

EBITDA: indicador con ventajas e inconvenientes



El indicador actualmente más utilizado en el análisis económico financiero es el EBITDA (*Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization*), que es el Resultado Bruto de Explotación, entendido como los recursos generados por una empresa en su explotación durante un ejercicio, y que mide la rentabilidad antes de impuestos, sin tener en cuenta los gastos que no se pagan como las amortizaciones, depreciaciones y provisiones.

La AECA (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas) tiene emitida un opinión sobre el EBITDA en la que presenta una propuesta de definición normalizada para su cálculo.

Para la obtención de este indicador el método aconsejable es el indirecto, ajustando al resultado del ejercicio los gastos e ingresos que no son de explotación ni recurrentes: impuesto sobre beneficios, gastos e ingresos financieros, deterioros y resultados por enajenación de inmovilizado, imputación de subvenciones, amortización de inmovilizado, amortización y deterioro del fondo de comercio, diferencia negativa de combinaciones de negocios, trabajos realizados por la empresa para su activo y resultados excepcionales.

Se está debatiendo entre los economistas las ventajas e inconvenientes del EBITDA como indicador de referencia, ya que siendo en realidad muy útil sobre todo en el análisis comparativo de la rentabilidad económica, no lo es tanto en otros aspectos. Lo que realmente se cuestiona es su parcialidad como indicador y el abuso que se está haciendo de él, especialmente en la valoración de empresas por el sistema de múltiplos.

Como decimos, el EBITDA no tiene en cuenta determinados gastos, entre ellos las amortizaciones. Este es uno de los aspectos más controvertidos y que en mi opinión lo desaconsejan en empresas que operan en sectores que requieren fuertes inversiones en capital fijo. Veamos, en un hotel el capítulo de amortizaciones es básico al ser un componente importantísimo de los costes en la cuenta de explotación, no es lo mismo llevar una adecuada política de inversiones de mantenimiento en la planta que no atender las renovaciones necesarias para su funcionamiento. Si una empresa no considera este coste en su análisis incurre en un error, se podrán tener ebitdas muy altos pero estar descapitalizándose a largo plazo.

Otro aspecto en este capítulo es la política contable adoptada, ya que si forzamos el activar los gastos de reparación o mantenimiento (más amortizaciones) estaremos dando un ebitda bueno; si por el contrario contabilizamos muy prudentemente dichos gastos el resultante será bajo. Es decir, se presta a maquillajes financieros a la hora de dar una cifra u otra, hay un riesgo de transparencia.

Hay un ratio que se deriva del ebitda y es: Deuda financiera neta/ Ebitda, este ratio, muy utilizado también, es mucho menos útil que el de: Endeudamiento total/ Resultado de explotación, al incluir este último partidas necesarias para el calibrar el grado de endeudamiento real.

Evidentemente estamos tratando ratios que de por si todos son útiles, pero lo que estamos comentando en este artículo es de las ventajas e inconvenientes del EBITDA, y de la prevención que debemos tener de su abuso cuando se está más interesado en magnificar los resultados que en mostrar la realidad económico-financiera en un periodo determinado.

Moody's emitió un artículo "*Putting EBITDA in Perspective*" sobre empresas en EE.UU. señalando los 10 fallos más importantes por la utilización del EBITDA. Ha habido otras publicaciones y artículos sobre la cuestión, aunque lo más importante es la experiencia que algunos hemos tenido en operaciones de compra venta de negocios que fueron valorados con este ratio por algún fondo de inversión y las consecuencias producidas en el tiempo.

En este sentido conviene señalar que el mejor ejercicio que se puede hacer para cotejar las ventajas e inconvenientes de la utilización del EBITDA es analizar el Resultado después de impuestos en la Cuenta de Resultados partiendo del EBITDA de la misma cuenta. En la misma podremos ver claramente las diferencias y lo que en algunas ocasiones puede ocurrir, que el resultado de explotación sea negativo y el ebitda positivo, o lo habitual que la diferencia entre ambos sea muy significativa.

No hay, sin embargo, que despreciar este ratio tan útil en el *benchmarking*, pero una cosa es su utilidad para los analistas y otra muy distinta darle una importancia que no tiene, especialmente en la valoración de la empresas y negocios, donde hoy por hoy es más aconsejable utilizar el descuento de los flujos de caja.

Por último, mencionar que el EBITDA no está regulado legalmente, ni en el Plan General de Contabilidad, ni en la Normas Internacionales de Información financiera NIIF. Si se quiere utilizar este indicador es imprescindible, en aras de la necesaria credibilidad, acompañarlo de la información suficiente para conciliarlo con las partidas incluidas en la Cuenta de Resultados normalizada.

Extractado de:

