

WEBINAR

Finanza e valutazione d'azienda. Strumenti e strategie per la consulenza alle PMI

20 marzo 2025

Metriche alternative di calcolo del costo del capitale

Federico Beltrame, Professore associato di Finanza
aziendale Università di Udine



SCUOLE DI ALTA
FORMAZIONE
CNDCEC

Questo materiale può essere usato esclusivamente per finalità di carattere personale. La proprietà intellettuale del presente materiale, che ha finalità esclusivamente didattiche, tutti i diritti economici, di utilizzo e commercializzazione, anche mediante la pubblicazione sul web e l'eventuale stampa, sono riservati in esclusiva alla Scuola di Alta Formazione.

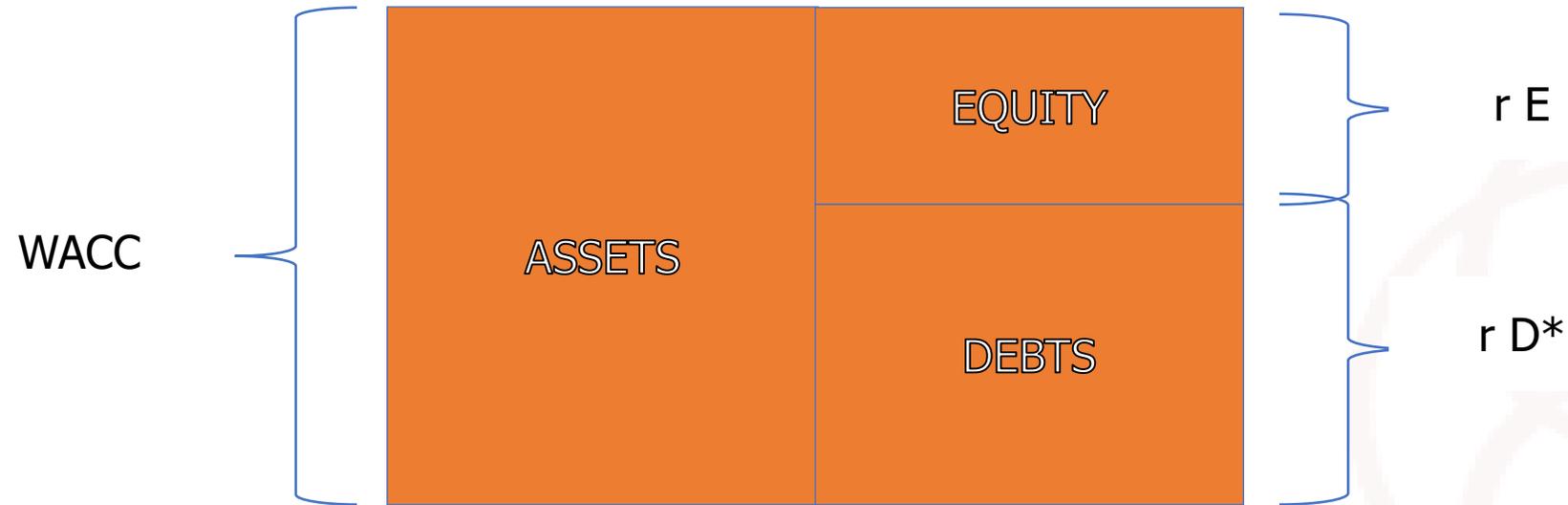
E' fatto espressamente divieto di utilizzare il materiale (rivendendolo, riproducendolo, citandolo, diffondendolo, mettendolo a disposizione del pubblico e di terzi in genere) senza la preventiva autorizzazione di SAF, a pena di risarcimento di tutti i danni subiti e subendi da quest'ultima in conseguenza della violazione commessa.

L'elaborazione dei contenuti è curata con scrupolosa attenzione, tuttavia gli autori e la SAF non si assumono alcuna responsabilità per danni diretti e indiretti derivanti da un uso improprio dei materiali

Agenda

- Il costo del capitale aziendale
- Problematiche di calcolo
- Metriche alternative di calcolo: una proposta

Il costo del capitale aziendale



$$WACC = r_E \frac{E}{E + D} + r_D (1 - t_c) \frac{D}{E + D}$$

Costo dell'equity
(CAPM)

Tasso prestiti

Problematiche di calcolo del WACC per le imprese non quotate

- Il costo dell'equity dipende dalla struttura finanziaria delle imprese quotate comparabili
- Non si conoscono i pesi per le imprese non quotate e nemmeno la loro variabilità nel tempo

Problematiche di calcolo del costo dell'equity attraverso il CAPM

Limiti generali:

- Rileva il solo rischio sistematico
- Come quantifico il premio per il rischio specifico (es. dimensionale)?
- Metodo volatile (quale premio per il rischio utilizzo? Quale *Beta* impiego?..)..*probabilmente ciò lo rende un modello comodo..*

Metriche alternative di calcolo: una proposta attraverso l'utilizzo del pricing del credito

Expected loss rate (ELR) = (1-PD) x 1 x 0 + PD x 1 x LGD = PD x LGD

- *PD*: probabilità di *default*
- *LGD*: *loss given default*

Se il *default* corrisponde all'evento Sofferenza bancaria e il prestito è unsecured, *LGD* è prossima al 100% (***ELR = PD***)

Pricing del credito (semplificato):

Cost of debt = (risk-free + ELR) / (1 - ELR)

se LGD=0 → Cost of debt = (risk-free + PD) / (1 - PD)

Metriche alternative di calcolo: il Totally levered approach

Formula classica senza tasse

WACC (Costo del capitale aziendale) = *unlevered cost of capital* =
= Cost of equity x %E + Cost of debt x %D

Il modello TLA (100% debito, estendibile anche con imposte)

WACC (Costo del capitale aziendale) = *unlevered cost of capital* =
= Cost of equity x 0 + Cost of debt (TL) x 100% =
Cost of debt (TL)

Dove **Cost of debt (TL) = $(risk-free + PD(TL)) / (1 - PD(TL))$**