

Norme & Tributi

Fisco

Ebitda, aggiustamenti di calcolo nelle operazioni di acquisizione

Bilancio

In assenza d riferimenti di prassi, dal Cndcec arriva un modello di misurazione

Per individuare il valore della società target occorre «normalizzare» l'indicatore

Pagina a cura di
Giorgio Gavelli
Fabio Giommoni

Oltre alla posizione finanziaria netta (si veda Il Sole 24 ore del 26 febbraio scorso), l'altro principale indicatore per valutare le performance aziendali e per calcolare il valore delle aziende è rappresentato dall'Ebitda, acronimo di «*earnings before interests taxes, depreciation and amortization*». In chiusura dei bilanci 2023, è sicuramente utile verificare questa grandezza e la sua evoluzione. Non includendo alcune rilevanti componenti di costo non monetarie, come gli ammortamenti, l'Ebitda è infatti un margine reddituale che approssima la generazione di cassa derivante dalla gestione operativa.

Diversamente dalla posizione finanziaria netta (Pfn), per il calcolo dell'Ebitda mancano riferimenti di prassi comunemente accolti. Il Consiglio nazionale dei commercialisti (Cndcec), con un documento di ricerca pubblicato nel marzo 2024, ha cercato di fornire un modello di calcolo di tale fundamenta-

le indicatore aziendale, muovendo dallo schema di conto economico previsto dal Codice civile.

Il modello di calcolo

Si procede escludendo dal saldo tra il Valore della produzione (sezione A del conto economico) e i Costi della produzione (sezione B del conto economico) soltanto gli ammortamenti e le svalutazioni delle immobilizzazioni (voci B-10-a e B-10-b e B-10-c). Tuttavia tale configurazione dell'Ebitda, da adoperare ordinariamente per misurare l'andamento aziendale, va tenuta distinta da quella utilizzata ai fini negoziali - nelle operazioni di *mergers and acquisitions* (M&A) - per individuare il valore del capitale economico della società «*target*» secondo un approccio «*asset side*», quale il metodo dei multipli di mercato, che prevede dapprima il calcolo dell'«*enterprise value*», per poi determinare il valore dell'equity della società sottraendo la sua Pfn.

Di ciò è ben consapevole il citato documento del Cndcec, che illustra i principali aggiustamenti che nella prassi negoziale vengono operati per calcolare il cosiddetto Ebitda «normalizzato».

In primo luogo devono essere esclusi i canoni di leasing finanziario, in coerenza con il calcolo della Pfn, la quale generalmente include i debiti per leasing (in linea capitale) secondo la rappresentazione basata sul «metodo finanziario». In tal caso anche il canone di leasing deve essere scomposto nella quota capitale, da assimilare agli ammortamenti e quindi da escludere dal calcolo dell'Ebitda, e nella quota interessi, da riclassifi-

care tra gli oneri finanziari.

In sede negoziale vengono poi esclusi quei ricavi o costi che sono «anomali» o non ricorrenti, perché discendenti da operazioni non ripetibili, per cui non sono rappresentativi dell'Ebitda «normalmente» realizzato dall'impresa. Si tratta, ad esempio, delle plusvalenze e minusvalenze realizzate in occasione delle cessioni di rami di attività o di costi sostenuti per operazioni straordinarie, degli indennizzi assicurativi o contrattuali ricevuti o subiti, dei contributi pubblici di natura temporanea, degli oneri legati a contenziosi legali e, in genere, delle sopravvenienze attive o passive di importo rilevante non ripetibili.

Ci sono poi i ricavi e i costi derivanti da operazioni con parti «correlate», che andrebbero esclusi dal calcolo dell'Ebitda qualora siano realizzati a prezzi non in linea con quelli di mercato (elevati compensi degli amministratori, affitti di beni aziendali per canoni non di mercato, eccetera), oppure qualora riguardino costi «personali» dell'imprenditore o dei soci non inerenti alla normale operatività aziendale (spese di rappresentanza di particolare entità, erogazioni liberali, stipendi a familiari non strategici per l'attività, eccetera).

Il nodo degli accantonamenti

Un tema specifico è quello delle svalutazioni dei crediti compresi

Serve una specifica analisi anche per gli accantonamenti: per valutare se sono ricorrenti o non ripetibili

nell'attivo circolante, che dovrebbero essere escluse solo per la parte che non rappresenta le «normali» perdite e svalutazioni su crediti che caratterizzano l'attività aziendale e che si traducono quindi in una ricorrente riduzione degli incassi monetari.

Anche per gli accantonamenti per rischi e altri accantonamenti occorre effettuare, in sede negoziale, una specifica analisi con il fine di valutare se si tratta di un accantonamento ricorrente (ad esempio, costi di garanzia ex lege del prodotto) e quindi volto a misurare il probabile futuro esborso di cassa connesso al rischio, o se rappresenta un impegno specifico e non ripetibile, da escludere quindi dall'Ebitda (come i rischi e oneri legati alla scombenza in una specifica causa legale).

Come per il calcolo della Pfn, la questione più complessa riguarda l'inclusione o meno dell'accantonamento per il trattamento di fine rapporto (Tfr), ma la soluzione, quale essa sia, deve essere coerente rispetto proprio alla determinazione della posizione finanziaria netta, al fine di evitare il cosiddetto «*double counting*».

Al riguardo il documento del Cndcec suggerisce di escludere, in sede negoziale, l'accantonamento Tfr dal calcolo dell'Ebitda e considerare invece il valore residuo del fondo Tfr a incremento della Pfn alla data di valutazione.

La soluzione alternativa è quella di includere, invece, l'accantonamento annuale nella determinazione dell'Ebitda, escludendo però il fondo Tfr dal calcolo della Pfn.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MODULO 24 TUIR
Il portale sul reddito d'impresa
Modulo 24 Tuir è il portale con le soluzioni ragionate sulle imposte sui redditi, in particolare d'impresa. Noti-

zie, approfondimenti e analisi, a cura di un comitato scientifico diretto da Primo Ceppellini e Roberto Lugano.
Info e abbonamenti su:
modulo24tuir.ilsole24ore.com

Il modello

Schema per calcolare l'Ebitda sulla base del conto economico civilistico

CODICE CIVILE CLASSIFICAZIONE	DESCRIZIONE
A	VALORE DELLA PRODUZIONE
A - 1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni
A - 2/3	Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
A - 4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni (*)
A - 5	Altri ricavi (**)
B	COSTI DELLA PRODUZIONE
B - 6	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
B - 7	Per servizi
B - 8	Per godimento di beni di terzi
B - 9	Per il personale
B - 10	Ammortamenti e svalutazioni
B - 10 - a	Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali
B - 10 - b	Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
B - 10 - c	Altre svalutazioni delle immobilizzazioni
B - 10 - d	Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide (***)
B - 11	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
B - 12	Accantonamenti per rischi (****)
B - 13	Altri accantonamenti (****)
B - 14	Oneri diversi di gestione
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (EBIT)	
+ B - 10 - a	Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali
+ B - 10 - b	Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
+ B - 10 - c	Altre svalutazioni delle immobilizzazioni
EBITDA	

CONSIDERAZIONI SU ALCUNE VOCI PARTICOLARI:
(*) **Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni:** sebbene non abbiano alcun riflesso finanziario, vengono generalmente inclusi nell'Ebitda con l'obiettivo di sterilizzare esborsi finanziari che non sono serviti alla gestione ordinaria.
(**) **Altri ricavi:** nella prassi non vengono esclusi nel calcolo dell'Ebitda, benché possano includere proventi che non hanno un riflesso finanziario nell'esercizio (ad esempio, quota di un riscontro passivo)
(***) **Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante:** per motivi di prudenza dovrebbero andare a ridurre l'Ebitda in quanto corrispondono a future mancate entrate di cassa, per cui sono assimilabili ai costi monetari.
(****) **Accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti:** dovrebbero andare a ridurre l'Ebitda qualora vi sia l'effettiva probabilità che comportino esborsi di cassa futuri

INFORMAZIONE PROMOZIONALE

SALONE DEL MOBILE.MILANO

- Il più importante appuntamento fieristico mondiale - Protagonisti del Design Industry a Fiera Milano Rho dal 16 al 21 Aprile 2024

Apre domani, e per sei giorni, l'edizione numero 62 della Manifestazione

Il Salone del Mobile.Milano riapre le porte e conferma il cambio di passo avviato nel 2021 con percorso di evoluzione e rinnovamento volto a rispondere, con un approccio sistemico e responsabile, ai nuovi bisogni del mercato dell'arredo e alle aspettative di una community internazionale di 180 Paesi. Sono coinvolti oltre 1.950 espositori da 35 Paesi su una superficie espositiva di 174.457 mq a conferma validità e successo dell'approccio progettuale della passata edizione. Con il supporto pionieristico delle neuroscienze e l'egida di una filosofia "people first", il Salone rinnova la disposizione delle aziende all'interno della maglia espositiva in modo da creare gruppi di espositori affini per contenuto e target di visitatori e generare poli di senso omogenei, amplificando il valore dell'esperienza di visita. Ha poi rimodulato i percorsi del **Salone Internazionale del Bagno** e di **EuroCucina**, che accoglie anche i protagonisti di **FTK - Technology For the Kitchen**.



LONGHI, soluzioni d'arredo personalizzate dal design emozionale e cura artigianale



La **"BLOOMING Collection"** sboccia come un'ode all'eleganza che arreda l'ambiente con il suo tocco sofisticato: come petali di un fiore, divani avvolgenti si schiudono nell'abbraccio dell'armonia, unione di comfort, design ed eleganza. **Longhi** conferma la propria identità con un stile moderno-chic mai banale, rivolto ad un pubblico internazionale che vuole dare intensità e personalità al proprio abitare. È presente al Salone di Rho e in città a Milano con il *flagship store* in Via Durini - Galleria Strasburgo. Oggi alla seconda generazione, Longhi nasce negli anni '50 come produttore di tavolini in legno, evolvendosi poi con nuovi *know-how* come l'imbottito per la produzione di divani - famosa è la poltrona **Elda** disegnata da **Joe Colombo** - e l'alluminio per la realizzazione di porte e pannelli scorrevoli. Massima espressione del *Made In Italy*, tutti i prodotti Longhi lavorano in sinergia per generare un concept di Living coordinato di target alto. I suoi punti di forza sono racchiusi in una ricerca in continua evoluzione, grande tradizione artigianale, utilizzo di materiali nobili e pregiati, cura dei dettagli. Tre regole per un prodotto vincente: design emozionante e accattivante, utilizzo di materiali pregiati e la possibilità di generare un prodotto unico ma soprattutto personalizzato. Lo stile Longhi è emozionale e sensoria-

le, in grado di trasmettere a prima vista il piacere di toccare la qualità di materiali pregiati ed esclusivi, ma il vero lusso è possedere qualcosa di unico, realizzato *custom made* e personalizzato con una gamma infinita di materiali e finiture. In sintesi: *True Luxury is the pleasure of choice*. L'azienda ha affrontato le sfide globali degli ultimi anni investendo su prodotto e brand con ottica internazionale e focus su qualità, design, artigianalità delle lavorazioni, customizzazione. Qualità assoluta associata a personalizzazione e al "su misura", questo l'obiettivo di Longhi che punta a valorizzare il lavoro artigianale e ad offrire una produzione diversificata: ne sono esempio le porte e la collezione d'arredo **Loveluxe** dallo stile più ricercato, o la storica poltrona Elda nata dalla mente creativa di Joe Colombo; caratterizzata da un design futuristico, è uno dei primi oggetti d'arredamento in cui il materiale plastico è rinforzato dalla fibra di vetro, ispirandosi alla tecnologia di costruzione degli scafi delle barche per ottenere con il materiale composito una struttura leggera ma anche molto resistente. Ma Longhi lavora e collabora con altri designer e architetti come **Alessandro La Spada**, **Giuseppe Viganò**, **Giuseppe Iasparrà**, **Margherita Fanti**, **Enrico Cattaneo** e **Ben Wu**. - www.longhi.it
Salone del Mobile, Pad 15 stand B11 C12

ESTRO COLLEZIONI Reinventare l'Arte del Bagno

Nel vibrante panorama dell'arredo casa, **Estro Collezioni** di Udine, in Friuli, si distingue come manifesto di innovazione e design nel settore bagno. Alla base c'è una filosofia audace: il bagno come fulcro dell'estetica domestica, dove ogni elemento contribuisce a creare un'atmosfera unica e personale. Ogni pezzo realizzato con materiali pregiati (legno massello, marmi, metalli) è un'opera artigianale, pensato per essere unico; nasce così una collezione che unisce stile contemporaneo e moderno, con tocchi glamour per rispondere ai gusti più diversificati. Le proposte Estro rispecchiano il gusto impeccabile dei fondatori e incarnano i valori di sostenibilità e attenzione all'ambiente. **Alla Tereshchuk** e **Paolo Ciacci** sono l'anima di un brand che promette di rivoluzi-



Estro Collezioni. Alla Tereshchuk e Paolo Ciacci, Founders

zionare il modo in cui viviamo gli spazi. Il Salone è l'occasione per immergersi nel mondo Estro, incontrare i fondatori e toccare con mano qualità e design che caratterizzano ogni pezzo. www.estrocollezioni.com
Salone del Mobile, Pad 10 stand B03

VERMOBIL arredi per esterno: puro amore per il verde al Salone del Mobile

Vermobil è un'azienda italiana attiva da oltre 30 anni nel settore outdoor. Alla base di un successo che costantemente si riconferma e si accresce ci sono valori forti e una filosofia che punta a valorizzare il verde non solo come ambiente da vivere, ma anche come spazio da proteggere, attraverso una produzione equa, sostenibile, alla ricerca di un perfetto equilibrio con tutto ciò che è natura. I prodotti e complementi Vermobil sono progettati e realizzati interamente in Italia, nel più rigoroso stile *Made in Italy*, in linea con le tendenze contemporanee per rispondere alle più evolute esigenze di design e qualità. Materiali resistenti e di prima scelta, modelli all'insegna di funzionalità, stile e ricercatezza nell'accostamento di linee e colori esprimono l'obiettivo di poter vivere al meglio l'esterno. La novità che presenta al Salone è la collezione VERDEA interamente realizzata in alluminio, disegnata da **Nicola Bonriposi** e composta da sedia e poltrona pranzo, sgabello, lounge e divano, tutti declinati in colori morbidi e vibranti che omaggiano gli accordi cromatici e i sentori intensi del vino a cui si ispira. Scopri di più su www.vermobil.it - **Salone del Mobile, Pad 5 stand B07**



ARETA. Innovazione e design Made in Italy per un arredamento senza confini

Areta, un'eccellenza italiana fondata nel 1987, si è affermata come leader nel settore degli **arredamenti indoor e outdoor in tecnopolimero 100% Made in Italy**, distinguendosi come punto di riferimento nel panorama nazionale ed internazionale. La sua reputazione si basa su prodotti che garantiscono funzionalità, resistenza, e versatilità, assicurando al cliente finale il massimo comfort e design per ogni tipo di spazio. Areta si distingue per il suo impegno costante verso l'innovazione e lo sviluppo, con significativi investimenti in ricerca, tecnologia, qualità e anticipazione delle tendenze di mercato. Al Salone del Mobile, presenta le sue ultime creazioni: prodotti innovativi che coniugano estetica, comfort e funzionalità, mantenendo un forte focus sulla sostenibilità ambientale.



www.aretam.com
Salone del Mobile, Pad 3 stand L22

QD MAGISTRO LAB. Rubinetterie artigianali di assoluta qualità e funzionalità

QD Magistro Lab è un brand italiano, produttore di rubinetteria, situato nel cuore del Lago d'Orta in Piemonte. Qualità, artigianalità e cura attiva dei dettagli sono i valori fondanti di Magistro Lab, la cui missione esprime in ogni suo aspetto la volontà di differenziarsi dalle grandi produzioni automatizzate e standardizzate. Magistro Lab combina l'uso di tecnologie all'avanguardia con un approccio di impronta artigianale e manifatturiera, in cui ogni singolo prodotto riceve la cura del pezzo unico e limitato. Quest'anno si presenta al Salone con grande orgoglio, portando in primo piano due collezioni straordinarie che incanteranno gli amanti del design e dell'eleganza: ETERNAL mette in risalto la bellezza senza tempo dei marmi più pregiati, materiali nobili e raffinati che incarnano l'eccellenza artigianale e la maestria tecnica, che sono il fulcro del lavoro di Magistro Lab. HAMMER è una manifestazione della modernità e dell'avanguardia nel design. Sperimentando con forme audaci e tecnologie d'avanguardia, questa collezione incarna lo spirito della contemporaneità e la ricerca continua di nuove espressioni creative. <https://qdrubinetterie.it> - **Salone del Mobile, Pad 10 stand D06**

