

EBITDA y cash-flow: indicadores parecidos, pero no iguales

El EBITDA es un acrónimo que responde a *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*. **Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones**. Este indicador se ha consolidado, en los últimos años, como el indicador más utilizado para medir la rentabilidad operativa de una empresa. ¿Por qué?

El beneficio contable, que es una medida que habitualmente se ha tenido en cuenta, es *en realidad una "ficción" y puede esconder, en su cálculo, distintas asunciones que distorsionan su utilidad* ya que ni refleja el rendimiento operativo (al incluir el coste financiero, que depende de la estructura de financiación de la empresa, o las amortizaciones que dependen del plan de amortización que cada empresa decida o del tipo de equipamientos que requiera), ni es una estimación del cash-flow (ya que las amortizaciones y depreciaciones son un gasto que no supone desembolso).

El EBITDA tiene la ventaja, por lo tanto, de eliminar el sesgo de la estructura financiera, del entorno fiscal (a través de los impuestos) y de los gastos "ficticios" (amortizaciones). De esta forma, permite obtener una idea clara del rendimiento operativo de las empresas, y comparar de una forma más adecuada lo bien o mal que lo hacen distintas empresas o sectores en el ámbito puramente operativo.

Un error bastante común es considerar el EBITDA como una medida del cash-flow de la compañía. El error procede del hecho de que los intereses y los impuestos son gastos reales, y por lo tanto relevantes en el cálculo del flujo de caja. Tampoco tiene en cuenta las inversiones realizadas (que según el sector, por ejemplo el tecnológico, pueden llegar a ser muy relevantes) o las variaciones de capital, que también tienen impacto en el cash-flow. Vincular EBITDA y cash-flow también supondría asumir que todas las ventas se cobran, todas las deudas se pagan, y todo lo que se compra se vende. Lo cual, evidentemente, no es así.

En este sentido, muchos critican el EBITDA como un indicador "maleable", en cuyo cálculo se pueden realizar distintas asunciones, y que por lo tanto pueden servir para maquillar los resultados verdaderos de una organización. Lo cual, de cara a realizar decisiones de inversión, puede resultar fatal ya que en términos financieros, lo único relevante es el cash-flow: el dinero que realmente genera una empresa y que puede servir para recuperar la inversión realizada. El problema es que el EBITDA es un indicador razonablemente sencillo de calcular, mientras que el cash-flow exige hilar más fino.

Como conclusión, habría que decir que el EBITDA es un buen indicador si se usa con precaución y para lo que está diseñado, y es un indicador enormemente peligroso si se toma como única medida de la capacidad de una empresa de generar "cash". Que es, en el fondo, lo que importa.