



PROSPETTO

# Il WACC per una PMI italiana

*Sette parametri, dove si prende ciascuno,  
e i due su cui si bara più spesso*

---

Un punto di WACC in più o in meno sposta il valore di un'impresa del quindici per cento abbondante. È il parametro più contestato di ogni valutazione, e l'unico che si può costruire riga per riga con fonti pubbliche.

**Guida gratuita** · agosto 2026

**Contiene** i sette parametri con la fonte di ciascuno, gli ordini di grandezza per l'Italia, un calcolo completo

**Per chi** commercialisti, consulenti, advisor, chiunque debba difendere un tasso di attualizzazione

Documento informativo. Non costituisce perizia, valutazione professionale, consulenza finanziaria né raccomandazione di investimento.

# Il WACC per una PMI italiana

Sette parametri, dove si prende ciascuno, e i due su cui si bara più spesso

## 1. Perché è il numero più contestato di una valutazione

Il costo medio ponderato del capitale è il tasso al quale si attualizzano i flussi futuri nel metodo finanziario. Più è alto, meno vale l'impresa. Quanto meno?

| WACC                     | ENTERPRISE VALUE | SCOSTAMENTO |
|--------------------------|------------------|-------------|
| 9,7%                     | 3.234.000        | +27%        |
| 10,7%                    | 2.834.000        | +12%        |
| 11,7% (ipotesi centrale) | 2.540.000        | —           |
| 12,7%                    | 2.302.000        | –9%         |
| 13,7%                    | 2.110.000        | –17%        |

Un solo punto percentuale vale **circa il dodici per cento del valore**, e due punti quasi il trenta. È per questo che il WACC è il parametro su cui si bara di più, in entrambe le direzioni: il venditore lo comprime, l'acquirente lo gonfia, e chi non lo sa costruire riga per riga subisce la trattativa.

La buona notizia è che **sei parametri su sette si prendono da fonti pubbliche**. Il settimo è soggettivo, e proprio per questo va motivato per iscritto voce per voce.

## 2. La struttura, in due formule

**Costo dell'equity (Ke)** = tasso privo di rischio + beta levered × premio per il rischio azionario + premio dimensionale + premio per rischio specifico

**WACC** =  $K_e \times (1 - \text{peso del debito}) + \text{costo del debito al netto d'imposta} \times \text{peso del debito}$

Il costo del debito al netto d'imposta è semplicemente il tasso lordo moltiplicato per  $(1 - \text{aliquota fiscale})$ : gli interessi sono deducibili, quindi il debito costa meno del suo tasso nominale. È lo *scudo fiscale*, e va applicato solo se l'impresa è in utile.

### 3. I sette parametri, uno per uno

---

#### Primo — Tasso privo di rischio

**Dove si prende.** Rendimento del BTP decennale alla data di riferimento della valutazione. Ad agosto 2026 si colloca intorno al **3,9%**. Si prende e non si negozia: è un dato pubblico, aggiornato ogni giorno.

**L'errore.** Usare il decennale tedesco «perché è più privo di rischio». Se i flussi sono in euro e l'impresa opera in Italia, il riferimento è il titolo italiano: il rischio Paese è già dentro quel rendimento, e toglierlo per poi rimetterlo altrove porta quasi sempre a contarlo due volte o a dimenticarlo.

#### Secondo — Premio per il rischio azionario

**Che cos'è.** Il rendimento aggiuntivo che un investitore chiede per stare in azioni invece che in titoli di Stato. Per un mercato maturo l'ERP implicito si colloca intorno al **4,2%** secondo le stime più seguite, aggiornate all'inizio del 2026; per l'Italia si aggiunge un premio per il rischio Paese, e il valore complessivo usato nella pratica professionale si colloca comunemente fra il **5,0% e il 6,5%**.

**Dove si prende.** Le serie pubbliche per Paese sono gratuite e aggiornate almeno due volte l'anno. Vanno citate con la data: un ERP del 2019 in una valutazione del 2026 è un errore che si vede subito.

#### Terzo — Beta

**Che cos'è.** Quanto il rendimento del settore si muove rispetto al mercato. Un beta di 1 significa che il settore oscilla come il mercato, 0,7 che oscilla meno, 1,4 che oscilla di più.

**Come si usa.** Si parte dal *beta unlevered* del settore — quello depurato dall'effetto della leva finanziaria, disponibile in serie pubbliche per comparto — e lo si rileva sulla struttura finanziaria obiettivo dell'impresa:

$$\text{Beta levered} = \text{beta unlevered} \times [ 1 + (1 - \text{aliquota}) \times D/E ]$$

dove D/E è il rapporto fra debito ed equity nella struttura target. Per le PMI industriali italiane il beta unlevered si colloca tipicamente fra **0,6 e 1,4**.

**L'errore.** Usare il beta di una singola società quotata «simile». Una sola osservazione è rumore: si prende la mediana di un comparto.

#### Quarto — Premio dimensionale

**Perché esiste.** Tutti i parametri precedenti sono ricavati da società quotate. Una PMI è più piccola, meno liquida, più fragile davanti a uno shock e priva della struttura di governance che il mercato dà per scontata. Il premio dimensionale è la correzione per quella distanza.

**Ordini di grandezza.** Fra il **2% e il 5%**, tanto più alto quanto più piccola è l'impresa. Sotto i due milioni di fatturato la parte alta della banda è la norma, non l'eccezione.

## Quinto — Premio per rischio specifico

È il parametro più soggettivo dei sette, ed è quello che va motivato con più cura perché è il primo che verrà attaccato. Si costruisce sommando voci esplicite, non scegliendo un numero.

| FATTORE                        | QUANDO SI APPLICA                                                                               | CONTRIBUTO    |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Dipendenza dal titolare        | Relazioni con i clienti chiave, competenza tecnica e potere di firma concentrati su una persona | +0,5% / +2,0% |
| Concentrazione della clientela | Un cliente oltre il 20–25% del fatturato                                                        | +0,5% / +1,5% |
| Dipendenza da un fornitore     | Materia prima o licenza da una sola fonte, senza alternative rapide                             | +0,3% / +1,0% |
| Qualità dei dati               | Contabilità non certificata, assenza di contabilità industriale, contratti verbali              | +0,3% / +1,0% |
| Totale tipico                  | Le voci si sommano, ma raramente superano                                                       | +4,0%         |

### Il rischio del doppio conteggio

La dipendenza dal titolare compare in due posti: qui, nel premio specifico, e più avanti come sconto sul valore finale. **Va contata una volta sola.** Se è già nel WACC non si riapplica come sconto, e viceversa. È l'errore che fa divergere due valutazioni corrette dello stesso 20% senza che nessuno capisca perché.

## Sesto — Costo del debito

**Dove si prende.** Il tasso medio effettivo sui finanziamenti in essere, ricavato dal rapporto fra oneri finanziari e debiti finanziari medi dell'esercizio. Per le PMI italiane si colloca oggi fra il **4% e il 7%**, a seconda del merito creditizio e delle garanzie.

**L'errore.** Usare il tasso che l'impresa *spera* di ottenere dopo l'operazione, o quello di un finanziamento agevolato non replicabile. Si usa quello reale e ripetibile.

## Settimo — Peso del debito

**Che cos'è.** La quota di debito nella struttura finanziaria **obiettivo**, non necessariamente quella di oggi. Per le PMI industriali italiane un valore fra il **20% e il 40%** è la norma.

**Perché target e non attuale.** Se un'impresa è oggi sovraindebitata, usare la leva attuale abbassa artificialmente il WACC — il debito costa meno dell'equity — e gonfia il valore proprio nel caso in cui l'impresa è più fragile. Se invece è priva di debito, usare zero produce un WACC altissimo e la penalizza per una scelta che l'acquirente cambierà il giorno dopo.

## 4. Il vincolo che non si viola

Nel metodo finanziario il valore terminale — quanto vale l'impresa dopo l'orizzonte di piano — si calcola come rendita perpetua crescente:

$$\text{Valore terminale} = \text{flusso dell'ultimo anno} \times (1 + g) \div (\text{WACC} - g)$$

Perché la formula abbia senso, **g deve restare sotto il WACC**. Se lo eguaglia il denominatore va a zero e il valore esplode; se lo supera diventa negativo. In termini economici significherebbe dire che l'impresa crescerà per sempre più in fretta di quanto costa finanziarla, cioè che assorbirà l'intera economia.

Il tasso di crescita perpetua non dovrebbe comunque superare l'inflazione attesa di lungo periodo: **oltre il 2% diventa difficile da difendere** davanti a chiunque.

## 5. Un calcolo completo

PMI manifatturiera italiana, struttura finanziaria obiettivo con il 30% di debito, aliquota fiscale complessiva 27,9%.

| PARAMETRO                 | VALORE | FONTE O MOTIVAZIONE                              |
|---------------------------|--------|--------------------------------------------------|
| Tasso privo di rischio    | 3,50%  | BTP decennale, media del semestre                |
| Premio rischio azionario  | 5,50%  | Serie pubblica per l'Italia, aggiornata          |
| Beta unlevered di settore | 0,90   | Mediana del comparto manifatturiero              |
| Beta levered              | 1,18   | $0,90 \times [1 + (1 - 0,279) \times 0,30/0,70]$ |
| Premio dimensionale       | 3,00%  | Fatturato sotto i 5 milioni                      |
| Premio rischio specifico  | 2,00%  | Titolare 1,2% + concentrazione clienti 0,8%      |
| Costo dell'equity (Ke)    | 14,98% | $3,50 + 1,18 \times 5,50 + 3,00 + 2,00$          |
| Costo del debito lordo    | 5,50%  | Oneri finanziari su debiti medi                  |
| Costo del debito netto    | 3,97%  | $5,50 \times (1 - 0,279)$                        |
| WACC                      | 11,68% | $14,98 \times 0,70 + 3,97 \times 0,30$           |

Ogni riga ha una fonte o una motivazione accanto. È questo, e non il numero finale, ciò che rende un WACC difendibile: una controparte può contestare un parametro, ma deve dire quale e proporre un'alternativa motivata.

## 6. I cinque errori più frequenti

---

1. **Parametri di annate diverse.** Un risk free di oggi con un ERP del 2019: il WACC che ne esce non descrive nessun momento reale.
2. **Beta di una sola società.** Rumore statistico spacciato per dato. Serve la mediana di un comparto.
3. **Doppio conteggio del rischio titolare,** una volta nel premio specifico e una nello sconto finale.
4. **Struttura finanziaria attuale invece che obiettivo,** che premia le imprese sovraindebitate e penalizza quelle senza debito.
5. **Nessun premio dimensionale.** Applicare a una PMI parametri costruiti sulle quotate, senza correzione, produce un WACC troppo basso e un valore che nessun acquirente riconoscerà.

## 7. Come si porta al tavolo

---

Non si consegna un WACC: si consegna la **tabella dei sette parametri con la fonte di ciascuno**, e accanto una tavola di sensitività che mostra come cambia il valore fra un punto in meno e uno in più. Dire per primi «anche con un WACC di un punto più alto il valore non scende sotto questa cifra» toglie alla controparte l'argomento prima che lo usi.

È il singolo accorgimento che sposta più valore in una trattativa, e costa una tabella.

### Il modello completo

**Valutazione d'azienda — modello professionale.** Il WACC si costruisce da solo dai sette parametri, con il beta levered calcolato in automatico e un controllo che segnala se il tasso di crescita perpetua supera il costo del capitale. Il metodo finanziario include una **tavola di sensitività a venticinque scenari** — cinque valori di WACC per cinque di crescita — ed è affiancato da multipli, metodo patrimoniale e misto UEC, riconciliati in un intervallo di valore. Con manuale d'uso di dieci pagine. Licenza perpetua.

Lo trovi su [prospetto.pages.dev](https://prospetto.pages.dev), insieme al **calcolatore rapido gratuito** e alle altre guide.

**Nota sui dati.** Il rendimento del BTP decennale citato è quello rilevato ad agosto 2026 e va aggiornato alla data di ogni valutazione. Il premio per il rischio azionario di riferimento per i mercati maturi è la stima implicita pubblicata all'inizio del 2026; per l'Italia va integrato con il premio per il rischio Paese. Beta e premi dimensionali derivano da serie pubbliche di settore. Tutti i valori sono indicativi e vanno verificati alla data della valutazione.

**Avvertenze.** Questo documento ha finalità informative. Non costituisce una perizia, una valutazione professionale, una consulenza finanziaria né una raccomandazione di investimento. Le decisioni assunte sulla base dei suoi contenuti restano di esclusiva responsabilità del lettore. Per gli usi che richiedono un'attestazione è necessario l'intervento di un professionista abilitato.

**Distribuzione.** Questa guida può essere condivisa liberamente nella sua forma integrale e non modificata.