



PROSPETTO

Normalizzare l'EBITDA

*Le sette rettifiche, come si quantificano
e come si difendono in trattativa*

Nelle piccole e medie imprese l'EBITDA di bilancio non è quasi mai l'EBITDA dell'impresa. Con un multiplo di 6, una rettifica da 50.000 euro sposta il valore di 300.000: è qui che si decide una valutazione, non nella scelta del metodo.

Guida gratuita · agosto 2026

Contiene le sette rettifiche una per una, il documento che serve per ciascuna, gli errori che le fanno respingere

Per chi commercialisti, consulenti, advisor, imprenditori che stanno per cedere

Documento informativo. Non costituisce perizia, valutazione professionale, consulenza finanziaria né raccomandazione di investimento.

Normalizzare l'EBITDA

Le sette rettifiche, come si quantificano e come si difendono

1. Perché il bilancio non dice la verità sulla redditività

Il bilancio di una PMI è il risultato di scelte che con la redditività dell'impresa hanno poco a che fare: ottimizzazione fiscale, equilibri familiari, patrimonio del socio tenuto fuori o dentro a seconda della convenienza. Nessuna di queste scelte è irregolare, e tutte insieme rendono l'EBITDA di bilancio una misura che **un acquirente non erediterà mai**.

Un compratore non compra il bilancio: compra la redditività che l'impresa avrà quando sarà gestita a condizioni normali di mercato. Ricostruire quella redditività è la normalizzazione, e il principio guida è uno solo — **ricostruire un quadro di normalità gestionale**, non gonfiare il risultato.

L'aritmetica che rende questo passaggio il più importante di tutti

Con un multiplo EV/EBITDA di 6, una rettifica da 50.000 euro sposta il valore di **300.000 euro**. Nessuna discussione sul multiplo di settore, nessun aggiustamento del costo del capitale, nessuna revisione del piano ha un impatto paragonabile. Chi salta le normalizzazioni non sta valutando male: sta valutando *un'altra azienda*.

2. Il principio che tiene in piedi tutte le rettifiche

Le rettifiche non sono arbitrarie e non sono negoziabili a piacere. Ognuna deve superare tre prove, e la controparte le applicherà una per una.

PROVA	LA DOMANDA
Ricorrenza	Questa componente si ripeterà negli esercizi futuri? Se sì non è rettificabile, per quanto sgradita.
Normalità	Un'impresa terza, gestita a condizioni di mercato, sosterebbe questo costo o incasserebbe questo ricavo? Se no, va riportato a mercato.
Competenza	La componente appartiene all'esercizio in cui è iscritta, o è la coda di qualcosa che è successo prima?

Le rettifiche vanno in **entrambe le direzioni**. È il segnale che distingue una normalizzazione professionale da una lista della spesa: chi presenta solo rettifiche che alzano l'EBITDA sta comunicando alla controparte che il documento non è affidabile, e verrà smontato punto per punto.

3. Le sette rettifiche

Prima — Compensi degli amministratori

È la più frequente e la più grande. Nelle aziende familiari la remunerazione degli organi amministrativi risponde a logiche fiscali e familiari, non al valore di mercato della prestazione.

Come si quantifica. Si confronta quanto percepisce chi amministra con quanto costerebbe un manager esterno con le stesse responsabilità e lo stesso carico di lavoro. La differenza è la rettifica. Se il socio percepisce 150.000 euro e un direttore generale equivalente costerebbe 90.000, si rettifica per 60.000: quei 60.000 non sono un costo dell'impresa, sono utile distribuito in forma di compenso.

Attenzione al segno. Il caso opposto è altrettanto comune e viene quasi sempre dimenticato: il socio che si paga poco o nulla perché preferisce i dividendi. Lì la rettifica è *negativa*, perché l'acquirente dovrà pagare qualcuno per fare quel lavoro.

Il documento. Una ricerca retributiva di settore, un'offerta di lavoro comparabile, il contratto di un dirigente con ruolo analogo in un'impresa simile.

Seconda — Canoni e prestazioni infragruppo

Affitti di immobili di proprietà del socio o di società collegate, contratti di service, royalty su marchi detenuti fuori dall'azienda, prestazioni rese da altre società della famiglia.

Come si quantifica. Si confronta il canone effettivo con il valore di mercato della stessa prestazione. Un capannone affittato dalla immobiliare del socio a 120.000 euro l'anno quando il mercato ne chiede 96.000 produce una rettifica positiva di 24.000. Un immobile concesso gratuitamente produce una rettifica *negativa* pari al canone di mercato, perché l'acquirente dovrà pagarlo o comprarlo.

Il documento. Una perizia di congruità del canone, i valori OMI della zona, contratti di locazione comparabili.

Terza — Costi non ricorrenti

Contenziosi chiusi, ristrutturazioni aziendali, sanzioni, costi di eventi eccezionali, spese legali straordinarie, oneri di una causa persa e definita.

Il tranello. «Non ricorrente» non significa «raro». Se ogni anno c'è un contenzioso diverso, il contenzioso è una componente ricorrente della gestione e non si rettifica: cambia solo la controparte. La prova pratica è guardare tre esercizi: se la voce compare in tutti e tre, con importi diversi ma sempre presente, è ricorrente.

Il documento. Le fatture, la sentenza, il verbale che chiude l'evento e ne certifica la conclusione.

Quarta — Ricavi non ricorrenti

Plusvalenze da cessione di cespiti, sopravvenienze attive, contributi una tantum, commesse irripetibili, indennizzi assicurativi.

Si sottraggono, con segno negativo. È la rettifica che il venditore dimentica più spesso e che l'acquirente non dimentica mai: una plusvalenza immobiliare da 45.000 euro dentro l'EBITDA, con un multiplo di 6, sta gonfiando il

prezzo di 270.000 euro per un evento che non si ripeterà.

Quinta — Costi personali del socio a carico dell'azienda

Auto a uso promiscuo oltre la necessità aziendale, viaggi non riferibili all'attività, utenze di immobili privati, collaboratori domestici a libro paga, spese di rappresentanza personali.

La delicatezza. È la rettifica più imbarazzante da documentare, perché documentarla significa mettere per iscritto che certi costi non erano aziendali. Va gestita con misura: si quantifica con precisione, si documenta con l'estratto delle voci contabili interessate, e si discute a voce prima di metterla in un documento che cirolerà.

Sesta — Costi di mercato oggi assenti

È la rettifica che quasi nessun venditore fa, e che **un acquirente attento farà al posto suo**. Sono i costi che oggi non compaiono in bilancio ma che una gestione normale dovrà sostenere.

- Il direttore commerciale che non c'è perché ai clienti ci pensa il titolare.
- L'affitto che non si paga perché l'immobile è del socio e verrà venduto a parte.
- Il software gestionale che va sostituito, il magazzino che va rifatto, la certificazione che va ottenuta.
- I contributi di un familiare che collabora senza inquadramento.

Vanno con segno negativo. Presentarle spontaneamente costa qualcosa in prezzo e vale molto in credibilità: una controparte che le trova da sola, dopo aver letto un documento che non le menzionava, ricalcola tutto il resto con sospetto.

Settima — Le rettifiche specifiche del caso

Tutto ciò che non rientra sopra ma che un acquirente non erediterebbe: politiche di ammortamento anomale che passano dall'EBITDA, capitalizzazioni di costi che andrebbero spesati, magazzino valutato con criteri non costanti nel tempo, accantonamenti fatti o omessi per ragioni fiscali.

Ogni voce va elencata a parte con la sua giustificazione. Un blocco chiamato «altre rettifiche» con dentro un numero tondo è la prima cosa che verrà contestata.

4. Tre esercizi, non uno

La normalizzazione si fa su almeno tre esercizi. Uno solo non permette di distinguere una tendenza da un anno fortunato, e soprattutto non permette di applicare la prova di ricorrenza: senza lo storico non si può dimostrare che una componente è davvero eccezionale.

I tre EBITDA normalizzati si sintetizzano poi in una media ponderata. I pesi sono una dichiarazione di come si legge l'azienda:

SITUAZIONE	PESI RAGIONEVOLI	PERCHÉ
Andamento stabile o in crescita regolare	20 / 30 / 50	L'esercizio più recente è il più rappresentativo del futuro.
Risultati oscillanti	33 / 33 / 34	Un anno singolo non è una base di valutazione.
Ultimo esercizio anomalo	50 / 50 / 0	Escluderlo del tutto è più onesto che pesarlo poco, e si spiega meglio.

5. La cartella delle prove

Ogni rettifica sarà contestata. La differenza fra una che regge e una che cade non è la sua fondatezza: è il documento che le sta dietro. Prima di inserire una rettifica, la domanda giusta è *con quale documento la dimostro*.

RETTIFICA	DOCUMENTO CHE LA REGGE
Compensi amministratori	Ricerca retributiva di settore, offerta comparabile, contratto di un ruolo analogo
Canoni infragruppo	Perizia di congruità, valori OMI, contratti di locazione comparabili
Costi non ricorrenti	Fatture, sentenza o verbale di chiusura dell'evento
Ricavi non ricorrenti	Atto di cessione del cespite, comunicazione del contributo, polizza
Costi personali del socio	Estratto delle voci contabili, elenco dei beni a uso promiscuo
Costi di mercato assenti	Preventivi, ricerca retributiva, valore di mercato del canone
Rettifiche specifiche	Nota tecnica che spiega criterio e importo, voce per voce

Una rettifica indocumentata non è una rettifica

È una richiesta. E in trattativa le richieste si negoziano al ribasso, mentre i documenti si accettano. Il passaggio dall'EBITDA contabile a quello normalizzato è l'esito di una trattativa fra acquirente e venditore: chi arriva con la cartella completa la conduce, chi arriva con un foglio di numeri la subisce.

6. I quattro errori che fanno respingere una normalizzazione

1. **Solo rettifiche positive.** Statisticamente impossibile, e la controparte lo sa. Il documento perde credibilità prima ancora di essere letto.
2. **«Non ricorrente» applicato a qualcosa che ricorre.** Se compare in tutti e tre gli esercizi, è gestione ordinaria.
3. **Doppio conteggio.** Il compenso del socio rettificato e poi anche il costo del direttore da assumere: o l'uno o l'altro, non entrambi.
4. **Numeri tondi senza dettaglio.** Una rettifica di «50.000 euro, costi vari del socio» vale zero. Cinque righe da 8.000, 12.000, 15.000, 9.000 e 6.000, ognuna con la sua voce contabile, valgono cinquantamila.

7. Un esempio completo

Impresa manifatturiera, 2,9 milioni di ricavi. Tre esercizi.

VOCE	N-2	N-1	N
EBITDA di bilancio	291.000	353.000	403.000
+ compensi oltre mercato	45.000	45.000	60.000
+ canoni infragruppo	18.000	18.000	24.000
+ costi non ricorrenti	0	32.000	0
– ricavi non ricorrenti	0	0	–45.000
+ costi personali del socio	12.000	14.000	15.000
EBITDA normalizzato	366.000	462.000	457.000
Margine normalizzato	14,7%	17,0%	15,5%

L'andamento è cresciuto ma non è regolare: il secondo esercizio è il migliore, il terzo scende leggermente. Pesi 20 / 30 / 50 danno un **EBITDA normalizzato medio ponderato di 440.300 euro**, contro i 403.000 di bilancio dell'ultimo anno.

Con un multiplo di 5,5 la differenza fra le due basi vale **oltre 200.000 euro** di enterprise value. Ed è una differenza che si difende con sei documenti.

8. Cosa fare adesso

1. Scarica tre esercizi di bilancio e il dettaglio delle voci B7, B8 e B9.
2. Elenca ogni componente sospetta, senza ancora quantificarla.
3. Per ognuna applica le tre prove: ricorrenza, normalità, competenza.
4. Quantifica solo quelle che le superano, e per ognuna scrivi accanto quale documento la dimostra.
5. Cerca attivamente le rettifiche *negative*: se non ne trovi nessuna, non hai finito.
6. Pondera i tre esercizi e motiva i pesi in una riga.

Il modello completo

Valutazione d'azienda — modello professionale. Un foglio intero dedicato alle normalizzazioni, con le sette rettifiche su tre esercizi e i pesi che decidi tu, collegato a quattro metodi di valutazione: finanziario con analisi di sensitività, multipli, patrimoniale e misto UEC. Nove controlli automatici segnalano da soli quando un'ipotesi non regge. Con manuale d'uso di dieci pagine. Licenza perpetua.

Esiste anche un **calcolatore rapido gratuito** che include una normalizzazione semplificata a quattro voci. Lo trovi su **prospetto.pages.dev**, insieme al **calcolatore rapido gratuito** e alle altre guide.

Avvertenze. Questo documento ha finalità informative. Non costituisce una perizia, una valutazione professionale, una consulenza finanziaria né una raccomandazione di investimento. Le decisioni assunte sulla base dei suoi contenuti restano di esclusiva responsabilità del lettore. Per gli usi che richiedono un'attestazione — operazioni straordinarie, conferimenti, contenziosi, procedure concorsuali — è necessario l'intervento di un professionista abilitato.

Distribuzione. Questa guida può essere condivisa liberamente nella sua forma integrale e non modificata.