

Indice

Premessa	11
Abbreviazioni	15
1 L'insostituibile ruolo dei modelli di valutazione contabili	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
2 Principio di additività del valore, valutazione d'impresa e rischio	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
3 Misure contabili del rischio operativo	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

4 L'innaturale coerenza del <i>residual income model</i> con il principio di additività del valore	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
5 Legge di conservazione del valore, valutazione d'impresa e rischio	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
6 La relazione rischio-rendimento nel <i>residual income model</i>	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
Bibliografia	131