ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI GENOVA

-

Martedì 8 aprile 2025 ore 14,30 – 16.30

INCONTRO DI STUDIO
a cura della Commissione Diritto Societario
dell'ODCEC di Genova

EBITDA E PFN A FINI VALUTATIVI E NEGOZIALI

Approfondimenti alla luce del documento redatto dalla Commissione di studio CNDCEC «Valutazioni per il bilancio»

presso la Sala Convegni ODCEC Genova

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI GENOVA

- *EBITDA: nozione e aspetti introduttivi- dott. Stefano Ricci*
- *EBITDA: rettifiche ai fini negoziali - dott.ssa Lucia Tacchino*
- *PFN:approccio civilistico, IFRS e negoziale - dott. Giovanni Battista Raggi*
- *EBITDA: indicatori di performance alternativi - dott. Stefano Ricci*

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").

Il Documento di Ricerca redatto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili si è posto l'obiettivo di affrontare in modo organico, ma non in modo assoluto, concentrandosi in particolare agli aspetti valutativi nel contesto di operazioni di acquisizione o di M & A.

Quale misuratore di performance l'Ebitda ha una forte valenza informativa, in quanto -non includendo talune rilevanti componenti di costo non monetarie come gli ammortamenti di immobilizzazioni materiali e immateriali- ha l'ambizione di approssimare la generazione di cassa, in termini di flusso di cassa operativo, riveniente dall'andamento economico del periodo. 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.

Ci sono state alcune tematiche che sono state affrontate in modo prodromico alla redazione del documento, e ciò, in particolare in relazione a tre aspetti:

- l'assenza di una definizione univoca da parte di un Standard Settler, né nazionale che internazionale;
- la non univocità di caratterizzazione come metrica economica o finanziaria;
- la caratterista assoluta o relativa dell'indicatore rispetto ai potenziali utilizzi.

Non esiste una definizione univoca di EBITDA, nonostante

- È considerato come un indicatore consigliato dal documento "Relazione sulla gestione" emesso congiuntamente dal CNDCEC e da Confindustria nel giugno 2018;
- E' indicato come informazione obbligatoria da CONSOB nelle relazioni finanziarie periodiche introdotte dal D.lgs. del 15 Febbraio 2016, n 25, nei Dati Informativi Annuali e nella Relazione sulla Gestione;
- IFRS che con il discussion Board del 2018;
- US GAAP / SEC ASU/2023/7
- FASB con il documento «Consider Developing a Standard Definition of EBITDA" del 2023.

Esistono **due differenti prospettive di analisi:**

- La prima di **natura economica**, considerando l'EBITDA come indicatore di redditività operativa di una azienda o di un ramo d'azienda, sterilizzando gli effetti della propria struttura finanziaria, patrimoniale e fiscale;
- La seconda di **natura finanziaria**, intesa come indicatore sintetico della cassa generata dalla gestione operativa di una azienda o di un ramo di essa. E' il reddito spendibile per investimenti o a servizio del debito.

Le differenti prospettive di analisi influenzano le modalità di costruzione del modello dei EBITDA (svalutazione crediti – accantonamenti – capitalizzazioni)

L'indicatore non è assoluto: ammette diverse declinazioni a seconda**:**

- Della tipologia di azienda oggetto di analisi;
- Del contesto in cui la valutazione viene effettuata.

Le differenti prospettive di utilizzo, anche qui, influenzano le modalità di costruzione del modello dei EBITDA.

Codice Civile classificazione	Descrizione	[Periodo]
A	Valore di 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		[...]

**Ai sensi dell'articolo 2425 del Codice Civile*

Come appare evidente dalla tabella che precede non sono state escluse, secondo l'impostazione data dalla commissione, le *svalutazioni di crediti2* (B-10-d), che permangono quindi all'interno dei costi della produzione, poiché esse corrispondono a mancate entrate di cassa, e pertanto aventi anch'esse una natura assimilabile ai costi monetari. Analogamente, anche le voci di *accantonamenti per rischi* (B-12) e altri *accantonamenti* (B-13) non vengono escluse nel calcolo dell'Ebitda in quanto aventi, sebbene in termini probabilistici, natura monetaria.

Si è quindi privilegiata l'impostazione dell'EBITDA quale metrica di flusso finanziario.

In altre impostazioni di matrice internazionale e con particolare riferimento alle prassi di valutazione aziendale o in una ottica negoziale per operazioni di acquisizione o fusione aziendale, è possibile una diversa trattazione delle *svalutazioni di crediti* (B-10-d), *accantonamenti per rischi* (B-12) e *altri accantonamenti* (B-13) e che tali poste vengano invece escluse (anche solo talune di loro) dai costi della produzione, con una conseguente rettifica positiva dell'Ebitda. La motivazione sottostante, in tali fattispecie, è che prevalga la natura di poste non ricorrenti al fine di considerare la profittabilità operativa lorda "normale".

Su questo tema la scelta della Commissione è stato che sia preferibile valutare un impatto di tali voci nella determinazione della PFN (quale mancato incasso nel caso dei crediti inesigibili o quale probabile esborso di cassa nel caso di rischi e/o oneri futuri).

L'utilizzo dell'EBITDA a fini negoziali risponde a logiche e obiettivi diversi da quelli legati alla misurazione della performance economica.

In caso di utilizzo dell'EBITDA quale parametro ai fini negoziali il punto di osservazione si sposta sulla capacità dell'Ebitda di esprimere la "normale generazione di cassa".

Questo punto di vista implica

i) una rivisitazione della nozione di Ebitda,

ii) l'inserimento di rettifiche volte a normalizzare l'Ebitda da componenti di costo o ricavo ritenute anomale, inusuali e/o straordinarie e quindi non ricorrenti.

Si parla in questi casi di "Ebitda normalizzato", anche definito "*Ebitda adjusted*" oppure "*Ebitda underlying*".

Nel mondo M & A il prezzo di vendita dell'equity di una società (azioni o quote) viene fissato, il più delle volte, sulla base di un multiplo - l'EV/EBITDA di settore - desunto dalle società quotate benchmark adeguatamente scontato a seconda della dimensione della società target.

La determinazione del cosiddetto prezzo di vendita in estrema semplificazione (senza considerare in questa sede le sempre più diffuse transazioni con *earn out* ed i diversi meccanismi di aggiustamento prezzo) si fonda sulla determinazione dell' «*Equity Bridge*» riassunto nella seguente formula:

Prezzo = *Equity Value* = *Enterprise Value* (EV/Ebitda settore x *Ebitda Adjusted*) - PFN

Con il termine «*Ebitda adjusted*» o «Ebitda normalizzato» ci si riferisce all'Ebitda ottenuto dopo lo svolgimento della «due diligence» tramite i calcoli della definizione precedentemente illustrata e rettificando lo stesso in relazione alle seguenti poste:

i) + i costi di leasing finanziario (inclusi nella voce B8 del conto economico);

ii)- / + le rettifiche per le operazioni "non conformi al mercato" con le parti correlate

iii) - / + eventuali ricavi o costi inusuali e non ricorrenti.

i)I costi di leasing finanziario: vengono esclusi dall'Ebitda non perché costituiscano componenti di costo non monetario, bensì in coerenza con la definizione di PFN che include al suo interno quale componente di indebitamento il debito residuo dei contratti di leasing finanziario.

In ambito valutativo/negoziale tale coerenza è necessaria per evitare il cosiddetto *double counting* possibile in caso di presenza di contratti di leasing.

Gli stessi, infatti, alternativamente, possono essere interpretati:

- come elemento di riduzione della generazione di cassa

oppure

- come elemento che aumenta l'ammontare del debito.

ii) Le rettifiche per operazioni "non conformi al mercato" con le parti correlate: sono legate alla circostanza che le transazioni infragruppo oppure con parti correlate, possono esprimere dei valori non negoziati sul mercato e pertanto possono alterare, in aumento o in diminuzione, la "normale" generazione di cassa della società e, pertanto devono essere opportunamente sterilizzate.

In particolare, in caso di imprese a carattere famigliare è necessario considerare le seguenti voci • costi discrezionali e non strettamente funzionali alla normale operatività aziendale (spese di rappresentanza, spese per sponsorizzazioni, benefit per il management e altre spese prive di contropartita economica quali le liberalità • spese/ricavi della società non imputabili alla stessa ma all'imprenditore e alla sua famiglia; • compensi e bonus dell'imprenditore e dei famigliari non allineati ai valori di mercato; • stipendi corrisposti a famigliari non strategici per l'attività; • operazioni in essere tra l'impresa e la famiglia quale la locazione di un immobile riconducibile all'imprenditore a valori non in linea con il mercato.

iii) ricavi o costi inusuali e non ricorrenti: sono rettifiche relative a poste derivanti da specifiche operazioni non ripetibili che è possibile individuare nelle seguenti:

- plusvalenze e minusvalenze realizzate in occasione delle cessioni di rami di attività e relativi costi accessori;
- costi o proventi derivanti da svalutazioni/rivalutazioni/riprese di valore;
- indennizzi assicurativi o contrattuali ricevuti o subiti;
- contributi pubblici ottenuti a seguito di norme non a sistema;
- costi sostenuti per operazioni straordinarie;
- costi per progetti di riorganizzazione societaria e progetti di efficientamento, aventi caratteristiche di azioni strategiche di natura non ricorrente nel futuro;
- oneri legati a contenziosi legali e relativi accessori;
- sopravvenienze attive o passive di rilievo.

Vi sono ulteriori poste che, nella considerazione dell'Ebitda quale parametro ai fini negoziale meritano ulteriori riflessioni:

1) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni: quando la capitalizzazione è frequente e i fattori produttivi oggetto di capitalizzazione sono prevalentemente interni (costo del personale) si tende a eliminare detta voce dalla definizione di Ebitda a fini negoziali

- perché incrementa impropriamente la generazione di cassa (i costi oggetto di capitalizzazione comportano esborsi finanziari ricorrenti che vengono inclusi nell'Ebitda come miglior stima della generazione di cassa della gestione)
- al fine di evitare comportamenti opportunistici del venditore che potrebbe essere indotto a forzare le capitalizzazioni.
- In caso invece tali costi siano prevalentemente esterni e legati ad un progetto ad hoc, è ragionevole includere la capitalizzazione delle spese nell'Ebitda in quanto «sterilizza» esborsi finanziari non ricorrenti.

2) altri ricavi: se in tale voce è compresa la quota periodica di risconto passivo a fronte dell'ottenimento di un contributo pubblico, la stessa viene spesso rettificata in quanto non monetaria e non ricorrente. Tale rettifica consente anche il rispetto della coerenza con la PFN, in quanto normalmente la contabilizzazione del contributo è contestuale al relativo incasso che ha già positivamente condizionato la PFN: pertanto il mantenimento nell'Ebitda della quota di risconto passivo implicherebbe probabilmente un *double counting* valutativo;

3) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide: tale voce di bilancio, essendo per sua natura non monetaria e non sempre ricorrente, richiede ulteriori analisi in termini di normalizzazione.

L'indagine viene avviata dall'analisi dell'andamento delle perdite su crediti e delle svalutazioni di un periodo storico significativo e viene quindi individuata una misura ragionevole dei mancati incassi per perdite su crediti che, rapportati al volume d'affari nel periodo oggetto di esame, vengono tradotti in una percentuale di ricavi che normalmente non sono incassati.

Tale indagine porta a misurare una componente monetaria, il mancato incasso, ed è quindi coerente con il principale obiettivo richiesto all'Ebitda in sede negoziale, ossia la misurazione del normale livello di generazione di cassa della società.

4) accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti: come nel caso precedente in questa sede è necessario comprendere la natura di tali accantonamenti. In linea generale è possibile affermare che, qualora l'accantonamento sia ricorrente e sia volto a misurare il probabile futuro esborso di cassa connesso al rischio, l'Ebitda determinato a fini negoziali potrebbe non richiedere specifiche rettifiche.

Al contrario, quando l'accantonamento individui una transazione o un impegno qualificabili come specifici e non ripetibili, è consigliabile escludere la voce dall'Ebitda (esborso finanziario non ricorrente nell'ordinaria gestione) e includere la miglior stima di tale esborso finanziario quale maggior debito nel calcolo della PFN.

Un esempio relativo al primo caso può essere rappresentato da un accantonamento a fronte dei probabili costi di garanzia ex lege, a fronte della restituzione di merce invenduta da parte del cliente: è un fenomeno di gestione ricorrente e pertanto è ragionevole sia incluso nell'Ebitda; un esempio relativo alla seconda fattispecie può essere rappresentato dall'accantonamento a fronte di una specifica causa legale: lo stesso è di norma escluso dalla definizione di Ebitda e invece considerato nella PFN oppure considerato nelle garanzie contrattuali richieste dall'acquirente.

Vi sono, infine, ulteriori attività di rettifica dell'Ebitda, utilizzate per finalità esclusivamente negoziali, che sono normalmente proposte in sede di *Due Diligence* finanziaria

Si tratta, in particolare, di rettifiche per policy contabili ritenute non conformi ai principi contabili OIC di riferimento o, comunque, alle *best practices* nonché alle rettifiche che correggono l'assenza o la carenza di costi di struttura ritenuti "normali" secondo le migliori prassi quali:

- rettifica per mancata svalutazione crediti a fronte di conclamata e ricorrente inesigibilità di crediti commerciali;
- rettifica per mancata svalutazione delle rimanenze di magazzino a fronte della conclamata presenza di un fenomeno di obsolescenza tecnologica o commerciale;
- rettifica per mancati accantonamenti a fronte di fenomeni di gestione ricorrenti (garanzia prodotti stabilita ex lege, indennità suppletiva di clientela da riconoscere agli agenti);

E ancora:

- rettifica (negativa o positiva), per la normalizzazione di costi di struttura: è una rettifica (in genere negativa) che misura l'eccessiva snellezza della struttura della società target che, in una situazione ordinaria, richiederebbe il sostenimento a regime di costi per incrementare la forza lavoro necessaria per il corretto funzionamento della struttura.

  Può trattarsi di una rettifica positiva in relazione alla presenza di costi non ricorrenti derivanti da situazioni particolari della società target (alcuni esempi possono essere rappresentati da oneri di ristrutturazione oppure da costi che andranno a cessare quali oneri di compliance per attività non più necessarie a seguito dell'operazione straordinaria, quali gli oneri legati allo status di quotata della società in oggetto);
- rettifica (negativa o positiva) ai compensi amministratori qualora siano sostanzialmente sottostimati rispetto al contributo fornito (rettifica negativa) oppure in caso siano sovrastimati rispetto alle ragionevoli attese connesse alla responsabilità specifica di amministrare la società target in relazione alle proprie caratteristiche(rettifica positiva).

Considerazioni in merito a casi particolari.

TFR

Dal 1° Gennaio 2007, per le società con più di 50 dipendenti, il TFR è normalmente versato su base mensile alla Tesoreria INPS o ad altre forme di fondo pensionistico. Pertanto, ai fini della nostra analisi, vi è un costo iscritto a conto economico incluso nell'Ebitda e non vi è alcun debito futuro verso il dipendente. In questo caso, non vi è alcun problema sul trattamento della posta, se non in relazione al TFR preesistente l'ingresso della citata normativa che è considerato sempre più nella prassi come una posta di natura finanziaria (debito verso il dipendente) che viene rivalutata su base annua.

In questo caso, l'unica osservazione che si potrebbe proporre è quella rappresentata dall'opportunità di sterilizzare l'Ebitda (effettuando una rettifica in aumento) in misura pari alla eventuale rivalutazione annuale del TFR, che viene contabilizzata nell'ambito del costo del personale e quindi normalmente è "automaticamente" inclusa nell'Ebitda, in quanto si tratta, appunto, della rivalutazione di un debito finanziario per la quale è possibile affermare l'esclusione dal conteggio dell'Ebitda.

Considerazioni in merito a casi particolari.

TFR - segue

E' differente il caso delle società con un numero di dipendenti inferiore a 50 che non optino, non essendo obbligate, al versamento mensile alla Tesoreria INPS.

In questa fattispecie potrebbe porsi il rischio di *double counting* dell'accantonamento al TFR in quanto, a fini valutativi potrebbe verificarsi contestualmente:

i) l'inclusione dell'accantonamento di periodo nell'Ebitda e

ii) l'integrazione della PFN per tenere conto del TFR maturato alla data di valutazione. In tal caso è opportuno superare la possibilità di *double counting* mediante la scelta alternativa tra privilegiare la sterilizzazione dell'Ebitda, tenuto conto che l'accantonamento ha riflessi non monetari (e in questo caso si procederà a integrare la PFN con il residuo TFR alla data di valutazione), oppure la sterilizzazione della PFN (in questo caso non vi sarà alcuna rettifica all'Ebitda ma la PFN non includerà il TFR residuo).

Considerazioni in merito a casi particolari.

Fondo indennità suppletiva di clientela (Fisc)

Per questa fattispecie valgono le medesime considerazioni sistematiche svolte in relazione al TFR, pur con sostanziali differenze dal punto di vista della certezza dell'esborso (poiché il Fisc è un fondo oneri che diviene obbligazione sociale solo al ricorrere di determinate condizioni).

E' necessario in questo caso individuare ipotesi di valutazione coerenti e che evitino il rischio di *double counting*. In altri termini, andrà valutato se sia più opportuno stimare in modo appropriato, ove possibile, anche tenuto conto di eventuali parametri attuariali, la probabile passività da includere ad integrazione della PFN (e in questo caso l'Ebitda a fini negoziali non dovrebbe includere l'accantonamento di periodo al Fisc) oppure se sia più ragionevole includere nell'Ebitda l'accantonamento al Fisc evitando, in questo caso, di rettificare in aumento la PFN.

Considerazioni in merito ai soggetti *IAS adopter*

Le riflessioni condivise sono state proposte avendo come punto di partenza società che adottano i principi contabili nazionali OIC.

Tuttavia, dal punto di vista concettuale le medesime indicazioni possono essere applicate ai cosiddetti IAS adopter, nonostante risultino evidenti almeno due ambiti di differenziazione, ossia:

- libertà degli schemi di reporting: gli IAS, anche se con la pubblicazione *dell'IFRS 18 Primary Financial Statements* la struttura degli schemi troverà talune previsioni più vincolanti rispetto al passato, non prevedono uno schema di rendicontazione obbligatorio, bensì degli elementi minimi che possono essere integrati e classificati a piacimento dal soggetto IAS adopter.

Nella prassi si rilevano schemi, specie di conto economico, piuttosto ricorrenti, ma non vi è una definizione precisa (OIC) delle voci di bilancio e dei fatti di gestione che devono e non devono includere, pertanto assume particolare rilevanza la *disclosure* circa la costruzione dell'Ebitda indicato.

Considerazioni in merito ai soggetti *IAS adopter*- segue

Nonostante il percorso di armonizzazione dei principi OIC verso i principi IAS/IFRS, permangono rilevanti differenze di principio.

- Ai fini che interessano in questa sede rileva in particolare la modalità di contabilizzazione dei contratti di noleggio e affitto che in ambito IAS/IFRS è stata fortemente condizionata dall'introduzione del principio IFRS 16: l'obbligo di iscrivere nel bilancio IAS/IFRS un debito finanziario pari all'impegno costituito dai corrispettivi minimi da riconoscere al locatore comporta un accrescimento della PFN.

  Contestualmente, l'eliminazione dei canoni di affitto e noleggio che vengono sostituiti dall'iscrizione di ammortamenti e oneri finanziari comporta un miglioramento dell'Ebitda con perdita di significatività dell'Ebitda quale stima della generazione di cassa del periodo (stima in eccesso della generazione di cassa, poiché i canoni di affitto e noleggio hanno nella realtà un impatto finanziario pressoché contestuale).

Le differenti varianti dell'Ebitda, qui presentate, sono definite nella comune prassi per rispondere a specifiche esigenze, o per meglio adattare l'indicatore a particolari settori. Qui di seguito illustriamo sinteticamente i principali indicatori alternativi all'Ebitda:

- **Ebitdar** (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rental), non considera oltre agli ammortamenti anche i noleggi, sia finanziari che operativi di beni strumentali, in modo da rendere l'analisi neutrale dal punto di vista reddituale. E' un indice particolarmente utilizzato nel mondo della logistica e dei trasporti.
- **Ebitdax** (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and exploration), è un indicatore tipicamente utilizzato nel settore oil & gas, poiché sterilizza l'Ebitda dalle spese di ricerca ed esplorazione di nuovi giacimenti. Essendo detti oneri non capitalizzabili sino a che vi sia la ragionevole certezza della possibilità di sfruttamento del giacimento e della recuperabilità dei medesimi, l'inclusione di tali oneri di spesa nell'Ebitda non permetterebbe di valutare la reale redditività della gestione ordinaria.

[...] segue

- **Ebida** (*Earnings before interest, depreciation and amortization*), è l'indicatore che di fatto include le imposte correnti (non quelle d'esercizio) nell'Ebitda ordinariamente calcolato, sull'assunto che le imposte costituiscano una componente economica e monetaria negativa, in qualche modo accessoria alla gestione operativa, che comunque influenza i flussi di cassa generati. Una delle critiche relative a questo indicatore riguarda il fatto che la componente delle imposte è influenzata dagli interessi, che sono usualmente deducibili, per cui l'Ebida non è neutrale rispetto alla struttura finanziaria della società. Tale indicatore di performance ha trovato una certa diffusione per una migliore comparazione di società operanti all'interno di uno stesso settore, escludendo gli effetti delle deduzioni finanziarie e contabili emergenti dalla composizione della specifica struttura finanziaria.

  E' utilizzato nel mondo anglosassone come metrica si analisi per enti del terzo settore.

[...] segue

- **Ebiat** (*Earnings before interest after taxes*), misura la redditività di una società sterilizzando gli effetti della specifica struttura di finanziamento dell'impresa, considerando però l'impatto della componente fiscale. In sostanza viene eliminato l'impatto fiscale degli interessi passivi deducibili. E' un indicatore utilizzato in particolar modo in aziende (o mercati) caratterizzati da un elevato carico fiscale, per riuscire a individuare le risorse finanziarie effettivamente disponibili a servizio del debito o degli azionisti.

  In caso di assenza di componenti reddituali straordinarie (e quindi di coincidenza tra ricavi operativi e ricavi totali), coincide con il Nopat (*Net operating profit after tax*).

[...] segue

- **Ebid** (*Earnings before interest and depreciation*), rispetto all'Ebitda, in questo indicatore rilevano sia le imposte correnti sia gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali. E' utilizzato in particolari settori, caratterizzati da una alta intensità di investimenti in immobilizzazioni tecniche con una elevata rotazione (per esempio nei settori del noleggio di attrezzature o macchinari), dove nella valutazione dei flussi reddituali e finanziari disponibili non è possibile prescindere dalla rilevanza del costo di sostituzione dei beni.