



STUDI
COLLA SCARONI
& ASSOCIATI
COMMERCIALISTI e REVISORI



L'IMPORTANZA DELL'EBITDA E DELLA PFN

PREMESSA

La quotidiana frequentazione del mondo aziendale e la necessità di individuare degli agili e condivisibili misuratori di performance, nonché l'esperienza maturata nell'effettuazione di operazioni straordinarie (fusioni o acquisizioni, anche "M&A") rendono comune il ricorso ad almeno due grandezze contabili che vogliono essere l'oggetto di analisi del presente contributo: si tratta dell'Ebitda e della Posizione Finanziaria Netta ("PFN").

L'EBITDA

Acronimo di **Earnings before interests taxes, depreciation and amortization**

- misuratore di performance economica nonché
- elemento alla base della valutazione dell'impresa

Ha una forte valenza informativa, in quanto ha l'ambizione di **approssimare la generazione di cassa, in termini di flusso di cassa operativo.**

Inoltre, molto spesso viene utilizzato nella configurazione non assoluta bensì relativa: in questo caso, il **rapporto tra Ebitda e ricavi o valore della produzione di periodo individua il cosiddetto Ebitda margin** che fornisce preziose indicazioni, insieme all'ordine di grandezza dei ricavi, circa la profittabilità economica, la capacità di ripagamento delle obbligazioni sociali nonché la capacità di creare (o distruggere) valore dell'impresa in oggetto.

L'EBITDA è la differenza tra

- valore della produzione (sez. "A" conto economico)
- costi della produzione (sez. "B" conto economico)
- escludendo le voci ammortamenti e svalutazioni (voci B-10-a e B-10b e B-10-c).

Come si può agevolmente notare gli elementi che compongono la nozione di Ebitda sono prevalentemente caratterizzati da una correlata presunta manifestazione finanziaria.

Ai fini negoziali, l'Ebitda tende ad essere "**adjusted**" ovvero normalizzato in quanto viene esaltata la capacità dell'Ebitda di esprimere la "**normale generazione di cassa**".

PFN

Acronimo di **Posizione Finanziaria Netta**.

E' uno dei principali indicatori utilizzati per valutare la performance e la **solvibilità di un'azienda**.

La PFN è definita come il totale dei debiti finanziari onerosi, verso banche e altri finanziatori, generati nella gestione aziendale al netto delle liquidità immediatamente reperibili.

Differenza tra

- totale debiti finanziari aziendali ed assimilati
- totale attività liquide e prontamente liquidabili

N.B. Nelle passività finanziarie vanno inclusi tutte le possibili passività di natura finanziaria e simili, non considerando le passività commerciali; deve essere pertanto indagata ed analizzata la natura di ciascuna voce.

Occorre sottolineare come la posizione debitoria sia da esprimere al netto della cassa e delle disponibilità liquide equivalenti. Pertanto, il calcolo della PFN può essere ricondotto alla seguente equazione:

Debiti finanziari ("interest bearing debt") + Debiti assimilabili ai debiti finanziari ("debt like items") + TFR e TFM – Cassa e disponibilità liquide ("cash") – Attività assimilabili alla cassa ("cash equivalents") = Posizione finanziaria netta.

IL RAPPORTO FRA PFN / EBITDA

Il rapporto esprime il numero di anni in cui un'impresa, se usasse esclusivamente l'EBITDA, sarebbe in grado di estinguere in finanziamenti in essere.

Questo specifico rapporto è utilizzato da tempo dagli analisti finanziari, in particolare dalle banche, per analizzare la capacità restitutiva di un'impresa. Negli ultimi anni ha assunto sempre più importanza.

È chiaro che **maggiore è l'indice, maggiore è il tempo necessario alla "macchina aziendale"** per generare risorse sufficienti ad onorare l'intero debito finanziario residuo.

Il **valore-soglia**, secondo gli asset quality review della BCE, è **6** e al raggiungimento di tale soglia **un'impresa debitrice passa da Stage 1 a Stage 2**. Ne consegue che, anche in fase di valutazione del merito di credito, le banche monitorano il valore assunto da questo rapporto e si allertano nel caso

questo sia prossimo o superiore a 6, con ricadute significative sulla possibilità di accedere al finanziamento da parte dell'azienda.