

El retruécano del Ebitda (*)

JOSÉ LUÍS LEIVA

PROFESOR DE DEL ÁREA DE CONTROL Y DIRECCIÓN FINANCIERA DEL INSTITUTO I. SAN TELMO

Cada vez me estoy topando con más frecuencia con el término Ebitda, no solo en publicaciones y libros de texto, sino también en la jerga económica financiera que nos vemos obligados a usar.

Yo pensé que el término Ebitda, puesto de moda en los años de “la burbuja tecnológica” en la que los procesos de compras de empresas se dieron con mucha frecuencia, desaparecería por sí mismo sin que nadie tuviese que hacer ningún esfuerzo para enterrarlo. Pero estaba equivocado.

Con estas líneas pretendo contribuir, junto a otros colegas que ya lo han hecho, a que deje de usarse este término, dadas las posibles malas consecuencias que pueden aparejar su empleo.

Los defensores del Ebitda lo definen como “earnings before interests, taxes, depreciation and amortization” (Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortización), que, por figurar en sus siglas del idioma inglés, da la sensación que tiene un gran sentido económico financiero, cuando en realidad yo no he llegado a descubrir este sentido y sí las inconveniencias de su uso.

Veamos: el Ebitda no es más que la diferencia entre los ingresos ordinarios y algunos (hago énfasis, solo algunos!) de los gastos necesarios para obtener estos ingresos.

Se excluyen de estos gastos:

- Cualquier tipo de amortización (del inmovilizado material, del inmaterial, del fondo de comercio, etc.)



Los defensores del Ebitda lo definen como "earnings before interests, taxes, depreciation and amortization", que, por figurar en sus siglas del idioma inglés, da la sensación que tiene un gran sentido económico financiero, cuando en realidad yo no he llegado a descubrir este sentido y sí las inconveniencias de su uso.

- Cualquier pérdida de valor de elementos del activo que haya podido producirse en el transcurso del periodo estudiado (tanto del inmovilizado, como del circulante: existencias, clientes, etc)

- Por supuesto, también se excluyen los intereses financieros incurridos en el periodo de referencia.

- Y además, queda fuera el Impuesto de Sociedades devengado.

¿Y qué sentido económico tiene ahora este parámetro? ¿Para qué nos sirve?

¡Pues creo que para nada!. ¿Qué compañía no tiene en su Cuenta de Resultados, cifras importantes de amortizaciones, de depreciaciones, de intereses y de impuestos? ¿Qué sentido tiene dar un resultado que ha prescindido de estos conceptos? Y lo malo es que se esfuerzan en que lo usemos.

Trataremos de profundizar y poner en evidencia la mala intencionalidad o la ignorancia que aconsejan el uso del Ebitda.

Uno de los fines en la elaboración de los Estados Financieros es poder mostrar al público que los lee, y desde luego a los accionistas, si se está o no creando riqueza. Ni siquiera el beneficio neto positivo nos da certeza sobre si los accionistas son más ricos después de la producción de este beneficio, ya que pueden coexistir beneficios positivos y un alarmante déficit financiero que puede provocar una suspensión de pagos.

Pues bien, si esto es así ¿cómo puede ser el Ebitda un indicador de la riqueza creada si es una cifra obtenida sin restar de los ingresos conceptos como los que ya hemos referido y que están presentes con relevancia en la mayoría de las empresas?

Pero entonces debemos preguntarnos ¿Qué pretenden los defensores del Ebitda y porqué se empeñan en prodigarlo?

Soy conscientemente malintencionado aventurando las razones que tienen:

1. Justificar adquisiciones de empresas realizadas a precios disparatados.

Si estas adquisiciones se hubiesen hecho teniendo como referencia su valor, calculado por "descuento de flujos de fondos" o algún otro método racional, no se hubieran cometido las barbaridades que se realizaron. Sin embargo se ha comprado aplicando múltiplos al Ebitda del pasado sin más (y aún hoy se siguen haciendo transacciones así).

Me pregunto ¿Dos empresas del mismo sector y parecidas dimensiones, con similares cuotas de mercado, valen lo mismo si el grado de endeudamiento es sensiblemente distinto? Pues aplicando un multiplicador similar a ambas, al Ebitda de las dos (que también son parecidos) dan un valor muy similar ¡Y esto es absolutamente irracional!

2. En el Ebitda no se contemplan las amortizaciones del "fondo de comercio" de la reciente adquisición realizada. Se piensa que el aumento del tamaño, las sinergias que se manifestarán y las economías de escalas que se producirán, sobrepasarán con creces el "importe de la bagatela del fondo de comercio pagado"

3. Proponer el Ebitda como base para un sistema de bonos a favor de los directivos.

Ésta es para mi, la mayor perversidad en la utilización del Ebitda.

El razonamiento que se utiliza es bien simple.

“Puesto que el equipo directivo ha obtenido un beneficio operativo (Beneficio Operativo Neto, B.O.N. ó Ebitda) que es superior al total de los recursos empleados (propios y ajenos) multiplicado por el coste ponderado de estos recursos, ha CREADO VALOR PARA EL ACCIONISTA y por tanto merecen una retribución generosa, independiente de su salario.

¡Cuanta falacia!

En primer lugar el BON y/o el Ebitda son perfectamente manipulables por los quipos directivos. Recordemos escándalos recientes, tipo Enron.

En segundo lugar para que se cree VALOR PARA EL ACCIONISTA es necesario que la rentabilidad de éste sea superior a la exigida por el propio accionista y ni el BON, ni el Ebitda ponen esto de manifiesto.

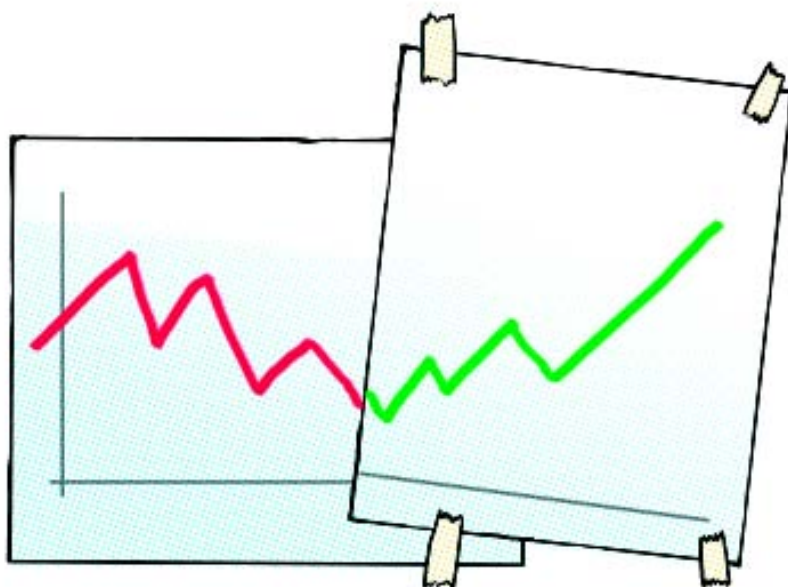
En tercer lugar, para que se CREE RIQUEZA es necesario que a largo plazo, además de satisfacer las expectativas del accionista (con ingresos de dividendos y posibles plusvalías), que la empresa sea “generadora de caja” creciente y permanentemente.

En cuarto lugar que la empresa a largo plazo esté creciendo en el mercado aumentando su participación porcentual en él.

¿Dónde está todo esto en el Ebitda? ¡Por favor que alguien me lo diga si lo sabe! ¡Dejaré de desconfiar de empresas con pobres beneficios, con participación decreciente en su mercado y con déficits de caja!

Mientras tanto, espero que a mis alumnos del Area de Finanzas estas líneas les haya hecho recordar lo que sobre el Ebitda ya dijimos, para desterrarlo. Para el resto, que mediten sobre el concepto y que por favor, lo rechacen cuando se lo ofrezcan. 😊

(*) Consideraciones para darle la vuelta a quien pretenda engañarnos, o para no dejarse engañar y desde luego para no admitir el uso del Ebitda.



¿Cómo puede ser el Ebitda un indicador de la riqueza creada si es una cifra obtenida sin restar de los ingresos conceptos como los que ya hemos referido y que están presentes con relevancia en la mayoría de las empresas?