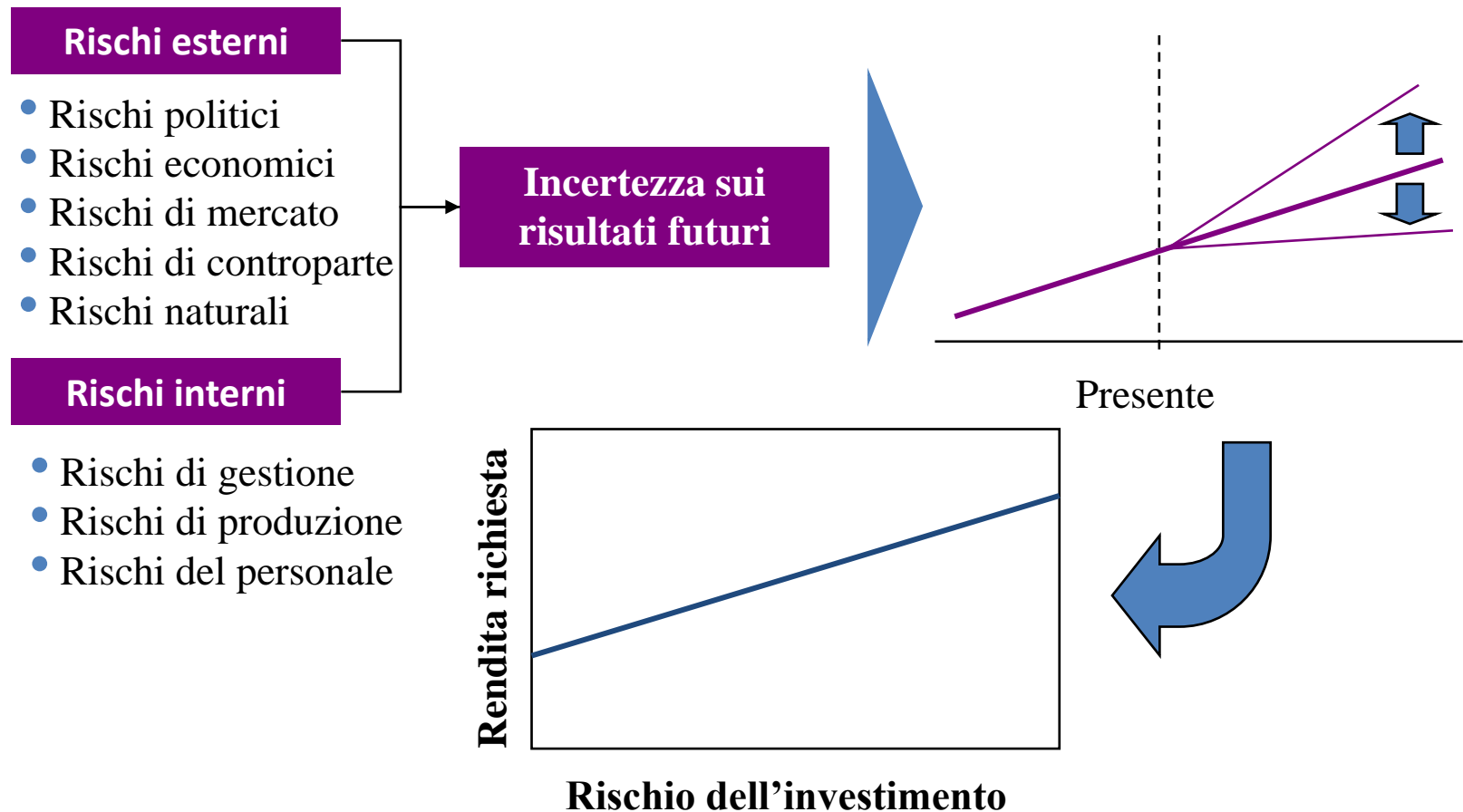
Strumenti dinamici dell'analisi finanziaria

Valore attuale

Valore attuale di 1 franco (interesse composto)

	Interesse													
Anni	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	0.98	0.97	0.96	0.95	0.94	0.93	0.93	0.92	0.91	0.90	0.89	0.88	0.88	0.87
2	0.96	0.94	0.92	0.91	0.89	0.87	0.86	0.84	0.83	0.81	0.80	0.78	0.77	0.76
3	0.94	0.92	0.89	0.86	0.84	0.82	0.79	0.77	0.75	0.73	0.71	0.69	0.67	0.66
4	0.92	0.89	0.85	0.82	0.79	0.76	0.74	0.71	0.68	0.66	0.64	0.61	0.59	0.57
5	0.91	0.86	0.82	0.78	0.75	0.71	0.68	0.65	0.62	0.59	0.57	0.54	0.52	0.50
6	0.89	0.84	0.79	0.75	0.70	0.67	0.63	0.60	0.56	0.53	0.51	0.48	0.46	0.43
7	0.87	0.81	0.76	0.71	0.67	0.62	0.58	0.55	0.51	0.48	0.45	0.43	0.40	0.38
8	0.85	0.79	0.73	0.68	0.63	0.58	0.54	0.50	0.47	0.43	0.40	0.38	0.35	0.33
9	0.84	0.77	0.70	0.64	0.59	0.54	0.50	0.46	0.42	0.39	0.36	0.33	0.31	0.28
10	0.82	0.74	0.68	0.61	0.56	0.51	0.46	0.42	0.39	0.35	0.32	0.29	0.27	0.25
11	0.80	0.72	0.65	0.58	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35	0.32	0.29	0.26	0.24	0.21
12	0.79	0.70	0.62	0.56	0.50	0.44	0.40	0.36	0.32	0.29	0.26	0.23	0.21	0.19
13	0.77	0.68	0.60	0.53	0.47	0.41	0.37	0.33	0.29	0.26	0.23	0.20	0.18	0.16
14	0.76	0.66	0.58	0.51	0.44	0.39	0.34	0.30	0.26	0.23	0.20	0.18	0.16	0.14
15	0.74	0.64	0.56	0.48	0.42	0.36	0.32	0.27	0.24	0.21	0.18	0.16	0.14	0.12

Rischio



Valutazione

- Metodi più completi, ma anche più complessi
- Ipotesi di base
 - Informazione perfetta
 - Reinvestimento dei flussi generati allo stesso tasso di interesse
- Riduzione dell'incertezza tramite:
 - scelta di un tasso di sconto più alto
 - riduzione del flusso di cassa
 - riduzione della durata di utilizzo di un bene
 - analisi di sensitività

Applicazioni pratiche

- Acquisto o leasing?
- Pagamento in contanti o a rate?
- Qual è il valore della mia azienda?
- Quanto rende il mio portafoglio privato?