

In dettaglio. Cosa consiste il mercato

Sotto la lente posizione finanziaria netta e Ebitda

■ Alcuni indicatori di bilancio sono comunemente utilizzati sia per interventi di equity (borsa, private equity) sia di debito (banca, private debt). Si tratta di indicatori necessari sia per la valorizzazione dell'impresa (mediante i multipli di mercato) sia per la costruzione di determinati indicatori (leverage ratio e gearing ratio). Ci riferiamo, in particolare, all'Ebitda (Earning before interest taxes depreciation and amortization) e alla posizione finanziaria netta (Pfn).

L'Ebitda o margine operativo lordo (Mol) è un indicatore che contrappone i costi e i ricavi della gestione caratteristica prima di considerare gli ammortamenti, gli accantonamenti, la componente finanziaria e le imposte. Piace agli analisti finanziari perché costituisce una buona approssimazione del flusso di cassa. Inoltre non risente di eventuali politiche di bilancio degli amministratori che fanno leva proprio sugli ammortamenti. Si differenzia, invece, dall'Ebit (risultato operativo) in quanto quest'ultimo si misura prima delle sole imposte e dell'area finanziaria, ma quindi dopo gli ammortamenti e gli accantonamenti.

Per quelle imprese che non hanno un peso rilevante delle immobilizzazione (e dei relativi ammortamenti) generalmente i due indicatori risultano molto simili. Viene anche utilizzato in misura percentuale rispetto al fatturato (Ebitda margin), dimostrando che l'impresa ha un certo appeal quando tale margine è in doppia cifra. Per quei settori che presentano un elevato valore aggiunto (moda, lusso, industrie di nicchia) può arrivare a toccare anche il 20-30 per cento e in quel caso la valorizzazione dell'impresa ne risentirà positivamente.

La posizione finanziaria netta misura l'indebitamento complessivo dell'impresa, quale differenza fra i debiti finanziari (tipicamente bancari) e la cassa attiva sul conto

corrente. Un valore positivo della Pfn significa che l'impresa è indebitata, viceversa un valore negativo dimostra che la stessa lavora su basi attive. A seconda del fatto che, in particolare, i debiti siano di breve o di medio lungo termine si avrà una Pfn di breve termine e una di medio lungo termine. Più l'impresa è spostata nel medio lungo termine più il suo debito è consolidato e ciò si rende utile per fronteggiare l'attivo fisso (asset, immobilizzazioni). Se la posizione finanziaria netta è negativa, ovvero l'impresa ha cassa attiva, nell'ambito della sua valutazione ciò determinerà un incremento del suo equity value. Di contro, una Pfn negativa (ovvero un indebitamento netto) ridurrà l'equity value.

Ciò in quanto

$Equity\ value = enterprise\ value - Pfn$

$Enterprise\ value = Ebitda * multiplo$

L'importanza della Pfn è altresì legata ad indicatori tipici che vengono utilizzati per la concessione di debito all'impresa. Il rapporto di indebitamento D/E (Debt to Equity), detto anche leva finanziaria, confronta l'indebitamento con il patrimonio netto e per valori particolarmente elevati dimostra che l'impresa è sotto-capitalizzata. Tale aspetto è particolarmente tenuto in considerazione dalle banche nelle istruttorie di fido.

Nella costruzione della Pfn occorre fare attenzione a due aspetti. Spesso il debito è sottostimato perché ci si dimentica di ricomprendere la componente dei leasing. Ciò accade in quanto, per i soggetti che redigono i bilanci in base ai principi Oic, il leasing non compare in bilancio. Pertanto nel calcolare la Pfn occorre ricordarsi di includerlo. Attenzione poi a quelle imprese con elevato scaduto dei fornitori, perché è un modo alterativo di finanziarsi senza appesantire la Pfn. Ma in fase di valutazione l'aspetto può emergere facilmente.