

BETA LEVERED (Hamada's beta)

Come si calcola:

Trattasi del coefficiente che esprime la rischiosità complessiva dell'impresa. Com'è noto, può essere calcolato in modo analitico, cioè (direttamente) su dati dell'impresa target, oppure in modo sintetico, se invece si adatta all'impresa target il Beta di un'altra impresa ad essa paragonabile. In questa sede si è utilizzato il metodo sintetico.

Il punto di riferimento sono i Beta delle società quotate nelle Borse europee. Si tratta di *Hamada's Beta* (non sono completamente disponibili i Beta del solo indebitamento aziendale) e di tipo *levered*: quest'ultimo aspetto non consente di applicarli direttamente ad altri contesti aziendali. Il procedimento di derivazione di Beta il più possibile idonei al contesto Veneto e Nazionale è il seguente, rammentando che i vari coefficienti individuali vengono infine trasformati in medie per settore di attività economica (classificazione ATECO 2007):

1. dai Beta *levered* si derivano i Beta *unlevered*, utilizzando i dati specifici (finanziari e fiscali) delle società da cui originano i coefficienti *levered*;
2. dopodiché i Beta *unlevered* sono "aggiustati" inizialmente in relazione alla liquidità (Beta *adjusted for cash*), e successivamente in base alla struttura dei costi aziendali (Beta *business risk*);
3. la media settoriale di questi ultimi viene considerata come coefficiente che esprime il rischio operativo settoriale (*Business Risk Index*) di ambito europeo, da applicare anche nel nostro Paese vista l'attuale livello di globalizzazione ed interconnessione delle attività economiche e finanziarie;
4. quest'ultimo dato viene poi ritrasformato in Beta *levered* (media settoriale) rappresentativo del contesto regionale e nazionale, ripercorrendo a ritroso i primi 3 passi con gli opportuni dati del Veneto e dell'Italia:
 - da Beta *business risk* a Beta *adjusted for cash*
 - da Beta *adjusted for cash* a Beta *unlevered*
 - da Beta *unlevered* a Beta *levered*

Come si interpreta:

il coefficiente Beta ha come valori di riferimento 0 e 1:

- Beta < 0 : l'entità osservata è rischiosa ma il suo livello di rischio si muove "in controtendenza" alla media generale;
- Beta \approx 0 : l'entità osservata non è rischiosa; più precisamente, ha lo stesso livello di rischio di attività considerate *risk-free*;
- 0 < Beta < 1 : l'entità osservata è rischiosa ma meno della media generale, ed il suo livello di rischio si muove "nella stessa direzione" di quest'ultima;
- Beta > 1 : l'entità osservata è più rischiosa della media generale, ed il suo livello di rischio si muove "nella stessa direzione".

	coefficienti			
	2011		2007	
	VENETO	EUROPA	VENETO	EUROPA
Settore (Ateco 2007)	1,11	1,08	1,02	0,96
A	3,18	0,87	5,97	0,65
B	7,31	1,59	2,05	1,21
C	1,04	1,11	1,09	0,92
D	0,86	1,06	-	0,90
E	0,88	0,94	1,02	0,87
F	2,93	1,31	1,98	1,21
G	1,00	1,00	1,06	0,87
H	0,76	1,20	0,92	0,89
I	4,29	1,09	1,41	0,83
J	0,74	0,96	1,25	0,97
L	6,93	0,90	2,94	0,92
M	-	1,07	-	0,89
N	0,87	0,96	1,06	0,92
P	0,46	0,38	-	0,80
Q	0,64	0,90	0,68	0,90
R	6,11	0,75	-	0,93
S	1,12	0,97	2,89	0,91

Fonte: elaborazioni su dati In.balance, Bureau van Dijk, Aswath Damodaran, ECB, EBF

Come si interpreta la scomposizione del coefficiente Beta:

il coefficiente Beta, come intuibile dalla descrizione dell'indicatore, si può scomporre in più componenti:

- il fattore *Business Risk*: costituisce il nucleo del Beta giacché rappresenta la rischiosità incorporata nel settore di attività economica, indipendentemente da qualsivoglia caratteristica e/o strategia dell'impresa; questa componente a volte ha un peso superiore al 100%: ciò implica che le caratteristiche dell'impresa sono tali da rendere la stessa meno rischiosa di quanto non sia il suo *core business* in sé per sé;
- il fattore *Struttura dei Costi*: rappresenta la quantità di rischio generata dal peso dei costi fissi aziendali, cioè quei costi non modulabili in fasi di calo della domanda;
- il fattore *Liquidità*: com'è noto, la frazione già liquida del patrimonio aziendale è dotata di rischio nullo; si tratta perciò di un elemento che contribuisce a mitigare il Beta complessivo;
- il fattore *Indebitamento*: rappresenta il rischio connesso al debito aziendale; dei 3 fattori gestibili dall'azienda è normalmente quello più incidente.

	coefficienti	composizione percentuale			
	2011	BUSINESS RISK	STRUTTURA COSTI	LIQUIDITÀ	INDEBITAMENTO
ITALIA	1,80	43	3	-12	66
VENETO	1,11	69	3	-17	44
Settore (Ateco 2007)					
A	3,18	25	1	-13	87
B	7,31	12	1	-5	92
C	1,04	78	4	-14	32
D	0,86	67	5	-6	35
E	0,88	81	8	-19	30
F	2,93	34	2	-5	70
G	1,00	78	2	-13	33
H	0,76	52	3	-16	60
I	4,29	19	2	-7	85
J	0,74	121	10	-52	22
L	6,93	9	1	-4	94
M	-	-	-	-	-
N	0,87	76	4	-18	38
P	0,46	112	7	-30	11
Q	0,64	105	9	-37	23
R	6,11	9	1	-3	93
S	1,12	61	6	-18	51

Fonte: elaborazioni su dati In.balance, Bureau van Dijk, Aswath Damodaran, ECB, EBF