EBITDA - الوحدة الثانية: استخدام EBITDA وحدوده

في الوحدة الأولى تعرفنا إلى EBITDA، وهو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء، وتعلمنا كيف نحسبه بطريقين. في شركة Cedar Print Works أعطى الطريقان خمسمئة ألف دولار، وهامشا بنسبة عشرين في المئة. والآن يريد المصرف ومشتر محتمل أن يعرفا معنى هذا الرقم، وعلى نادين أن تجيب بصدق. وتتضمن هذه الوحدة خطوتين: كيف نستخدمه، وما حدوده. وسنحمل معنا سؤالا واحدا: ماذا يترك هذا الرقم خارجه؟

1. الاستخدام

نستخدم EBITDA في ثلاثة أغراض رئيسية. الأول المقارنة بين الشركات. فهو يتجاهل التمويل ومعدلات الضريبة وطرق الإهلاك، فيضع الشركة المثقلة بالديون والشركة الخالية منها على أرضية متقاربة. والثاني التقييم. نقسم قيمة المنشأة على EBITDA، فنحصل على مضاعف. المضاعف الأقل من مضاعف الشركات المشابهة، قد يدل على صفقة جيدة، والأعلى قد يدل على سعر مرتفع، مع أن النمو والمخاطر يؤثران أيضا. والثالث المقرضون، فهم ينظرون إلى EBITDA، ليعرفوا هل يكفي ربح الشركة لتحمل ديونها. ويقسم المقرضون دين الشركة على EBITDA أيضا، وكلما انخفضت النتيجة كان سداد الدين أسهل. ونقارن الشركات في القطاع نفسه، لأن المضاعفات المعتادة تختلف كثيرا بين القطاعات.

مثال: شقتان متشابهتان في الشارع نفسه معروضتان للبيع. ثمن الأولى عشرة أضعاف إيجارها السنوي، وثمن الثانية عشرون ضعفا. لا يحسم المشتري الحكيم أمره بعد، بل يسأل أولا لماذا الثانية أغلى كثيرا. فربما سقفها جديد، أو الحي حولها ينمو. وهذا هو معنى مضاعف التقييم، أي قسمة قيمة المنشأة على EBITDA: نقارن السعر بالربح بين أشياء متشابهة، ثم نسأل لماذا.

في العمل: يقترح مشتر قيمة منشأة قدرها ثلاثة ملايين دولار، لشركة Cedar Print Works. تقسم نادين المبلغ على EBITDA، وقدره خمسمئة ألف دولار، فتجد مضاعفا قدره ستة. ثم تقارنه بمطابع مشابهة، وتسأل عن نموها ومخاطرها. ولو قسم المصرف دين الشركة، وهو مليون دولار، على EBITDA نفسه، لكانت النتيجة اثنين. وهذا هو معنى استخدام EBITDA: نحدد قيمة الشركة، ونحكم على قدرتها على تحمل الدين.

2. الحدود

EBITDA ليس تدفقا نقديا. فهو يتجاهل الإنفاق الرأسمالي، لذلك قد تبدو الشركة، التي تستبدل آلات غالية باستمرار، أحسن حالا مما هي عليه. ويتجاهل رأس المال العامل، فقد يرتفع الربح، بينما النقد عالق في فواتير غير مسددة وبضاعة غير

حقوق الطبع والنشر محمية © - أكاديمية أساسيات (شركة أساسيات للخدمات الاستشارية)

مباعة. ويتجاهل الفوائد التي ينتظرها المقرض، وكذلك الضرائب، وهما تكلفتان حقيقيتان. والإهلاك يعكس تآكلا حقيقيا، فتجاهله يجمل صورة الشركات كثيفة الأصول. وأخيرا تنشر شركات كثيرة EBITDA المعدل، بعد أن تستبعد الإدارة بنودا إضافية. وتتوقع هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، من الشركات، أن تربط هذه المقاييس بصافي الدخل، وأن تسميها بأسماء واضحة، ولا تسمح الهيئة بعرض EBITDA على أساس السهم الواحد. فلنسأل دائما: ماذا عدلت الشركة، ولماذا؟

مثال: يبدو راتب الأسرة جيدا كل شهر. لكن السيارة القديمة تعطلت هذا العام، فاشترت الأسرة سيارة جديدة، وأصلحت السطح، ولم يسدد صديقهم القرض الذي اقترضه منهم. فالراتب على الورق لم يتغير، لكن رصيد الأسرة في المصرف يتناقص. وهذا هو معنى حدود EBITDA تماما: الأرباح القوية قد تخفي إنفاقا على معدات، ونقدا عالقا عند غيرنا، ولهذا فإن EBITDA ليس تدفقا نقديا.

في العمل: العام القادم، تنوي Cedar Print Works شراء آلة طباعة جديدة، ويتأخر بعض العملاء في دفع فواتيرهم. وتعرف نادين أن EBITDA، وقدره خمسمئة ألف دولار، لا يعرض شيئا من ذلك. لذلك تضع بجانبه في ملاحظتها للمصرف: الإنفاق المخطط، والفواتير غير المسددة، والرصيد النقدي. فيرى المصرف الربح والنقد معا. وهذه هي حدود EBITDA: إنه ليس تدفقا نقديا، ولهذا نقرؤه بجانب الإنفاق الرأسمالي، ورأس المال العامل، والنقد.

الخاتمة

الخلاصة أن EBITDA يساعدنا على مقارنة الشركات، وتقييمها بمضاعف، والحكم على قدرتها على تحمل الدين. وفي مثالنا كان المضاعف ستة، وكانت نسبة الدين اثنين. لكنه ليس تدفقا نقديا، فنقرؤه دائما بجانب صافي الدخل والإنفاق الرأسمالي والنقد. ونسأل أيضا: ماذا عدلت الشركة، ولماذا؟ وفي المرة القادمة التي نرى فيها هذا الرقم في تقرير، نبدأ بحسابه بأنفسنا من قائمة الدخل، ثم نسأل: ماذا يترك هذا الرقم خارجه؟

المصادر

- معهد التمويل المؤسسي (Corporate Finance Institute): EBITDA (التعريف والطريقتان والاستخدامات ومضاعف قيمة المنشأة والحدود) – https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-ebitda/
- Wall Street Prep: EBITDA (التعريف غير المعياري وهامش EBITDA والاستخدامات وحدود الإنفاق الرأسمالي ورأس المال العامل) – https://www.wallstreetprep.com/knowledge/ebitda/
- هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC): المقاييس المالية غير المعيارية، الأسئلتان 103.01 و103.02 (التسمية، والربط بصافي الدخل، ومنع العرض على أساس السهم) – https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/corporation-finance-interpretations/non-gaap-financial-measures
- معهد التمويل المؤسسي: نسبة الدين إلى EBITDA (كلما انخفضت النسبة كان سداد الدين أسهل، ويستخدمها الدائنون) – https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/net-debt-to-ebitda/
- Cedar Print Works شركة مثال مخترعة، وكل أرقامها للتوضيح وليست بيانات حقيقية.

حقوق الطبع والنشر محمية © - أكاديمية أساسيات (شركة أساسيات للخدمات الاستشارية)