

¿Inviertes en bolsa?: claves para entender algunas métricas importantes y la relación entre ellas

31 de mayo de 2019



Autor: José Antonio Díaz Campos

Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

A la hora de invertir en acciones de una empresa en concreto, hay que llevar a cabo un análisis pormenorizado y exhaustivo que nos ayude a explicar por qué se va a invertir en esa empresa y no en otra o en otro activo financiero distinto. Los recursos son escasos y el abanico de inversiones posibles es muy amplio.

Así, si se realiza dicho estudio estaremos incrementando la probabilidad de que el resultado final de la inversión nos sea favorable, ya que si está fundamentado en unas premisas sólidas y en una información veraz y oportuna, la conclusión que se extraiga de él debería estar en línea con el comportamiento futuro de las acciones de la empresa en cuestión.

Para realizar este análisis es importante comprender los indicadores financieros más usuales, que suelen aparecer con cierta recurrencia en la prensa económica especializada, sobre todo en la temporada de resultados empresariales, como ocurre en estos días. Aunque hay muchos más, en este artículo, nos vamos a centrar concretamente en dos indicadores, que son el EBITDA¹ y el Cash Flow² o Flujo de Caja, ya que, aunque quizás la definición de ambos suele ser conocida, no lo es tanto su interpretación o la relación que existe entre ellos.

Interpretación y relación entre conceptos

Dentro de la cuenta de resultados de una empresa, hay algunas partidas que están muy relacionadas con la cuestión que nos ocupa en este artículo y que, en algunos casos, pueden influir sustancialmente en el resultado neto del ejercicio. Estas partidas son los impuestos, intereses, dotaciones y amortizaciones³.

Los intereses a pagar dependerán de la estructura de financiación de la empresa, que podrá estar más o menos escorada a largo o a corto plazo, en función del tipo de empresa que sea, y podrá recaer más o menos sobre la financiación bancaria, los proveedores o la financiación a través de los mercados de capitales, si la empresa tiene acceso a los mismos.

Los impuestos, por su lado, dependerán, en primer término, de los beneficios que haya obtenido la empresa, pero también de otros elementos como pueden ser los créditos fiscales, las deducciones, o las pérdidas incurridas en otros ejercicios. Por último, las amortizaciones podrán ser mayores o menores en función de los criterios que se tomen para determinar, por ejemplo, el valor residual o la vida útil de un activo.

¿Por qué se ha supuesto un determinado valor residual para este activo? ¿Por qué el pago de intereses se dispara de un ejercicio a otro? Son preguntas cuya respuesta, en algunas ocasiones, nos remite a las decisiones que desde la empresa se han tomado para contabilizar estos gastos, que pueden ser más o menos acertadas, pero que introducen cierto punto de subjetividad en el resultado neto de una empresa.

Ejemplo

Veamos la influencia de las partidas comentadas anteriormente a través de un ejemplo. Supongamos una empresa que presenta la siguiente cuenta de resultados para los ejercicios 2017 y 2018:

	2017	2018
Ingresos	100,00 €	100,00 €
Coste de las ventas	-45,00 €	-45,00 €
Margen bruto	55,00 €	55,00 €
Gastos de explotación	-25,00 €	-25,00 €
Resultado operativo (EBITDA)	30,00 €	30,00 €
Amortizaciones	-15,00 €	-10,50 €
Dotaciones	0,00 €	0,00 €
Resultado de explotación (EBIT)	15,00 €	19,50 €
Gastos e ingresos financieros	-5,00 €	-3,50 €
Beneficio antes de impuestos (BAI)	10,00 €	16,00 €
Impuesto sobre beneficio	-2,50 €	-4,00 €
Resultado neto del ejercicio	7,50 €	12,00 €
Flujo de caja	22,50 €	22,50 €

Fuente: elaboración propia. Datos en millones de euros

Como se puede observar, esta empresa tiene los mismos ingresos para el ejercicio 2017 y el 2018. Sin embargo, su resultado neto se incrementa en un 60%. ¿A qué se debe esta variación si no se han modificado las partidas del coste de las ventas ni los gastos de explotación? A la variación recogida en las amortizaciones, que caen un 30%, y a la variación en los gastos financieros, que descienden otro 30%. Sin embargo, podemos observar que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja siguen estando en el mismo nivel, al igual que los ingresos por ventas de la compañía, de lo cual se deduce que el incremento de 4,5 millones de euros que se produce en el beneficio neto es debido a un cambio de criterio contable con respecto a las amortizaciones y a una rebaja sustancial de los gastos financieros y no a que la empresa necesariamente esté ganando más dinero.

Conclusión

De lo anterior se desprende que el EBITDA, al no tener en cuenta ninguna de las partidas comentadas anteriormente, es un indicador de rentabilidad que permite realizar comparaciones homogéneas entre diversas empresas -siempre que pertenezcan al mismo sector y su estructura sea similar-.

Por otro lado, al analizar los estados financieros de una empresa, también conviene saber cuál es la situación de liquidez de la misma -el dinero o recursos fácilmente convertibles en dinero que tiene disponibles para hacer frente a compromisos de pago, reinvertir o devolver ese dinero a los accionistas, ya sea en forma de dividendos o de recompra de acciones-, ya que no siempre las ventas se cobran cuando se realizan, ni todos los gastos generan un pago en el momento en el que se incurre en los mismos.

Por tanto, podría darse la situación de una empresa con un buen EBITDA en relación con sus ingresos, con su trayectoria pasada y con sus empresas comparables, pero al mismo tiempo ésta podría presentar problemas de liquidez si el Flujo de Caja no acompaña la marcha del EBITDA.

¿Significa eso que una empresa con un Flujo de Caja bajo o incluso negativo está en una mala situación financiera? No necesariamente. Se puede dar el caso de una empresa que haya tenido un ejercicio especialmente negativo debido a múltiples factores, por lo que su beneficio podría ser negativo, y esto acabar arrastrando el Flujo de Caja a terreno negativo.

Lo que sí podría ser más preocupante es el caso de una empresa que mantuviera durante varios ejercicios Flujos de Caja negativos, ya que eso indicaría que la posición de liquidez es muy baja, lo que comprometería su capacidad de hacer frente a pagos a corto plazo.

En cualquier caso, tanto el EBITDA como el Flujo de Caja son dos indicadores más que hay que contemplar dentro del amplio abanico de indicadores económicos y financieros que se pueden obtener de una empresa.

Como se recogía al principio, la decisión de inversión nunca podrá basarse en unos indicadores en concreto, sino que deberá ser el resultado de un estudio pormenorizado de la situación económica y financiera de la empresa que nos lleve a una estimación un tanto certera del valor intrínseco de las acciones de la misma y de la rentabilidad esperada.

Imagen: Designed by mindandi / Freepik

¹ Se puede encontrar una definición de este indicador en el siguiente enlace:

www.edufinet.com/inicio/indicadores/financieros/que-es-el-ebitda

En la práctica existen diversas metodologías para calcular el EBITDA, basadas, sobre todo, en la consideración o no de las provisiones, que en este artículo sí son tenidas en cuenta.

² Se puede encontrar una definición de este indicador en el siguiente enlace:

www.edufinet.com/inicio/indicadores/financieros/que-es-el-cash-flow

³ Para obtener una definición de estos conceptos, se recomienda acudir a la sección de glosario del portal Edufinet: www.edufinet.com/glosario.