

# Indice

|  |    |
|--|----|
| <b>Premessa</b>  | 11 |
| <b>Abbreviazioni</b>   | 15 |
| <b>1 L'insostituibile ruolo dei modelli di valutazione contabili</b>   | 21 |
| 1.1 Dai modelli di valutazione finanziari ai modelli contabili   | 21 |
| 1.2 Una differente visione che dischiude nuove prospettive per l'analisi del rischio                               | 25 |
| 1.3 Alla radice della questione: l'origine del rischio delle attività in essere                                    | 28 |
| <b>2 Principio di additività del valore, valutazione d'impresa e rischio</b>                                       | 33 |
| 2.1 L'approccio della finanza: il principio di additività del valore   | 33 |
| 2.2 L'applicazione del principio di additività all'impresa <i>levered</i> priva di opportunità di crescita         | 35 |
| 2.3 Il rischio sistematico delle azioni di un'impresa <i>unlevered</i> : i driver dell' <i>asset in place beta</i> | 37 |
| 2.4 Analisi intra-settoriale delle imprese   | 44 |
| Appendice. Le scomposizioni del beta delle attività in essere  | 47 |
| <b>3 Misure contabili del rischio operativo</b>  | 55 |
| 3.1 La natura economica del rischio  | 55 |
| 3.2 Punto di pareggio economico e margine di sicurezza   | 57 |
| 3.3 Il grado di leva operativa   | 62 |
| 3.4 Misure alternative di rischio operativo  | 71 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>4 L'innaturale coerenza del <i>residual income model</i> con il principio di additività del valore</b>   | 75  |
| 4.1 La logica economica del <i>residual income model</i>  | 75  |
| 4.2 Le proprietà del RIM in assenza di crescita   | 77  |
| 4.3 La tradizionale formula del <i>residual income model</i> segue una logica finanziaria   | 82  |
| 4.4 <i>Residual earnings</i> e valore attuale dei RE non sono un concetto assoluto ma relativo: il caso dell'impresa <i>levered</i>   | 83  |
| 4.5 Quando la redditività contabile ed i multipli di borsa perdono rilevanza economica  | 87  |
| <b>5 Legge di conservazione del valore, valutazione d'impresa e rischio</b>   | 93  |
| 5.1 Una differente prospettiva: la legge di conservazione del valore  | 93  |
| 5.2 L'applicazione della legge di conservazione all'impresa <i>levered</i>  | 95  |
| 5.3 Legge di conservazione e scomposizione del costo del capitale nell'impresa <i>unlevered</i> : l'appropriato tasso di sconto dei <i>normal earnings</i>                        | 99  |
| 5.4 <i>Residual Earnings</i> e valore attuale dei RE non sono un concetto assoluto ma relativo: l'applicazione all'impresa <i>unlevered</i> del RIM secondo una logica settoriale | 101 |
| Appendice. Rischio e redditività contabili secondo la legge di conservazione  | 103 |
| <b>6 La relazione rischio-rendimento nel <i>residual income model</i></b>   | 107 |
| 6.1 Alla ricerca dell'appropriata gerarchia fra i tassi di sconto   | 107 |
| 6.2 La relazione fra costo del capitale, MBV e ROIC: i <i>residual earnings</i> sono meno rischiosi dei <i>normal earnings</i>  | 108 |
| 6.3 Il rischio sistematico dei <i>residual earnings</i>   | 115 |
| 6.4 Il confronto fra le varianti finanziaria e settoriale del RIM   | 119 |
| 6.5 L'analisi intra-settoriale del costo del capitale   | 123 |
| 6.6 Come stimare il tasso di sconto dei <i>normal earnings</i> e dei <i>residual earnings</i> nelle analisi intra-settoriali  | 126 |
| Appendice. La scomposizione del beta dei <i>residual earnings</i>   | 129 |
| <b>Bibliografia</b>   | 131 |