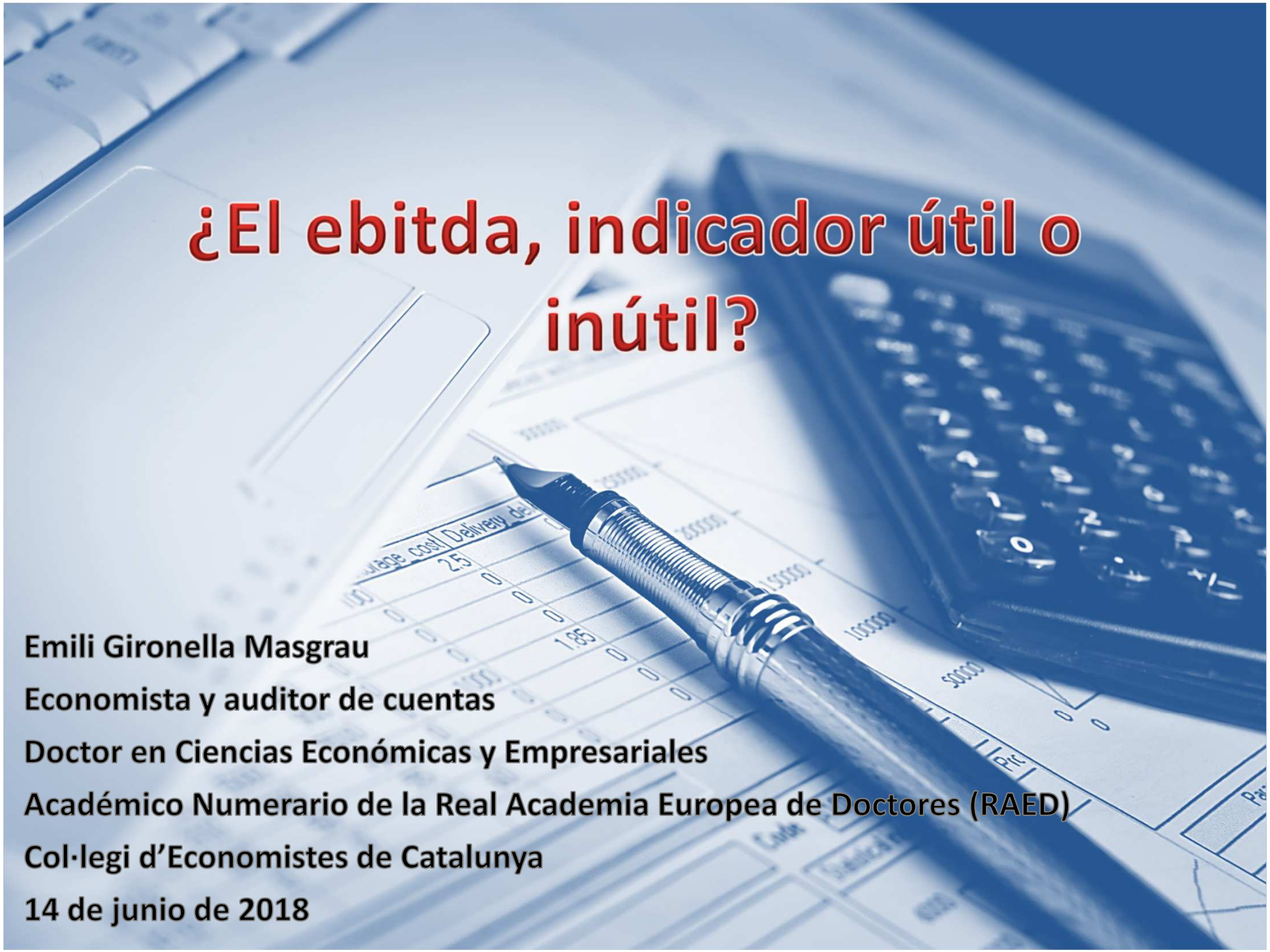

¿El ebitda, indicador útil o inútil?

Emili Gironella Masgrau

Economista y auditor de cuentas

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales

Académico Numerario de la Real Academia Europea de Doctores (RAED)

Col·legi d'Economistes de Catalunya

14 de junio de 2018

¿Qué es el ebitda?

TABLA I :: ¿QUÉ ES EL EBITDA?		
e	earnings	beneficios
b	before	antes (sin tener en cuenta)
i	interest	intereses (gastos e ingresos)
t	taxes	impuesto sobre el beneficio
d	depreciation	depreciación (pérdidas por deterioro y otras dotaciones)
a	amortization	amortización

Por tanto, se trata de una cifra referida a un período de tiempo determinado.

¿Dónde se informa el ebitda?

1. Cuentas de pérdidas y ganancias
2. Memorias
3. Informes de gestión
4. Cartas del Presidente
5. Informes trimestrales o en los informes anuales sobre resultados que las grandes empresas publican

El ebitda y su regulación

No aparece en:

1. **El Plan General de Contabilidad.**
2. **Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS en inglés).**
3. **Las Financial Accounting Standars americanas.**

Por tanto, el ebitda no es un indicador o métrica generalmente aceptado, si bien sí es muy utilizado en sus ámbitos de influencia.

¿Cómo se escribe?

- **El indicador ebitda debe escribirse en minúscula, siendo su género el masculino.**

- **El ebitda es una abreviatura lexicalizada de una lengua extranjera que se ha convertido en una palabra por ella misma. Debe escribirse en minúscula porque ya no son siglas sino que han pasado a ser palabras normales como cualquier otra.**

Denominaciones usuales del ebitda

- **Ebitda.**
- **Ebitda recurrente.**
- **Ebitda normalizado.**
- **Ebitda ajustado.**
- **Ebitda comparable.**
- **Resultado bruto de explotación (Acciona, ACS, El Corte Inglés, Endesa, Ercros, Ferrovial, Red Eléctrica, Sacyr, etc.).**
- **Resultado operativo (Inditex y Mercadona).**

Natualeza del ebitda

1. **El ebitda no es el resultado bruto de explotación de una empresa (apartado A.1) Resultado de explotación del modelo normal del PGC 2007).**
2. **No lo es porque en su cálculo se excluyen ciertas partidas de dicho resultado de explotación, como por ejemplo las dotaciones a amortización de los bienes del inmovilizado, entre otras.**
3. **El importe del ebitda no es igual ni se parece de lejos al importe del cash flow total de una empresa ni al del cash flow de su explotación.**

Natualeza del ebitda

4. **El ebitda es una cifra que refleja un margen bruto (es decir, sin considerar el efecto del impuesto sobre beneficios) parcial de rentabilidad de la explotación de la empresa.**

5. **El cálculo del ebitda representativo debiera de ser el que determina el "ebitda recurrente" del núcleo de su negocio o de sus actividades centrales, con incidencia en caja.**

Natualeza del ebitda

6. **Cuidado, muchos defensores del ebitda lo utilizan como sustituto de la información financiera incluida en las cuentas anuales de las empresas, en especial de su cuenta de pérdidas y ganancias, no siendo ello correcto.**
7. **El ebitda refleja únicamente una parte de la rentabilidad de la explotación de una empresa, y como todo el mundo sabe, una parte no es el todo.**
8. **Ello implica ofrecer en ocasiones (en demasiadas ocasiones) una imagen totalmente distorsionada e irreal del resultado generado por la empresa durante un ejercicio, es decir, enseña solo la cara bonita de la moneda.**

Natualeza del ebitda

9. **La cuenta de pérdidas y ganancias, si está bien elaborada y en su cálculo no han tenido que realizarse gran número de estimaciones, ofrece un documento muy válido para realizar un análisis muy acertado de una empresa (evolución de su negocio, márgenes varios, nivel de endeudamiento, partidas extraordinarias que han incidido en el resultado obtenido, carácter recurrente de sus partidas de ingresos, gastos, pérdidas y beneficios, cálculo del punto muerto o umbral de rentabilidad, etc), que el ebitda ni de lejos permite.**

Natualeza del ebitda

10. **El ebitda es un indicador económico, porque refleja un margen parcial bruto del resultado de explotación de una empresa, y esta información se obtiene de su cuenta de pérdidas y ganancias, donde se registran movimientos económicos.**

11. **No obstante, si lo contemplamos como la capacidad de generar recursos (no cobros y pagos) de la explotación de una empresa para poder hacer frente a los pagos comprometidos a corto plazo, a uno o dos años para ser más precisos, sus expectativas o destino tiene carácter financiero, motivo por el cual muchos analistas financieros lo consideran un indicador financiero, en el sentido de próximo a la generación de caja o tesorería.**

Cálculo o determinación del ebitda

Existen dos métodos de cálculo:

1º. **Método indirecto o inductivo.**

2º. **Método directo o deductivo (para mí es el más claro y el más sencillo de entender).**

Cálculo o determinación del ebitda

1º. Método indirecto

Opera en la cuenta de pérdidas y ganancias de abajo a arriba, partiendo del resultado del ejercicio, al que se le ajustan todas las partidas (en más o en menos) que no pertenecen a sus actividades de explotación, que no tienen carácter recurrente o que no tienen incidencia en caja o tesorería.

Ejemplo referido a las cuentas anuales consolidadas del Grupo Abertis del ejercicio 2014:

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 5 :: GRUPO ABERTIS. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DEL EJERCICIO 2014

	Miles de Euros
Prestación de servicios	4.702.831
Otros ingresos de explotación	171.386
Trabajos para el inmovilizado	13.619
Otros ingresos	827
Ingresos de las operaciones	**4.888.663**
Ingresos por mejora de las infraestructuras	688.589
Ingresos de explotación	**5.577.252**
Gastos de personal	(658.319)
Otros gastos de explotación	(1.089.295)
Variación de las provisiones de tráfico	(18.674)
Variación de la provisión por deterioro de activos	(3.791)
Dotación a la amortización del inmovilizado	(1.250.155)
Otros gastos	(586)
Gastos de las operaciones	**(3.020.820)**
Gastos por mejora de las infraestructuras	(688.589)
Gastos de explotación	**(3.709.409)**
Beneficio de las operaciones	**1.867.843**
Variación valor razonable de instrumentos financieros	6.021
Resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	17.467
Ingresos financieros	324.334
Gastos financieros	(1.083.440)
Resultado financiero neto	**(735.618)**
Resultado sociedades registradas por el método de la participación	21.969
Beneficio antes de impuestos	**1.154.194**
Impuesto sobre el beneficio	(368.899)
Beneficio de las actividades continuadas	**785.295**
Resultado de las actividades interrumpidas	19.447
Beneficio del ejercicio	**804.742**

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 6 :: GRUPO ABERTIS. CÁLCULO DEL EBITDA DEL EJERCICIO 2014 APLICANDO EL MÉTODO INDIRECTO O INDUCTIVO

	Miles de Euros
Beneficio del ejercicio	**804.742**
- Resultado de las actividades interrumpidas	(19.447)
+ Impuesto sobre el beneficio	368.899
- Resultado sociedades registradas por el método de la participación	(21.969)
+ Resultado financiero neto	735.618
+ Partidas incluidas dentro del beneficio de las operaciones que	
deben eliminarse para el cálculo del ebitda	
+ Dotación a la amortización del inmovilizado	1.250.155
+ Variación de la provisión por deterioro de activos	3.791
- Otros ingresos	(827)
ebitda	**3.120.962**

La partida "Otros ingresos", por importe de 827 miles de euros, debe eliminarse para calcular el importe del ebitda, porque según la memoria "incluye principalmente el beneficio obtenido por la enajenación de activos materiales", que evidentemente no forma parte de la explotación del negocio.

Cálculo o determinación del ebitda

2º. Método directo

Se calcula como sigue:

+ Ingresos de explotación recurrentes

- Gastos y costes de explotación recurrentes (con incidencia en caja)

= ebitda (también denominado resultado bruto de explotación)

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 10 :: GRUPO ABERTIS. CÁLCULO DEL IMPORTE DEL EBITDA DEL EJERCICIO 2014 APLICANDO EL MÉTODO DIRECTO O DEDUCTIVO

Epígrafe	Miles de euros
Prestación de servicios	4.702.831
Otros ingresos de explotación	171.386
Trabajos para el inmovilizado	13.619
Ingresos de explotación	**4.887.836**
Gastos de personal	(658.319)
Otros gastos de explotación	(1.089.295)
Variación de las provisiones de tráfico	(18.674)
Otros gastos	(586)
Gastos de las operaciones	**(1.766.874)**
ebitda	**3.120.962**

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 11 :: GRUPO ABERTIS. CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA SINTETIZADA DEL EJERCICIO 2014

	Miles de euros
Ingresos de explotación	4.889
Gastos de explotación	(1.767)
EBITDA	3.122
Dotación a amortización	(1.254)
Resultado de explotación	1.868
Resultado financiero	(735)
Resultado sociedades puestas en equivalencia	22
Resultado antes de impuestos	1.155
Impuesto sobre sociedades	(369)
Resultado del ejercicio	785

Observaciones importantes:

1. La cuenta de resultados (cuenta de pérdidas y ganancias) consolidada sintetizada no incluye ni los ingresos ni los gastos por mejora de las infraestructuras, por importe de 688.589 millones de euros, por tratarse de importes idénticos que, se compensan, generando un resultado nulo (ver Tabla 5 anterior).
2. Los gastos de explotación por cuantía total de 1.767 (exactamente 1.766.288 miles de euros) millones de euros incluyen: 1. Gastos de personal por importe de 658.319 miles de euros; 2. Otros gastos de explotación por importe de 1.089.295 miles euros y 3. Variación de las provisiones de tráfico por importe de 18.674 miles de euros.

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 12 :: GRUPO ACCIONA. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DEL EJERCICIO 2014

	Miles de Euros
Importe neto de la cifra de negocios	6.498.501
Otros ingresos	363.979
Variación de existencias de productos terminados o en curso	(7.461)
Aprovisionamientos	(1.853.678)
Gastos de personal	(1.275.310)
Otros gastos de explotación	(2.638.992)
Dotación a la amortización y variación de provisiones	(547.118)
Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	32.369
Otras ganancias o pérdidas	(326)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**571.964**
Ingresos financieros	50.256
Gastos financieros	(418.557)
Diferencias de cambio	5.226
Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable	21.960
Resultado de sociedades por el método de participación	46.248
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	**277.097**
Gasto por impuesto sobre las ganancias	(69.905)
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	**207.192**
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	**207.192**

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 13 :: GRUPO ACCIONA. CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA SINTETIZADA DEL EJERCICIO 2014

	Millones de Euros
Cifra de Negocios	6.499
Otros ingresos	363
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(7)
Valor Total de la Producción	6.855
Aprovisionamientos	(1.854)
Gastos de personal	(1.275)
Otros gastos	(2.639)
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	**1.087**
Dotación a la amortización	(494)
Provisiones	(53)
Deterioro del valor de los activos	(18)
Resultados procedentes del inmovilizado	50
Resultado de Explotación (EBIT)	**572**
Resultado financiero neto	(367)
Diferencias de cambio (neto)	5
Variación de provisiones en inversiones financieras	
Participación en resultados de asociadas método participación	46
Resultado variación en el valor razonable de instrumentos financieros	**22**
Resultado Antes de Impuestos en Actividades Continuadas (BAI)	277
Gastos por impuesto sobre las ganancias	(70)
Resultado Actividades Continuadas	**207**

Cálculo o determinación del ebitda

TABLA 14 :: GRUPO ACCIONA. CÁLCULO DEL IMPORTE DEL EBITDA DEL EJERCICIO 2014 APLICANDO EL MÉTODO DIRECTO O DEDUCTIVO

	Miles de Euros
Epígrafe	
Importe neto de la cifra de negocios	6.498.501
Otros ingresos	363.979
	6.862.480
Variación de existencias de productos terminados o en curso	(7.461)
Aprovisionamientos	(1.853.678)
Gastos de personal	(1.275.310)
Otros gastos de explotación	(2.638.992)
Variación de provisiones	(53.102)
	(5.828.543)
ebitda	1.033.937

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

1. **Resultado financiero neto.**
2. **Impuesto sobre el beneficio.**
3. **Las pérdidas por deterioro y otras dotaciones (*depreciation* en inglés).**
4. **La amortización de los bienes del inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias (*amortization* en inglés).**
5. **Partidas que no afectan a las actividades de explotación de la empresa.**

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

1. Resultado financiero neto

14. **Ingresos financieros.**
15. **Gastos financieros.**
16. **Diferencias de cambio.**
19. **Otros ingresos y gastos de carácter financiero.**

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

2. Impuesto sobre el beneficio

20. Impuesto sobre beneficios.

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

3. Pérdidas por deterioro y otras dotaciones

11. Pérdidas por deterioro del i/intangible, material e inversiones inmobiliarias.

11. Reversión del deterioro del i/intangible…

18. Pérdidas por deterioro de participaciones…

18. Reversión del deterioro de participaciones…

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

4. Amortización

680. Amortización del i/intangible.

681. Amortización del i/material.

682. Amortización de las inversiones inmobiliarias.

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

5. Partidas que no afectan a las actividades de explotación

9. **Imputación de subvenciones de inmovilizado financiero y otras.**
11. **Pérdidas procedentes del i/intangible, material y de las inversiones inmobiliarias.**
11. **Beneficios procedentes ídem.**
12. **Diferencia negativa de combinaciones de negocio.**
13. **Otros resultados.**

Partidas que se excluyen del cálculo del ebitda

5. Partidas que no afectan a las actividades de explotación

16. **Variación de valor razonable en instrumentos financieros.**
18. **Pérdidas en participaciones y valores representativos de deuda...**
18. **Beneficios en participaciones ídem.**
21. **Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.**

El ebitda ajustado o normalizado

Un concepto a tener en cuenta para el cálculo del ebitda es el de su recurrencia, que constituye la quinta esencia de las partidas que integran su contenido y el factor más importante a tener en cuenta.

La lista de ajustes a aplicar al importe del ebitda reportado por la empresa para hallar el importe del ebitda ajustado o recurrente, entendido como potencialmente sostenible es la siguiente:

El ebitda ajustado o normalizado

1. **Salarios y otros compromisos del propietario y de los altos directivos.**
2. **Ídem referente a familiares o de amigos y a otras remuneraciones.**
3. **Bienes adquiridos en régimen de arrendamiento financiero.**
4. **Gastos de alquiler versus inmuebles en propiedad.**
5. **Gastos o costes de poner en marcha un negocio o una línea de producto o servicio.**
6. **Gastos de reparación y mantenimiento.**

El ebitda ajustado o normalizado

7. Gastos de desarrollo.
8. Ineficacias operativas (consumos ineficientes de materias primas, costes de puesta en marcha de activos de explotación mayores de los habituales, gestión deficiente de las existencias, etc.).
9. Gastos y costes en fabricación propia o gastos por servicios externos.
10. Operaciones realizadas con partes vinculadas a precios diferentes de los de mercado.
11. Ingresos y gastos de explotación no recurrentes.

Utilización del ebitda

1. **Como medida del desempeño económico.**
2. **Para determinar el valor de una empresa, por múltiplos del ebitda.**
3. **Como componente de ratios de aplicación en varios cálculos.**

Utilización del ebitda

1. *Como medida del desempeño económico*

a. **Para fijar la remuneración variable de altos directivos.**

b. **Para comparar la rentabilidad operativa de una empresa que sirve para evaluar la eficiencia de los administradores y directivos en la gestión del corazón de su negocio en los últimos ejercicios.**

c. **Ejemplo: El Corte Inglés con su accionista Primefin.**

Utilización del ebitda

2. *Para determinar el valor de una empresa, por comparables*

1. **El método de los múltiplos del ebitda calcula el valor de una empresa en función de múltiplos estimados de empresas comparables.**
2. **La causa principal de su utilización se debe a su simplicidad y a su facilidad de cálculo.**

Utilización del ebitda

2. *Para determinar el valor de una empresa, por comparables*

3. **Conceptualmente, no es un buen método de valorar empresas porque sus cálculos se refieren al pasado, además de que deja en el alero aspectos importantes que hay que tener en cuenta. No lo recomiendo, pero sirve como importe de referencia.**

Utilización del ebitda

2. *Para determinar el valor de una empresa, por comparables*

4. **Este método de valoración estima el valor de una compañía en términos relativos a lo existente en el mercado, al partir de la premisa -falsa por supuesto-, de que dos empresas de características operativas similares tienen que tener un múltiplo del ebitda semejante.**

Utilización del ebitda

3. El ebitda como componente de ratios varios

Se utiliza en varias ratios, a saber:

1º. En valoración de empresas:

- **Valor de la empresa/ebitda**

2º. Como medida de rentabilidad:

- **Ebitda/ventas netas**
- **Ebitda/número de empleados**

Utilización del ebitda

3. El ebitda como componente de ratios varios

3º. Como ratio de medida financiera:

- **Deuda financiera neta/ebitda**
- **Ebitda/gastos financieros**
- **Flujo de caja libre/ebitda**

Recomendación final

Mucho cuidado

¡Que no os den ebitda por liebre!

Muchas gracias!!