

# EL EBITDA

**SOTERO AMADOR FERNÁNDEZ**

*Profesor del CEF*

## **Extracto:**

**EN** este artículo se intenta explicar de una forma sencilla a la vez que rigurosa qué es lo que representa este acrónimo convertido por analistas y prensa especializada probablemente en uno de los términos más utilizados del lenguaje financiero de los últimos años. La utilidad y el abuso del mismo son comentados a lo largo de este trabajo con ejemplos numéricos que hacen posible su comprensión de un modo más fácil. Su relación y analogías con el *cash-flow*, y otros acrónimos que son ligeras variantes del EBITDA, tales como OIBDA o EBITDAR también son objeto de análisis en este trabajo.

**Palabras clave:** EBITDA, *cash-flow*, OIBDA y EBITDAR.

# EBITDA

**SOTERO AMADOR FERNÁNDEZ**

*Profesor del CEF*

## **Abstract:**

**T**HIS article attempts to explain in a simple way at once rigorous, what is representing this acronym converted by analysts and probably press on one of the terms of the financial language of recent years. The usefulness and the abuse of the same are discussed throughout this work with numerical examples that make it possible for their understanding in an easier way. Their relationship and analogies with cash-flow, and other acronyms that are slight variations of EBITDA, such as OIBDA or EQUIVALENT TO EBITDA are also analysed in this paper.

**Keywords:** EBITDA, cash-flow, OIBDA and EBITDAR.

# Sumario

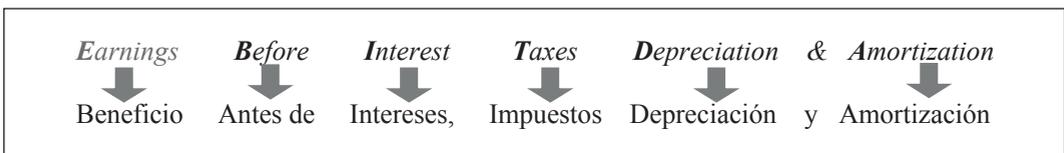
1. ¿Qué significa EBITDA?
2. El EBITDA y la normativa contable española.
3. El EBITDA y la tesorería.
4. Ejemplo práctico: caso «FERROSUR».
  - 4.1. Enunciado.
  - 4.2. Solución.
  - 4.3. Segunda parte: enunciado.
  - 4.4. Segunda parte: solución.
  - 4.5. Comparativa entre las dos alternativas.
  - 4.6. Comentarios.
5. Uso y abuso del EBITDA.
6. Variantes sobre el EBITDA. Más de lo mismo pero «a medida».
7. Conclusiones.

Bibliografía.

## 1. ¿QUÉ SIGNIFICA EBITDA?

Si hay un término en el lenguaje financiero que ha estado de moda en los últimos 20 años en España, ese es, sin ningún género dudas, «el EBITDA». Anteriormente casi nadie había oído hablar de este término apenas utilizado en el lenguaje financiero. ¿A qué se ha debido este paso del cero al infinito? ¿Es una moda, o hay algo más? La respuesta no está clara pero en este artículo vamos a tratar de profundizar en lo que representa el EBITDA y cuáles pueden ser las ventajas o inconvenientes de su utilización como referente habitual en casi todas las publicaciones que hablan de finanzas empresariales.

El EBITDA es un acrónimo que significa:



En el idioma inglés *Depreciation* se refiere a la pérdida de valor sistemática y gradual que experimentan los activos fijos materiales y *Amortization* al mismo concepto pero referido a activos fijos intangibles. Sin embargo, en español ambos conceptos se denominan amortización tanto para el inmovilizado material, como para el intangible o las inversiones inmobiliarias. Por tanto, sobraría la letra D, y podríamos hablar de EBITA, si bien lo usual es que aparezca con las siglas originales incluida la D de depreciación.

## 2. EL EBITDA Y LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA

En la normativa contable española no hay ninguna referencia al EBITDA, cosa lógica en normas antiguas como fue el derogado Plan contable de 1990, pero mucho más difícil de explicar en una norma tan reciente como es el actual Plan General de Contabilidad aprobado en 2007, y que entró en vigor el

1 de enero de 2008, cuando ya el EBITDA era un término de uso muy común entre los profesionales de la contabilidad y las finanzas. Por tanto estamos hablando de un concepto sobre el que caben diversas interpretaciones que las normas no aclaran en absoluto, lo cual siempre es una fuente de conflictos.

Cuando aparece el EBITDA en la cuenta de resultados de una empresa española es habitual traducirlo como resultado bruto de explotación. Evidentemente se tratará de una cuenta de resultados con un formato diferente al de la cuenta oficial de pérdidas y ganancias diseñada por el Plan General de Contabilidad. En la mayor parte de las cuentas de resultados de grupos que cotizan en Bolsa lo normal es que aparezca el EBITDA como un escalón de dicho estado financiero. Hay que tener en cuenta que este tipo de entidades formulan sus cuentas de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad (NIC/NIIF) que no establecen un modelo cerrado para los estados financieros.

En una estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias distinta al modelo oficial, podríamos incluir el EBITDA bajo el siguiente esquema:

Cuenta de resultados
Ventas
– Devoluciones y descuentos sobre ventas
Ventas netas
– Coste de mercancías vendidas
Margen bruto
– Gastos de explotación (excluidas amortizaciones)
<b>EBITDA (Resultado Bruto de Explotación)</b>
– Amortizaciones
EBIT (Resultado de explotación)
± Resultados financieros
Beneficio antes de impuestos
± Impuestos
Beneficio después de impuestos o Beneficio neto

De este esquema podemos obtener la siguiente expresión:

$$\text{EBITDA} - \text{Amortizaciones} = \text{EBIT}$$

Que, una vez reordenada, nos da la forma más habitual de cálculo del EBITDA:

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{Amortizaciones}$$

El EBITDA es la suma del beneficio de explotación más las amortizaciones. Su inclusión en el modelo oficial de la cuenta de pérdidas y ganancias solo hubiera necesitado separar las amortiza-

ciones del resto de gastos de explotación, pero por los motivos que fueren, los técnicos que elaboraron el Plan General de Contabilidad no consideraron oportuna su inclusión en dicha cuenta anual.

### 3. EL EBITDA Y LA TESORERÍA

Acabamos de ver que  $EBITDA = EBIT + \text{Amortizaciones}$

Este concepto es similar a la magnitud denominada *cash-flow*, mucho más conocida y estudiada en los manuales financieros y que se calcula del modo siguiente:

$$\text{Cash-flow} = \text{Beneficio} + \text{Amortizaciones}$$

La magnitud *cash-flow* se suele identificar con el potencial de generación de tesorería que tiene una empresa. Se diferencia del EBITDA en que al calcular este último, el beneficio que se toma es únicamente el beneficio de explotación o EBIT, por lo que se puede afirmar que el EBITDA representa el potencial de generación de tesorería por parte de la empresa en un periodo de tiempo, generalmente anual, pero exclusivamente a través de las operaciones que constituyen su actividad habitual y desde la óptica del devengo.

Sin ser exactamente iguales, el EBITDA representa un concepto similar al flujo de efectivo por operaciones de explotación que calcula el estado de flujos de efectivo regulado en el Plan General de Contabilidad de 2007, actualmente en vigor.

Ahora bien, el EBITDA se entiende mejor si en la cuenta de resultados lo calculamos desde arriba hacia abajo, esto es:

$$EBITDA = \text{Ingresos de explotación} - \text{Gastos de explotación (excepto amortizaciones)}$$

Si tenemos en cuenta que los ingresos de explotación en condiciones normales se van a convertir en entradas de dinero (cobros), y que los gastos de explotación, exceptuadas las amortizaciones, son los gastos que se suelen llamar desembolsables, esto es, gastos que van a suponer salidas de dinero (pagos), entonces:

$$\begin{aligned} EBITDA = & + \text{Ingresos de explotación que supondrán cobros} \\ & - \text{Gastos de explotación que generarán pagos} \end{aligned}$$

El EBITDA representa tal y como se ha dicho anteriormente la tesorería que es capaz de generar un negocio mediante operaciones habituales.

Sin embargo, esta cifra no es exactamente la tesorería realmente generada, sino más bien una «caja teórica» o capacidad de generación de caja, puesto que se incluyen partidas corrientes que aún no son caja pero que están destinadas a serlo. Para determinar la caja que realmente ha generado el negocio debemos ajustar las variaciones habidas en las partidas de existencias, cuentas a cobrar (clientes fundamentalmente) y cuentas a pagar (proveedores y acreedores principalmente).

$$\begin{aligned}
 & \text{EBITDA («Caja potencial»)} \\
 & \pm \text{ Variación de existencias} \\
 & \pm \text{ Variación de cuentas a cobrar} \\
 & \pm \text{ Variación de cuentas a pagar} \\
 & = \text{Caja generada por las operaciones}
 \end{aligned}$$

Dado que (**Existencias + Cuentas a cobrar – Cuentas a pagar**) constituyen la inversión neta en circulante, conocida también como necesidades operativas de fondos (NOF):

$$\text{EBITDA} \pm \text{Variación de las NOF} = \text{Caja generada por las operaciones}$$

Es bastante obvio que un ingreso por ventas o prestación de servicios aumenta el beneficio en el mismo momento en que se realiza, pero no necesariamente aumentará la tesorería en ese mismo instante. Si el cobro queda aplazado un cierto tiempo, se habrá producido un aumento del EBITDA pero no de la tesorería. En lugar de dinero en caja habrá aumentado el saldo de clientes, esto es, las NOF (necesidades operativas de fondos).

Otro tanto cabe decir de los gastos devengados en un periodo pero que se pueden pagar en otro diferente. El gasto devengado afecta al beneficio pero no a la tesorería.

Por estos motivos surgen las diferencias entre caja potencial o EBITDA y caja realmente generada. A largo plazo ambas magnitudes tenderán a converger ya que aunque en la empresa haya gastos o ingresos devengados en un periodo que se pagarán o cobrarán en otro periodo posterior, lo normal es que se vayan pagando los gastos y cobrando los ingresos devengados en periodos anteriores de manera que, en promedio, ambas cifras tiendan a compensarse.

## 4. EJEMPLO PRÁCTICO: CASO «FERROSUR»

### 4.1. Enunciado

La sociedad «FERROSUR» ha sido contratada por un organismo público para realizar el mantenimiento de unas instalaciones durante los próximos cinco años.

Los datos estimados relativos al contrato son los siguientes:

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos por servicios	1.400	1.500	1.600	1.700	1.800
Gastos de personal	540	580	620	650	700
					.../...

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
.../...					
Otros gastos de explotación	160	180	190	220	250
Impuesto sobre beneficios	30%	30%	30%	30%	30%

Inversiones iniciales a efectuar en equipos fijos (*capital expenditure* o CAPEX) 1.000 u.m. con una vida útil de cinco años. Al final de los cinco años se estima que su valor residual es despreciable.

Para financiar la adquisición de estos equipos se dispondrá de un préstamo de 1.000 u.m que se irá devolviendo en cinco años a razón de 200 u.m. anuales, más los intereses correspondientes.

El tipo de interés del préstamo es del 10 por 100.

### SE PIDE:

Formular la cuenta de resultados previsional para los cinco años.

## 4.2. Solución

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Acumulado
<b>Ingresos</b>						
Por servicios	1.400	1.500	1.600	1.700	1.800	8.000
<b>Gastos</b>						
Personal	-540	-580	-620	-650	-700	-3.090
Otros gastos	-160	-180	-190	-220	-250	-1.000
<b>EBITDA</b>	<b>700</b>	<b>740</b>	<b>790</b>	<b>830</b>	<b>850</b>	<b>3.910</b>
Amortización equipos	-200	-200	-200	-200	-200	-1.000
<b>EBIT</b>	<b>500</b>	<b>540</b>	<b>590</b>	<b>630</b>	<b>650</b>	<b>2.910</b>
Intereses <sup>1</sup>	-100	-80	-60	-40	-20	-300
<b>BAI</b>	<b>400</b>	<b>460</b>	<b>530</b>	<b>590</b>	<b>630</b>	<b>2.610</b>
Impuesto sobre beneficios	-120	-138	-159	-177	-189	-783
<b>BN</b>	<b>280</b>	<b>322</b>	<b>371</b>	<b>413</b>	<b>441</b>	<b>1.827</b>

<sup>1</sup> Los intereses se calculan sobre el capital pendiente de devolver cada año.

En cuanto al estado de tesorería tendremos las siguientes previsiones:

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Acumulado
<b>Cobros</b>						
Por servicios	1.400	1.500	1.600	1.700	1.800	8.000
Préstamo recibido	1.000					1.000
<b>Pagos</b>						
Personal	-540	-580	-620	-650	-700	-3.090
Otros gastos	-160	-180	-190	-220	-250	-1.000
Intereses	-100	-80	-60	-40	-20	-300
Impuesto sobre beneficios	-120	-138	-159	-177	-189	-783
Compra equipos	-1.000					-1.000
Devolución préstamo	-200	-200	-200	-200	-200	-1.000
<b>Caja generada</b>	<b>280</b>	<b>322</b>	<b>371</b>	<b>413</b>	<b>441</b>	<b>1.827</b>

### 4.3. Segunda parte: enunciado

Ante las dificultades que existen en estos momentos para conseguir financiación de las entidades financieras, «FERROSUR» se plantea la posibilidad de no adquirir los equipos que necesita para realizar el mantenimiento y alquilar dichos equipos (*operational expenditure* u OPEX). Dicho alquiler se considera operativo.

El fabricante de los equipos, que es una gran empresa, está dispuesto a alquilárselos por cinco años cobrándole un alquiler anual de 260 u.m. El proveedor del inmovilizado se está convirtiendo de hecho en «banquero» de nuestra empresa además de proveedor.

#### SE PIDE:

Formular de nuevo la cuenta de resultados previsional para los cinco años, así como el estado de tesorería.

### 4.4. Segunda parte: solución

La cuenta de resultados previsional sería ahora la siguiente:

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Acumulado
<b>Ingresos</b>						
Por servicios	1.400	1.500	1.600	1.700	1.800	8.000
						.../...

Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Acumulado
.../...						
<b>Gastos</b>						
Personal	-540	-580	-620	-650	-700	-3.090
Alquiler equipos <sup>1</sup>	-260	-260	-260	-260	-260	-1.300
Otros gastos	-160	-180	-190	-220	-250	-1.000
<b>EBITDA</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>530</b>	<b>570</b>	<b>590</b>	<b>2.610</b>
Amortización equipos	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>530</b>	<b>570</b>	<b>590</b>	<b>2.610</b>
Intereses						0
<b>BAI</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>530</b>	<b>570</b>	<b>590</b>	<b>2.610</b>
Impuesto sobre beneficios	-132	-144	-159	-171	-177	-783
<b>BN</b>	<b>308</b>	<b>336</b>	<b>371</b>	<b>399</b>	<b>413</b>	<b>1.827</b>

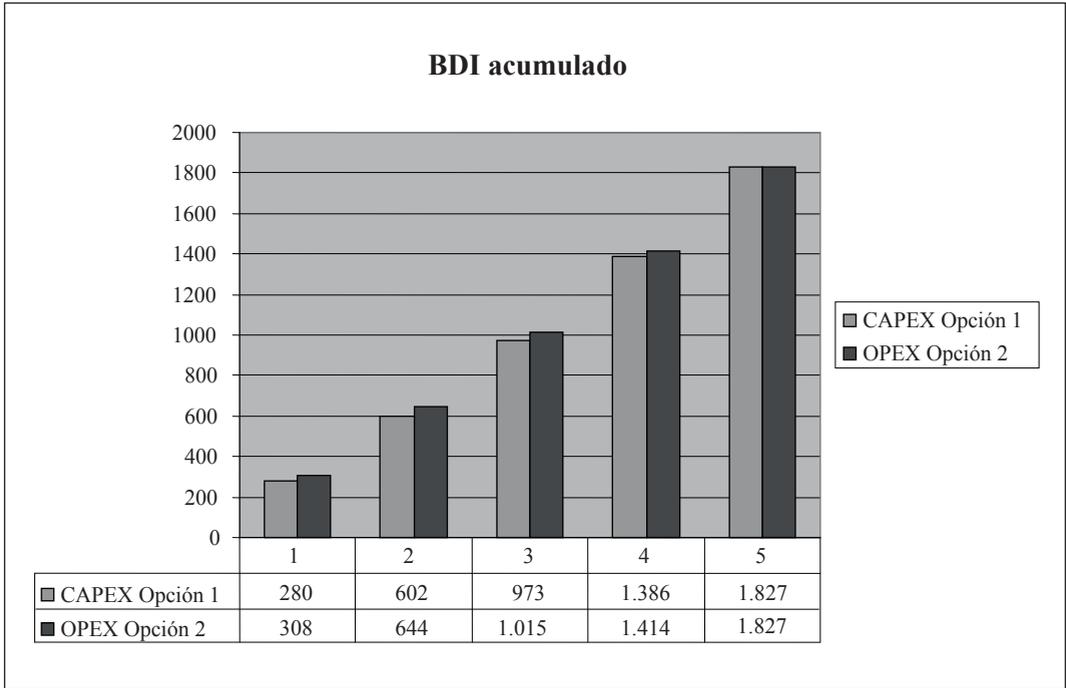
<sup>1</sup> El total a pagar por el alquiler debería ser similar a la suma del precio de los equipos (1.000) más los intereses que en la alternativa anterior se pagaban a la entidad financiera.

En cuanto al estado de tesorería tendremos las siguientes previsiones, en las que habrán desaparecido los cobros y pagos relativos al préstamo y a la adquisición del activo fijo, y aparecen en su lugar los pagos de la cuota de alquiler anual.

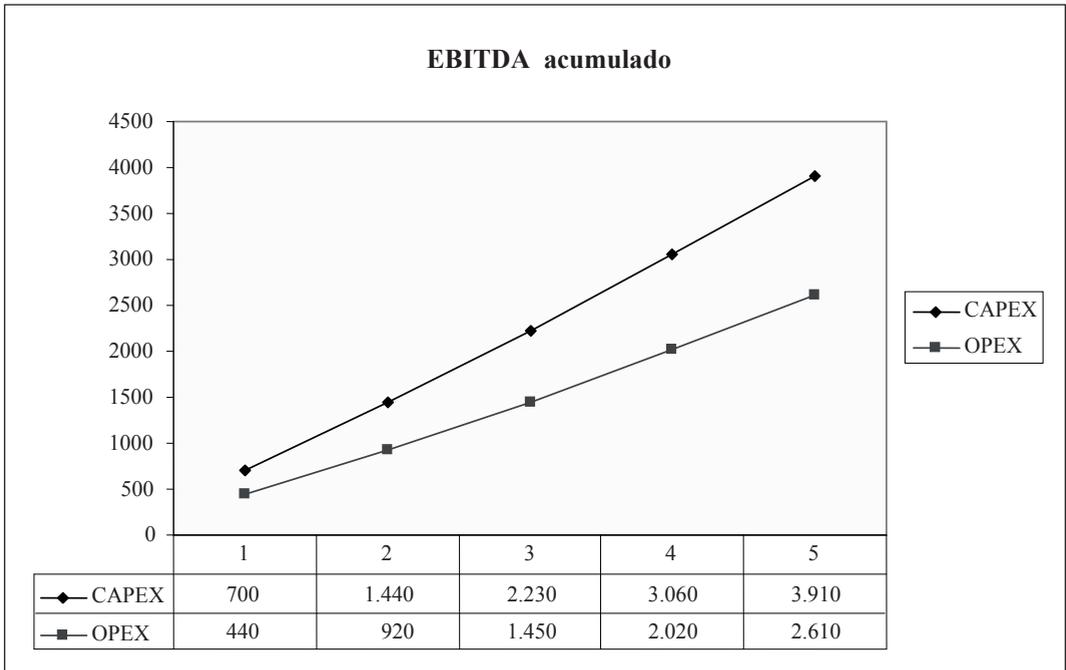
Conceptos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Acumulado
<b>Cobros</b>						
Por servicios	1.400	1.500	1.600	1.700	1.800	8.000
<b>Pagos</b>						
Personal	-540	-580	-620	-650	-700	-3.090
Alquiler equipos	-260	-260	-260	-260	-260	-1.300
Otros gastos	-160	-180	-190	-220	-250	-1.000
Impuesto sobre beneficios	-132	-144	-159	-171	-177	-783
<b>Caja generada</b>	<b>308</b>	<b>336</b>	<b>371</b>	<b>399</b>	<b>413</b>	<b>1.827</b>

#### 4.5. Comparativa entre las dos alternativas

Si comparamos en ambas cuentas de resultados, el beneficio acumulado obtenido, tanto antes como después de impuestos, al cabo de los cinco años es idéntico tanto en el caso de la compra de los equipos como en el caso de su alquiler (1.827 u.m.), si bien su distribución a lo largo de los cinco años varía.



Sin embargo, escalones anteriores de la cuenta de resultados como el EBITDA y el EBIT difieren entre una alternativa y otra.



Si hacemos un análisis comparativo de los dos estados de tesorería agregados de los cinco años para las dos hipótesis planteadas, tendremos:

Conceptos	Adquisición de equipos (CAPEX)	Alquiler de equipos (OPEX)
<b>Cobros totales</b>	<b>8.000</b>	<b>8.000</b>
<b>Pagos</b>		
– Personal	–3.090	–3.090
– Otros gastos	–1.000	–1.000
– Alquiler equipos	0	–1.300
<b>EBITDA</b>	<b>3.910</b>	<b>2.610</b>
Adquisición equipos (año 1)	–1.000	0
<b>Cash-flow operativo neto</b>	<b>2.910</b>	<b>2.610</b>
– Intereses pagados	–300	0
– Impuesto sobre beneficios	–783	–783
<b>FREE CASH-FLOW</b>	<b>1.827</b>	<b>1.827</b>
+ Financiación recibida (año 1)	1.000	0
– Devolución de préstamos (años 1 al 5)	–1.000	0
<b>Caja disponible para retribuir a los accionistas u otros fines</b>	<b>1.827</b>	<b>1.827</b>

#### 4.6. Comentarios

Se suele identificar el EBITDA con la capacidad o el potencial de generar tesorería en las actividades habituales, lo cual es cierto, pero solo en el corto plazo.

Veamos qué ha ocurrido en nuestro ejemplo:

Al final la tesorería que queda disponible es la misma. El beneficio después de impuestos al igual que la tesorería es algo mayor en los primeros años en el caso de la compra del activo fijo pero al cabo de los cinco años se igualan.

Si la empresa opta por la adquisición del inmovilizado (CAPEX), el EBITDA acumulado en los cinco años asciende a 3.910 u.m., mientras que si opta por los alquileres (OPEX), el EBITDA acumulado es de 2.610 u.m.

Sin embargo, en el primer caso, hay que devolver un préstamo que en el segundo caso no existe. Si tal y como hemos supuesto, el alquiler a pagar es similar a lo que pagamos entre principal e intereses del préstamo, hipótesis en principio bastante razonable, al final llegamos a una tesorería igual en ambos casos.

## 5. USO Y ABUSO DEL EBITDA

El uso del EBITDA se hizo muy habitual a comienzos de los noventa del siglo XX. En esos años era utilizado especialmente por empresas altamente endeudadas y que, por tanto, pagaban muchos intereses. Estas empresas habían realizado grandes inversiones, así que tenían que realizar importantes amortizaciones del fondo de comercio (*goodwill*) satisfecho en la adquisición de empresas completas o partes de ellas <sup>1</sup>.

El EBITDA, al no tener en cuenta las amortizaciones del activo fijo ni los intereses de la deuda, es muy utilizado para ofrecer una mejor imagen de cara a la creación de valor por parte de empresas muy apalancadas, esto es, con cifras importantes de deuda y con fuertes inversiones en activos fijos depreciables.

El EBITDA es un buen indicador para realizar comparaciones entre diferentes empresas o diferentes unidades de negocio o divisiones dentro de una misma empresa. Al no incluir las amortizaciones en su cálculo se está eliminando un gasto sobre cuya determinación puede haber elevadas dosis de subjetividad al tratarse de una estimación en la mayor parte de las ocasiones. Tan correcto es aplicar el coeficiente máximo que establecen las tablas de amortización fiscal como aplicar el mínimo, por lo que a veces el cálculo de las amortizaciones depende de consideraciones fiscales o de otro tipo (como manipulaciones del resultado para presentarlo de forma más favorable). El EBITDA elimina esta posible distorsión. Podemos decir que es más homogénea y fiable hacer una comparación entre los EBITDA de dos o más empresas que hacerla sobre sus resultados, de la misma forma que es más fiable la cifra de flujos de efectivo que la del resultado, por el mismo hecho de no incluir las amortizaciones y otros conceptos subjetivos (deterioros, provisiones) en su cálculo.

En mi opinión, el EBITDA también es un indicador muy útil para fijar objetivos de gestión porque los responsables de proyectos, unidades de negocio, etc., normalmente no tienen modo de actuar sobre los componentes de la cuenta de resultados que están por debajo del EBITDA (amortizaciones, gastos financieros y mucho menos impuestos).

Ahora bien, cuando existen incentivos que giran sobre el EBITDA, se pueden dar situaciones paradójicas. Una empresa puede tener EBITDA positivo y tener pérdidas. En esta situación los accionistas no recibirán dividendos pero es posible que los gestores estén recibiendo suculentas primas, bonus, etc., ligados al EBITDA. Esto puede llevar a incentivar crecimientos a veces desorbitados que generan fuertes inversiones en activos fijos, y que al ser financiados mediante deuda (compras apalancadas), generan los correspondientes intereses, pero que al estar en la cuenta de resultados por debajo del EBITDA tanto las amortizaciones como los intereses, dicho crecimiento no afecta negativamente, sino más bien todo lo contrario ya que aumentan el indicador al cual se han ligado los «objetivos interesados» de algunas personas o grupos.

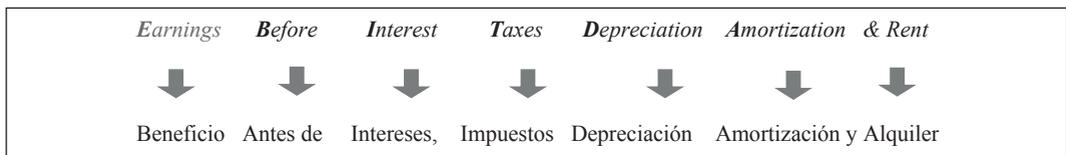
El crecimiento de algunas empresas y su excesivo endeudamiento ha estado relacionado en ocasiones con este mal uso del EBITDA. En épocas no muy lejanas era práctica habitual establecer

<sup>1</sup> Actualmente tanto en la normativa española como en las normas internacionales, el fondo de comercio no se amortiza, si bien puede ser objeto de deterioro a través de la realización de un test de deterioro (*Impairment test*).

también múltiplos de EBITDA a efectos de valoración de determinados negocios. Una empresa se valora en «n» veces su EBITDA medio de los últimos años. A empresas con escasos beneficios y expectativas dudosas de mejorarlos se les atribuía un valor enorme. De ahí a la cultura del «pelotazo» no hay mucha distancia.

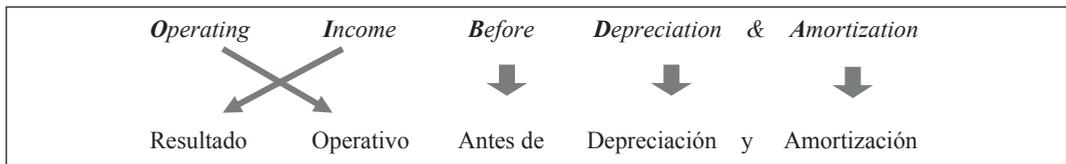
## 6. VARIANTES SOBRE EL EBITDA. MÁS DE LO MISMO PERO «A MEDIDA»

En algunos sectores económicos le han salido imitadores al EBITDA. Por ejemplo en las empresas de navegación aérea es habitual utilizar el EBITDAR.



Dado que en muchas empresas de este sector es habitual alquilar los aviones en lugar de comprarlos, no hay grandes cifras de amortizaciones pero sin embargo sí habrá alquileres de cuantías significativas. Pues se restan también, y ya tenemos el EBITDAR. Ni que decir tiene que las ventajas o desventajas de su uso son similares a las comentadas para el EBITDA.

En algunas empresas, especialmente en el sector de telecomunicaciones, es también frecuente utilizar el término OIBDA.



$$\text{OIBDA} = \text{Resultado operativo} + \text{Amortizaciones}$$

En realidad es lo mismo que el EBITDA, ya que el resultado operativo y el resultado de explotación son una misma magnitud. La utilización del OIBDA comenzó a partir del Plan General de Contabilidad de 2007 que de un modo sorprendente para muchos profesionales, entre los que me incluyo, no contempla un epígrafe específico en la cuenta de pérdidas y ganancias para los ahora inexistentes (en el modelo oficial, que no en la realidad empresarial) «Resultados extraordinarios».

Ante la desaparición de este epígrafe y su inclusión dentro del resultado de explotación, algunas empresas han optado por llamar OIBDA a una magnitud que es igual al EBITDA pero adaptada a nuestra norma, es decir, incluyendo unos resultados atípicos o no recurrentes, que ahora forman parte del resultado de explotación.

Por último citar el EBITDARM, magnitud no muy usual pero que aparece en algún informe en el que al beneficio además de sumarle intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones y alquileres, se le suman también los gastos de gestión ( $M = \textit{Management fees}$ ). Ya puestos, lo mejor sería sumar todos los gastos y llegaríamos a la cifra de ventas (brutas a ser posible) que sin duda es un indicador de primer orden, pero para ese viaje no hacen falta alforjas, basta tomar la primera partida de la cuenta de resultados, que es precisamente la cifra de ventas brutas.

## 7. CONCLUSIONES

El EBITDA no es, en absoluto, un mal indicador, pero tampoco es la panacea. Hoy en día muchas empresas solo hablan del EBITDA como si fuera el único indicador relevante para una empresa, cuando es obvio que es uno de los muchos indicadores útiles que se pueden obtener a partir de los estados financieros de una compañía.

Por otra parte, un mal uso del EBITDA nos puede llevar a conclusiones equivocadas, especialmente si el auditorio no es muy versado en temas financieros.

Cuando decimos que las amortizaciones del inmovilizado no afectan a la tesorería es solo una verdad a medias, ya que si bien es cierto que cuando se dotan las amortizaciones no hay salida de dinero, hay que tener en cuenta que ese dinero ya habrá salido en el momento en que se adquirió el inmovilizado, es decir, que ha salido antes de que el activo empiece a generar ingresos y sus consiguientes cobros.

Si el activo fijo se ha financiado con alguna deuda con un plazo de vencimiento igual a la vida útil del bien, las amortizaciones técnicas del activo tenderán a ser similares a las amortizaciones financieras de las deudas que financian dichos activos, y por lo tanto habrá un pago al prestamista por un importe medio equivalente a la depreciación del bien.

Dado que el EBITDA no está definido en España en ninguna norma mercantil ni contable, sería muy conveniente, casi imprescindible diría yo, que cualquier referencia al mismo en un contrato, ya sea para fijar incentivos, precios de las acciones, valoración de la empresa, renovación de financiación, vencimiento anticipado de la misma, o cualquier otra cuestión, venga acompañada por una definición precisa de qué es lo que entendemos por EBITDA, si es que lo que realmente queremos es evitar disputas y malentendidos futuros.

Hay matices que convendría aclarar tales como:

- Los resultados no recurrentes (los que antes se denominaban extraordinarios) ¿forman parte del EBITDA?
- Es obvio que las amortizaciones se suman al resultado de explotación para calcular el EBITDA, pero ¿debemos sumar también los deterioros de activos? Se trata de pérdidas

de valor de activos diferentes a las amortizaciones pero que tampoco suponen flujos de tesorería.

- En caso de que se incluyan los deterioros de activos, ¿se trata igual si es un activo corriente o uno no corriente? Especial relevancia tendría el posible deterioro del fondo de comercio en tiempos como los actuales en que este hecho es muy habitual.
- Las provisiones tanto a corto plazo, pero especialmente las de largo plazo, son gastos que no afectan de momento a la tesorería. ¿Deberían sumarse también?
- Los ingresos por ajuste a valor razonable de algunos activos, fundamentalmente activos financieros de la cartera de negociación, ¿deberían minorar el cálculo del EBITDA al no haber generado flujos de tesorería?

Estas y otras cuestiones son opinables. Ya he comentado que se perdió la oportunidad de definir el EBITDA en el Plan General de Contabilidad de 2007. Hoy por hoy se trata de una magnitud de la que todo el mundo habla, algunos de forma muy sesgada para favorecer sus propios intereses, pero no hay nada regulado al respecto.

---

## Bibliografía

- AMAT, O. [2008]: *Análisis de estados financieros. Fundamentos y aplicaciones*, Ed. Gestión 2000.
- BERSTEIN, L.A. y WILD, J.J. [2000]: *Analysis of financial Statement*, Ed. McGraw-Hill.
- ESTEO, F. y VILLACORTA, M A. [junio 2002]: «El margen EBITDA», *Revista Técnica contable*.
- LLORENTE, J.I. [2010]: «Análisis de estados económico-financieros», Ed. CEF.
- STUMPP, P.M. y otros [junio 2000]: *Putting EBITDA in perspective. Ten critical failings of EBITDA as the principal determinant of cash flow*, Moody's Investors Service.