

Approfondimento redatto da Angela Persano, Head of Finance and Controlling in Compendium.

EBITDA o MOL: come ottenerlo, come si interpreta e quali sono i suoi possibili svantaggi.

Definizione ed utilizzo

L'EBITDA o Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, è un **indicatore di redditività** utilizzato principalmente nell'analisi di bilancio per la valutazione di un'azienda.

È una delle principali misure utilizzate per valutare i **flussi di cassa** dell'impresa e lo **stato di salute dei conti**. Il suo principale vantaggio è quello di mostrare la capacità di un'azienda di generare reddito; infatti, calcola e misura la redditività operativa e prende in considerazione solo le componenti inerenti al core business aziendale.

L'investitore generalmente si affida con precedenza a questo indice per capire se la società è **capace di generare profitti dalla gestione ordinaria della propria attività**.

L'EBITDA rappresenta un **marginale reddituale** che misura **l'utile** di un'azienda prima degli interessi, delle imposte, delle tasse, delle componenti straordinarie, delle svalutazioni e degli ammortamenti. Esprime quindi il **reale risultato del business** dell'azienda.

A livello di Borsa l'EBITDA è un parametro di particolare rilevanza, usato soprattutto in occasione delle pubblicazioni di report e bilanci finanziari legati alle società quotate. Rappresenta infatti l'indicatore più utilizzato dagli analisti che ne sfruttano le caratteristiche quando è necessario comunicare stime e pronostici legati al prezzo obiettivo di un'azione, considerandolo come un vero e proprio **riferimento nella valutazione di un titolo azionario**. Gli analisti, inoltre, lo utilizzano soprattutto per stimare e fare **pronostici** sul valore futuro dei titoli azionari della società analizzata. L'EBITDA viene quindi utilizzato per **confrontare e paragonare** aziende diverse operanti nello stesso settore e scegliere quindi la società più redditizia.

In Italia solitamente l'EBITDA viene tradotto con “**MOL**” ovvero “**Margine Operativo Lordo**”, anche se tecnicamente i due termini presentano delle differenze. Il Margine Operativo Lordo indica infatti il risultato lordo della gestione ordinaria della società – ricavi meno costi – senza prendere in considerazione gli oneri/interessi finanziari, gli ammortamenti e le imposte. Esso indica quella che è la **redditività operativa** di una società prendendo in esame solo la parte inerente al business aziendale in senso stretto.

È importante, che il MOL assuma un **valore in euro positivo**. Tuttavia, per comprendere se l'impresa sta generando sufficiente valore è necessario rapportare il MOL al **Valore della Produzione** (totale ricavi a cui va sommata la variazione del magazzino di prodotto semilavorato e finito): si otterrà quindi una percentuale che esprime in maniera relativa quanto del valore della produzione è rimasto dopo aver sopportato i costi legati al core business.

Tale dato risulta altresì utile quando si desidera fare un **confronto tra più aziende** appartenenti allo stesso settore.

In definitiva la **differenza principale** tra EBITDA e MOL sta nel fatto che, gli accantonamenti nell'EBITDA vengono dedotti a differenza del Margine Operativo Lordo dove non vengono considerati.

Gli **accantonamenti** sono stime contabili che permettono di “mettere da parte” una quota degli utili che verrà usata come riserva ed utilizzata quando si presenteranno rischi futuri, o spese specifiche come manutenzione e riparazioni.

Questo fa sì che il valore dell'**EBITDA risulterà inferiore** a quello ottenuto col calcolo del MOL, e farà sì che avremo un potenziale flusso di cassa operativo più prudente rispetto a quello ottenuto con l'utilizzo del Margine Operativo Lordo.

L'EBITDA non è il solo indice a misurare la redditività di un'azienda. Esso, infatti, appartiene ad un gruppo di altri indici, ovvero gli **indicatori di redditività**. Gli indicatori di redditività sono fondamentali per calcolare e misurare la capacità di un'azienda di generare profitti e risorse, analizzarli nel modo corretto è fondamentale prima di effettuare un investimento.

Conto economico riclassificato

L'EBITDA non si evince immediatamente da un bilancio tradizionale, occorre procedere con apposite **riclassificazioni** al fine di suddividere le aree della gestione in base alla loro pertinenza gestionale.

Per il calcolo del Margine Operativo Lordo e dell'EBIT lo schema più utilizzato è quello a valore aggiunto.

Di seguito uno **schema classico di riclassificazione** a VALORE AGGIUNTO.

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO

- Valore della produzione
- +/- Variazione delle rimanenze
- - Costi esterni (materie prime, servizi, semilavorati)
- = Valore aggiunto
- - Costi per il personale
- = EBITDA
- - Costi non monetari (ammortamenti, svalutazioni)
- = EBIT
- +/- Proventi ed oneri finanziari
- - Oneri finanziari
- = Risultato ante imposte
- - Imposte
- = Utile d'esercizio

In sintesi,

EBITDA = VALORE DELLA PRODUZIONE – COSTI ESTERNI – COSTO DEL PERSONALE

Ma possiamo anche fare un percorso inverso come di seguito:

EBITDA = UTILE + IMPOSTE + INTERESSI + SVALUTAZIONI + AMMORTAMENTI

Il Margine Operativo Lordo, quindi, evidenzia il **margin** che rimane **effettivamente in azienda**, al netto di tutti i costi che comportano un'effettiva uscita di denaro. I costi non monetari, ovvero gli ammortamenti e le svalutazioni, non consistono infatti nell'uscita effettiva di cash dall'azienda.

Possiamo concludere che il MOL rappresenta **quanto rimane all'azienda per far fronte a: investimenti (ammortamenti); interessi (debiti verso banche); tasse e remunerazione dei soci (utili).**

Non è necessario calcolare l'EBITDA ogni volta. Basterà andare a vedere il report o il bilancio della società che ci interessa valutare per trovarlo e spesso viene messo in risalto dalle stesse aziende nei commenti di presentazione dei report.

Come interpretare l'EBITDA

Il **valore del reddito operativo** aziendale cambia a seconda del risultato in percentuale:

- inferiore al 10% rispetto al fatturato = valore non brillante;
- tra 10% e 15% = valore discreto;
- tra 15% e 20% = buon risultato;
- superiore al 20% = risultato ottimo di un'azienda potenzialmente in grado di crescere senza dover ricorrere a debiti nel breve/medio termine.

C'è da sottolineare, però, che le **sudette percentuali indicative non sono valide per tutti i settori aziendali**. Ad esempio, le società di distribuzione all'ingrosso hanno valori inferiori del 7-10% rispetto alle aziende industriali

È importante non analizzare il MOL singolarmente ma affiancato agli altri indicatori di redditività. Essendo uno strumento di previsione, l'indice Ebitda **può essere soggetto ad un certo margine di errore di valutazione**. Non esiste uno standard contabile-legale che regolamenti la composizione in dettaglio di questo indice. Ciò può favorirne l'uso distorto, magari variando la sua composizione di anno in anno allo scopo di nascondere carenze di redditività.

Il reddito potrebbe essere gonfiato con cessioni di asset o mascherando gli investimenti per creare un quadro falso della gestione aziendale. Ricordiamo che l'Ebitda **non tiene conto di tasse e interessi** (che hanno il loro peso sui bilanci), di accantonamenti ed ammortamenti.

Quindi deve essere utilizzato e valutato **prendendo in esame altri indicatori di profittabilità** andando a controllare la gestione extra-operativa e le altre voci di bilancio per ottenere una visione chiara e globale della salute di un'azienda. È importante confrontare la redditività operativa con la capacità dell'azienda di far fronte ai propri debiti o di far crescere il proprio valore in futuro.

In questo modo è possibile avere una **visione completa** della redditività dell'azienda e di quanto effettivamente incide la gestione extra operativa sui risultati dell'azienda analizzata.

EBITDA Margin

L'EBITDA Margin o margine EBITDA è **il rapporto tra l'EBITDA e il valore della produzione moltiplicato per cento**. Esso designa il rapporto tra l'indicatore economico EBITDA e il fatturato totale. A differenza del margine operativo **non vengono presi in considerazione le imposte, gli interessi e gli ammortamenti**. L'EBITDA margin fornisce informazioni sulla redditività di un'impresa in termini di processi operativi. Per il calcolo va considerato un **fatturato totale annuo**. Le entrate ottenute dalla vendita di beni e/o servizi sono dunque rilevanti. L'EBITDA comprende tali ricavi e tutti i costi diretti sostenuti nello stesso periodo: costi dei materiali, costi di produzione, spese di locazione e leasing, costi energetici, costi amministrativi e di distribuzione, ecc. Sono invece esclusi i proventi e le spese per interessi, nonché le imposte e gli ammortamenti di qualsiasi tipo.

Affinché l'EBITDA margin sia elevato, anche l'EBITDA deve esserlo rispetto ai ricavi. Ciò indica che i costi considerati sono piuttosto bassi. Questo è esattamente il motivo per cui il margine EBITDA è indicatore dell'impatto dei risparmi sui costi operativi.

La formula è così sintetizzata:

$$\text{EBITDA MARGIN} = (\text{EBITDA} / \text{VALORE DELLA PRODUZIONE}) \times 100$$

Questo risultato percentuale ci aiuterà a capire se la società è solida o se, invece, le spese operative stanno erodendo gli utili.

È importante avere dei **benchmark** di riferimento, infatti aziende operanti in settori diversi avranno target % diversi.

In linea generale, un EBITDA Margin **va sempre ricercato il più elevato possibile**.

EBITDA Adjusted

L'EBITDA rettificato (guadagni prima di interessi, tasse, deprezzamenti e ammortamento) è una misura calcolata per un'azienda che prende i suoi guadagni e aggiunge le spese per interessi, le tasse e gli oneri di ammortamento, oltre ad altri aggiustamenti alla metrica.

L'EBITDA rettificato **viene utilizzato per valutare e confrontare le società collegate per l'analisi di valutazione e per altri scopi**. L'EBITDA rettificato differisce dalla misura dell'EBITDA standard in quanto l'EBITDA rettificato di una società viene utilizzato per normalizzare i suoi ricavi e costi poiché società diverse possono avere diversi tipi di voci di spesa che sono uniche per loro.

L'EBITDA rettificato, a differenza della versione non rettificata, tenderà di **normalizzare il reddito, standardizzare i flussi di cassa ed eliminare anomalie o idiosincrasie** (come attività ridondanti, bonus pagati ai proprietari, affitti al di sopra o al di sotto del valore equo di mercato, ecc.), che semplifica il confronto di più unità aziendali o società in un determinato settore.

Per ottenere questo indice non si terrà conto delle componenti di natura straordinaria e quindi non ricorrenti. Si tratta ad esempio dell'avviamento, delle svalutazioni/rivalutazioni del magazzino: questi elementi incidono, positivamente o negativamente, sul risultato del nostro MOL.

Escludendo dai calcoli le componenti straordinarie, l'investitore riuscirà ad effettuare delle comparazioni più affidabili e non influenzabili da ricavi eccezionali conseguiti ad esempio in un determinato trimestre e che non si verificheranno più in futuro.

Svantaggi dell'EBITDA

Quando analizziamo l'EBITDA dobbiamo considerare che non esiste uno standard contabile-legale unico per il calcolo dell'indice, questo fa sì che la società possa essere portata ad alterarne il risultato rendendo **poco attendibile** il MOL.

L'EBITDA **non è quindi esente da problematiche**. La prima critica riguarda l'**assenza di uno standard contabile-legale** che regolamenti la composizione nel dettaglio dell'EBITDA. La mancanza di una regolamentazione generale, infatti, può favorire l'uso distorto di tale indicatore, ad esempio, variandone la composizione nel corso del tempo per nascondere carenze di redditività.

L'EBITDA inoltre **non tiene conto delle tasse e degli interessi** che hanno un peso corposo sui bilanci societari. Non è raro trovare situazioni in cui un'azienda abbia un alto ammontare di EBITDA e che alla fine delle computazioni contabili si ritrovi in perdita dato un enorme squilibrio negli interessi passivi.

Infine, un'azienda può stimare in eccesso o in difetto le riserve da destinare per garanzie o spese di ristrutturazione o di debiti cattivi, dando così una visione distorta dei profitti. Se il reddito poi viene gonfiato con cessioni di asset o mascherando gli investimenti, ecco che si crea una falsa visione della gestione aziendale.

È bene quindi non utilizzare l'EBITDA da solo, ma di valutarlo in un contesto in cui si prendono in esame altri indicatori di profittabilità e soprattutto andando a vedere nel dettaglio l'incidenza della gestione extra-operativa sui conti dell'azienda che si sta analizzando.

È più comune di quanto si pensi trovare un'azienda con un Margine Operativo Lordo notevole ma che a causa di forti squilibri negli interessi passivi possa registrare delle perdite. L'azienda, inoltre, potrebbe stimare in maniera non corretta le riserve accantonate e destinate a garanzie, spese future o ristrutturazioni portando ad una visione distorta dei profitti.

Conclusion

L'EBITDA è un indicatore di redditività molto utilizzato ed apprezzato nell'analisi tecnica di una società.

Per arrivare alla sua determinazione è necessario procedere con una riclassificazione del conto economico come sopra evidenziato.

Come per tutti gli altri indici, non deve essere analizzato da solo ma dev'essere studiato e confrontato insieme ad altri indicatori di redditività.

Maggiore è la correttezza dell'analisi dei dati che abbiamo a disposizione, minore sarà il rischio che correremo nell'effettuare i nostri investimenti.