

Capítulo 3 — “El mapa del tesoro I: El lenguaje del beneficio”

Podéis ayudaros del índice para encontrar más rápido la información.

♦ La checklist del analista.....	5
① Cuenta de resultados.....	5
② Estimaciones futuras.....	6
③ Valoración.....	6
④ Calidad y crecimiento.....	7
⑤ Balance.....	7
⑥ Flujo de caja.....	8
🗺️ Un mapa para tomar decisiones.....	8
♦ 1.1 — Evolución de ingresos.....	9
¿Qué son los ingresos?.....	9
¿Qué nos dicen los ingresos?.....	9
¿Cuántos años hay que mirar?.....	10
¿Qué buscamos exactamente?.....	10
¿Cómo funciona?.....	11
¿Por qué se hace una escisión?.....	11
¿Cómo clasificamos el crecimiento?.....	12
¿Y si los ingresos bajan?.....	13
♦ 1.2 — Beneficio bruto y margen bruto.....	14
¿Qué buscamos en la checklist?.....	15
¿Y por qué importa todo esto?.....	15
♦ 1.3 — Beneficio operativo y margen operativo.....	16
¿Y qué incluye ese EBIT?.....	16
Amortizaciones y depreciaciones: ¿qué son y por qué importan?.....	17
¿Por qué se incluyen como gasto operativo en el EBIT?.....	18
EBITDA: el hermano del EBIT (pero sin D&A).....	18
¿Qué buscamos en la checklist?.....	20
Costes fijos vs costes variables.....	20
♦ 1.4 — Margen neto.....	23
¿Qué es el margen neto?.....	23
¿Qué incluye el beneficio neto?.....	24
¿Por qué importa, entonces?.....	24
¿Qué debes mirar aquí?.....	25
La trampa de lo contable.....	25
♦ 1.5 — Beneficio por acción (BPA).....	26

¿Qué es el BPA?.....	27
¿Por qué se usa el BPA diluido?.....	27
¿Qué buscamos aquí?.....	28
El concepto de BPA normalizado.....	29
¿Y cuánto es un buen BPA?.....	29
✚ Bonus: ¿Y si los beneficios crecen más que los ingresos?.....	30
♦ 1.6 – Dividendo y Payout: una consecuencia, no una causa.....	32
¿Qué es un dividendo?.....	33
¿Qué es el Payout?.....	34
Reflexiona conmigo:.....	35
♦ 1.7 – Recompras de acciones: el otro camino.....	36
¿Cómo detectarlas?.....	36
¿Son buenas las recompras?.....	37
¿Cuándo pueden ser malas?.....	37
¿Y qué debes mirar tú?.....	38
♦ Checklist práctica – El mapa del tesoro I.....	39
1.1 – Evolución de ingresos.....	40
1.2 – Margen bruto.....	40
1.3 – Margen operativo (EBIT).....	40

Cuando uno empieza a analizar empresas, la sensación habitual es la de estar perdido. Como si te soltasen en mitad de una isla con un mapa en blanco y te dijese: “*Encuentra el tesoro*”.

¿Dónde miras primero?

¿Qué pistas buscas?

¿Cómo sabes si ese mapa te está llevando a algún sitio... o si te estás alejando?

Pues bien.

Lo que vamos a hacer hoy es justo eso: **empezar a dibujar tu propio mapa**.

Un mapa que sirve **para saber si una empresa merece tu tiempo o no**.

Porque, créeme, **analizar bien una compañía lleva trabajo**. Lleva cabeza. Lleva horas.

Y no hay nada más frustrante que pasarte días buceando en informes para acabar diciendo: “¿pero cómo no vi esto antes? ¡no tenía que haber entrado aquí!”.

Por eso, antes de meternos de lleno en balances, tesis y valoraciones, vamos a aprender algo esencial: a **filtrar con criterio**.

Hoy te presento la misma **checklist** que yo uso desde hace años y que he ido optimizando conforme he ido aprendiendo de errores y aciertos y los elementos comunes que identifico cuando encuentro una empresa interesante.

Es una hoja de ruta que me ayuda a responder una pregunta clave:

¿Merece la pena que siga investigando esta compañía o no?

Ya te adelanto que al principio, te va a costar.

Vas a tardar más de una hora en rellenarla, te vas a atascar en algunos puntos, vas a tener dudas.

Y está bien.

No pasa nada por ir lento.

"Más vale lento pero seguro, que rápido y mal hecho"

Estamos aprendiendo.

Lo importante es que practiques.

Que apliques esta checklist a una empresa, luego a otra, a otra, y a otra más.

Porque si haces eso, llegará un punto en el que **podrás hacer este filtrado en menos de 15 minutos**.

Literalmente, que es lo que tardo yo.

De hecho, ese es el objetivo. Esa es la meta y se que todos aquí llegaremos, pero hay que practicar, y practicar, y practicar para desarrollar destreza e intuición analítica.

Me veréis insistir mucho en los ejercicios corregidos, en las clases y en general con ese concepto de intuición analítica, por que esa solo se desarrolla con la práctica.

Con esta checklist quiero que puedas mirar una empresa en profundidad, sin perderte en datos irrelevantes, y decidir rápido si merece o no entrar en tu radar.

Y no hace falta ser contable ni haber estudiado ADE.

Al principio tardarás mucho en completarla por primera vez con una empresa, por que, como parte del aprendizaje, irás anotando todo paso a paso y poco a poco. La segunda vez que lo hagas tardarás un minuto menos. La siguiente un par de minutos menos que la anterior, y así cada vez más rápido por que tu mente se irá moldeando y sabrá que buscar rápidamente, detectarás patrones, y tu mismo irás adaptando la Checklist en base a tus preferencias, que en absoluto tienen que ser las mías. ¡Sientete libre de experimentar!.

Experimentar ayuda a acelerar exponencialmente la velocidad de aprendizaje.

Todo lo que vas a aprender hoy puedes aplicarlo con cualquier empresa, excepto con los REITs, que como veremos más adelante en un capítulo especial, se analizan de forma un poco distinta. Pero para el resto, todo esto te va a servir.

Ahora bien...

Para que esto tenga sentido, vamos a empezar revisando que vemos **en el primer tramo de la checklist**, la primera pieza de este mapa del tesoro: **la cuenta de pérdidas y ganancias**. Porque entender el beneficio de una empresa es como aprender su idioma.

Y ese va a ser nuestro primer [paso.No](#) os voy a dar la checklist completa hasta el final de la temporada 1, sino que os voy a dar un fragmento de esa checklist, de ese mapa, en cada una de las siguientes clases, y en esta vamos a empezar con la cuenta de pérdidas y ganancias, para ver qué evaluar aquí y empezar a filtrar empresas.

Saber interpretar si una empresa crece, si es rentable, si gana dinero... o si simplemente está sobreviviendo.

Así que venga.

Vamos a por ello.

Hoy no solo empiezas a ver con otros ojos.

Hoy empiezas a pensar con otros filtros.

Vamos a desplegar el mapa.

(Al final del documento tienes **la 1ª parte de la Checklist completa**, la parte enfocada a la cuenta de pérdidas y ganancias).

◆ La checklist del analista

Muy bien.

Ya tenemos clara la idea: vamos a analizar empresas con criterio propio, y para eso necesitamos una hoja de ruta.

La buena noticia es que esa hoja de ruta **ya existe**. Y la tienes delante.

Es la checklist que yo mismo uso cada vez que quiero saber si una empresa merece mi tiempo o no.

No es una lista perfecta.

Ni cerrada.

Pero funciona.

Y te va a servir para tomar decisiones con mucha más seguridad.

La checklist se divide en **seis grandes bloques**. Cada uno responde a una pregunta fundamental.

① Cuenta de resultados

¿Esta empresa gana dinero? ¿A qué ritmo? ¿Con qué márgenes?

Aquí buscamos entender cómo ingresa dinero la compañía, si crece, si lo hace con rentabilidad y si ese beneficio llega de verdad al accionista.

Miraremos:

- Cómo han evolucionado sus ingresos en los últimos años
- Qué márgenes tiene: bruto, operativo y neto
- Si ese beneficio crece por acción
- Y si lo reparte vía dividendos o recompras

Este bloque es la base. Es lo primero que leo siempre (después de observar el modelo de negocio tal como explicábamos en la clase 2). Porque si la empresa ni crece, ni gana dinero, ni lo reparte... difícilmente va a ser una buena inversión.

Esto es en lo que nos centraremos hoy, en este primer fragmento de la checklist y en entender cada una de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

② Estimaciones futuras

¿Qué esperan los analistas para los próximos años? ¿Hay crecimiento a la vista?

Aquí no buscamos adivinar el futuro.

Pero sí tener una brújula.

Veremos si se espera que crezcan las ventas, los beneficios y el BPA en los próximos 3–5 años.

Y, muy importante: no solo cuánto se espera que crezca...

sino **si esas expectativas son realistas o no**.

A veces las previsiones ya son demasiado optimistas, y el mercado no da más de sí.

Otras veces están por los suelos... y ahí puede haber oportunidad.

Esto lo veremos en la clase 4.

③ Valoración

¿Cuánto cuesta esta empresa hoy... y cuánto ha costado históricamente?

Aquí comparamos los principales ratios de valoración actuales (PER, EV/EBIT, P/FCF) con los de años anteriores.

¿Está barata? ¿Cara? ¿En su media histórica?

No nos vale con que una empresa sea buena. Tiene que ser **buena y estar a un precio razonable**. Al menos de forma preliminar.

Y si reparte dividendo, miramos también la rentabilidad por dividendo (Dividend Yield) para ver si estamos en zona de mínimos o máximos.

Esto también lo veremos en la clase 4.

④ Calidad y crecimiento

¿Qué rentabilidad obtiene sobre el capital que reinvierte? ¿Y cuánto reinvierte?

Este bloque es clave para detectar **compounders**.

Aquí analizamos ratios como el ROE, el ROIC, el ROCE y la tasa de reinversión. Y luego los combinamos para calcular el **crecimiento estructural** esperado de la compañía.

Una empresa que reinvierte mucho a altas rentabilidades puede multiplicarse sin parar durante años.

Pero si reinvierte poco, o lo hace con mala eficiencia... cuidado.

Esto lo veremos en la clase 5.

⑤ Balance

¿Tiene la empresa buena salud financiera? ¿Está demasiado endeudada? ¿Tiene activos sólidos?

Aquí miramos cómo está el balance:

- Cuánta deuda tiene
- Qué parte son arrendamientos
- Si tiene solvencia a corto y largo plazo
- Y cuántos de sus activos son tangibles

Este bloque es el que más veces me ha ayudado a **descartar empresas aparentemente “buenas”**. Porque una empresa que genera beneficio pero está endeudadísima... puede volar por los aires en cualquier crisis.

Esto lo veremos en la clase 6, dónde aprovecharemos para ver todas las partidas del balance contablemente.

⑥ Flujo de caja

¿Cuánto dinero entra realmente en la caja? ¿Y en qué lo usan?

Por último, vemos lo que de verdad importa: **la caja**.

Miramos cuánto efectivo genera el negocio, en qué lo invierte (CAPEX, adquisiciones...), cuánto devuelve al accionista, y si lo hace de forma eficiente.

La clave aquí es ver si los beneficios contables se convierten en dinero real.

Porque si no hay caja, no hay valor.

Esto lo veremos en la clase 7, dónde aprovecharemos para adentrarnos en todos los estados de flujo e efectivo.

Un mapa para tomar decisiones

Estos seis bloques, juntos, te dan una visión **clara, rápida y estructurada** de cualquier empresa.

Al principio, te costará rellenarlos.

Te faltarán datos. Te atascarás en algunos ratios.

Pero no pasa nada. Es parte del proceso.

Lo importante es que **practiques**.

Que apliques esta checklist una y otra vez.

Porque si lo haces, llegará un momento en que te saldrá de forma natural. Y entonces, sí: podrás analizar una empresa de verdad en menos de 15 minutos.

Y a partir de hoy, vamos a recorrer este mapa juntos.

Bloque a bloque.

Con ejemplos reales.

Empezando ya... por el primer idioma que debe aprender todo inversor: **el lenguaje del beneficio**.

Esto lo veremos en la clase 8, ya un resumen con toda la checklist completa y ejercicios de filtrado completo.

◆ 1.1 — Evolución de ingresos

¿Qué son los ingresos?

Los ingresos —también llamados “ventas” o “revenue” si los ves en inglés— son el punto de partida de toda empresa. Representan el total de dinero que una compañía **factura** por vender sus productos o servicios durante un periodo determinado, normalmente un año (o un trimestre).

Pero ojo: **ingresos no es lo mismo que cobros**.

En contabilidad, los ingresos no se registran cuando el dinero entra en caja, sino cuando la empresa realiza la venta (entrega el producto y emite la factura).

Imagina que vendes maquinaria industrial y cierras un contrato hoy por 50.000 €, pero el cliente te pagará dentro de 60 días. Aunque no hayas cobrado todavía, **esa venta se registra ya como ingreso en tu cuenta de resultados**.

Esto es muy importante. Porque **muchas veces las empresas muestran grandes ingresos, pero tienen serios problemas de liquidez porque aún no han cobrado la mayoría**.

Ese desfase entre ventas realizadas y dinero cobrado se refleja en otra parte que veremos más adelante: **las cuentas por cobrar**, que aparecen en el balance.

Pero por ahora quédate con esto:

Los ingresos muestran lo que la empresa ha vendido, no lo que ha cobrado.

¿Qué nos dicen los ingresos?

Cuando analizamos una empresa, una de las primeras preguntas que nos hacemos es:

¿Está vendiendo más o menos que antes?

Porque si una empresa no crece... difícilmente puede multiplicar su valor.

Y si sus ingresos están cayendo, puede que estemos ante un negocio en declive.

Por eso, lo primero que vamos a mirar es **cómo han evolucionado los ingresos a lo largo del tiempo**.

¿Cuántos años hay que mirar?

Aquí hay un error muy común que quiero ayudarte a evitar.

La mayoría de la gente se limita a mirar **los últimos 5 años** de ingresos.

Y aunque los últimos 5 años nos dan pistas importantes sobre la resiliencia de una empresa (ya que en los últimos 5 años hemos vivido una era fuera de lo habitual, con una pandemia mundial, una guerra, inflación, tipos altos...), lo normal es que 5 años de histórico **no son suficientes** para entender el comportamiento real de una empresa.

¿Por qué?

Porque 5 años no son representativos. En ese periodo pueden haber pasado cosas extraordinarias —buenas o malas— que distorsionan la foto general.

Una empresa puede haber vivido un boom por moda pasajera, o una caída puntual por una crisis logística o un evento no recurrente.

Por eso, **lo recomendable es analizar al menos 10 años de evolución**.

Y si puedes mirar 15 o incluso 20 años, mejor todavía. Así verás cómo se ha comportado la empresa en distintos ciclos económicos.

(Ojo, no te digo que te analices 20 años de ingresos de una compañía al detalle, solo que revises la evolución durante ese periodo).

¿Qué buscamos exactamente?

Buscamos dos cosas:

1. **Discernir la tendencia de crecimiento:** ¿los ingresos han crecido de forma constante, a saltos, o están estancados/contrayéndose?

Atentos a si hay saltos anormales de ingresos, tipo, la empresa registra 10.000 millones de ingreso un año y 15.000 el siguiente. Fuera del mundo growth, no es normal, y probablemente responda a un hecho histórico importante, como una gran adquisición (cómo en el ejemplo que os puse de Warner en el ejercicio de la clase 2). Igual al revés, si las ventas caen de repente (en un año que no sea el de la gran crisis) un 20, 25, 30% de ingresos. Tampoco es normal y probablemente la empresa haya vendido alguna división o realizado una escisión.

Pausa. **¿Qué es una escisión?** Una **escisión** (también llamada *spin-off* en inglés) es una operación empresarial en la que una empresa **separa una parte de su negocio** —como una división, unidad o filial— para convertirla en una **empresa independiente**.

¿Cómo funciona?

- La empresa original (llamada **matriz**) decide que una parte de su negocio debe operar por separado.
- Esa parte escindida puede tener su propio equipo directivo, operaciones, productos y estrategia.
- A los accionistas de la empresa matriz se les suele dar acciones de la nueva empresa proporcionalmente.
- A partir de ese momento, ambas compañías cotizan por separado (si son públicas) y tienen independencia jurídica y financiera.

¿Por qué se hace una escisión?

1. **Especialización:** permite que cada negocio se enfoque en su propio mercado.
2. **Valor para el accionista:** a veces el mercado valora más por separado lo que antes estaba “escondido” dentro del grupo.
3. **Estrategia financiera:** puede ayudar a mejorar márgenes, reducir deuda o hacer más atractiva una unidad para una futura venta.
4. **Diferencias culturales o de crecimiento:** a veces los negocios dentro de un grupo son tan distintos que conviene separarlos.

2. **Conocer el comportamiento en crisis:** ¿cómo aguantó la empresa en momentos duros como...?
- La crisis financiera de 2008–2009
 - La crisis del euro en 2011–2012
 - El COVID en 2020
 - La crisis inflacionaria de 2022–2023

Esto nos dará pistas sobre si el negocio es **resiliente o cíclico**.

- Si en todas esas crisis los ingresos se mantuvieron o incluso crecieron, estamos ante un modelo **muy resistente**.
- Si se desplomaron, puede ser una empresa **muy expuesta al ciclo económico**, o a un producto prescindible.

¿Cómo clasificamos el crecimiento?

Una buena forma de medirlo es con el **CAGR** (Compound Annual Growth Rate), que es el crecimiento anual medio compuesto. Es decir, cuánto han crecido los ingresos cada año, de media, durante un periodo determinado.

Y aquí te doy una escala orientativa:

CAGR anual (últimos 10 años)	Clasificación	¿Por qué?
>15 %	Muy alto	Solo lo logran negocios excepcionales o en fuerte expansión
10–15 %	Alto	Empresas que escalan rápido o tienen buena dinámica sectorial

7–10 %	Medio-alto	Ritmo sostenible y saludable para muchos negocios consolidados
4–7 %	Maduro	Propio de sectores estables o saturados
2–4 %	Débil	Apenas por encima de la inflación media ($\approx 2\%$)
<2 %	Sin crecimiento real	El negocio está estancado o en retroceso

Aquí es clave que entiendas el “por qué” de cada rango.

Porque la inflación media histórica está en torno al 2 % en la última década. Así que si una empresa crece a menos del 2 % anual, **no está creando valor real**. Solo mantiene el tipo o decrece en términos reales.

En cambio, si crece al 10 % o más... está expandiendo ventas, ganando cuota o entrando en nuevos mercados. Eso es buena señal, al menos a priori.

Pero también hay que tener cuidado:

Un crecimiento muy alto no siempre es sostenible. Puede venir de un boom temporal, de fusiones, de deuda, o de políticas agresivas que luego pasan factura.

Por eso, no solo mires el número. **Mira el contexto.**

¿Qué ha impulsado ese crecimiento? ¿Es orgánico o por adquisiciones? ¿Se ha mantenido durante todo el periodo o solo en algunos años?

¿Y si los ingresos bajan?

No pasa nada por encontrar una empresa cuyos ingresos **no crecen** o incluso caen.

Lo importante es entender **por qué**:

- ¿Está en un sector en declive? ¿o solo está en la parte baja del ciclo?
- ¿Ha vendido una división importante?
- ¿Está reorganizando su modelo de negocio?

- ¿O simplemente ha perdido atractivo o competitividad?

Todo eso lo iremos analizando. Pero este primer paso —**entender la evolución de ingresos**— te dará una fotografía muy clara del tipo de empresa que tienes delante.

Este es el primer ladrillo del análisis preliminar.

EN RESUMEN: Al observar los ingresos, queremos saber la ciclicidad del negocio y resiliencia en términos de ingresos, si podemos observar cómo se ha comportado durante las crisis y especialmente la crisis del 2007 a 2009, en la crisis del euro y la crisis del COVID más la crisis inflacionaria 2022-2023.

◆ 1.2 — Beneficio bruto y margen bruto

Un Primer vistazo a la rentabilidad del negocio

Vale. Ya sabes que los ingresos son la primera línea de la cuenta de resultados. Y justo debajo de esa línea... aparece una de las partidas más importantes de todo el estado financiero: el **beneficio bruto**.

Este número representa la diferencia entre lo que la empresa ha vendido (ingresos) y lo que le ha costado producir esos bienes o servicios. Es decir:

Beneficio bruto = Ingresos – Coste de ventas

Y ese “coste de ventas”, también llamado “coste de bienes vendidos” o COGS (Cost of Goods Sold), varía mucho según el tipo de empresa.

En una empresa industrial será el coste de las materias primas, la mano de obra de fábrica, los costes logísticos básicos... En una empresa de software, en cambio, no hay materia prima, así que lo habitual es que incluya sueldos de desarrolladores, costes de servidores o licencias técnicas. En una cadena de supermercados será el coste de compra de los productos que luego revende. Y así, cada sector tiene su lógica.

Lo importante aquí es entender que el beneficio bruto mide cuánto gana una empresa después de cubrir el coste directo de producir lo que vende, y ese coste habitualmente es el coste de las materias primas.

Ahora bien, ese número bruto aislado... no sirve de mucho.

Por eso lo que realmente analizamos es el **margen bruto**, que se calcula así:

Margen bruto (%) = Beneficio bruto / Ingresos

Es decir, de cada 100 € que factura la empresa, ¿cuántos se queda una vez ha pagado los costes directos de producción?

Este porcentaje es clave. Porque es el que te permite comparar empresas distintas entre sí. No es lo mismo ganar 10 millones si has facturado 100 que si has facturado 500. El margen lo pone todo en contexto.

¿Qué buscamos en la checklist?

En este punto concreto, lo que vamos a mirar es:

➤ **Cómo ha evolucionado el margen bruto a lo largo del tiempo.**

¿Es estable, creciente, decreciente... o volátil?

No te fijas solo en si es alto o bajo. Un margen bruto alto puede parecer atractivo, pero si lleva 10 años cayendo... algo falla. En cambio, un margen más modesto pero estable o creciente puede indicar una gestión excelente y un modelo robusto.

Este es el tipo de preguntas que te debes hacer al analizar este punto:

- ¿Ha sido capaz la empresa de mantener su margen bruto durante crisis como 2008–2009, 2020 o la inflación 2022–2023?
- ¿Los márgenes suben año a año o se van deteriorando?
- ¿Qué ocurrió cuando los ingresos bajaron? ¿El margen resistió o se desplomó?

¿Y por qué importa todo esto?

Porque el **margen bruto** te habla, sin decirlo, del modelo de negocio que tienes delante.

Imagina que ves un margen del 70% en una empresa tecnológica. A simple vista parece excelente. Pero cuando miras los últimos 10 años... ves que ha bajado desde el 85%. ¿Qué te dice eso?

Un margen bruto en declive significa que los costes están creciendo más deprisa que los ingresos. Y eso puede ser por muchas razones: más competencia, pérdida de poder de

marca, menor diferenciación del producto, incapacidad para subir precios al ritmo de la inflación... En resumen: **la empresa está perdiendo poder.**

En cambio, si ves **una empresa que mantiene su margen bruto** estable durante décadas, incluso con inflación, crisis o recesiones... ahí tienes una joya. Es una compañía que ha sabido proteger su rentabilidad a toda costa. Y eso, a menudo, es una señal de **ventajas competitivas sostenibles.**

Y si el margen bruto crece con el tiempo, mejor todavía. Porque significa que ha conseguido escalar, mejorar su estructura de costes o subir precios sin perder clientes.

Ahora bien, si ves que el margen cae año a año... cuidado.

Te lo digo así de claro:

Si el margen bruto cae...

Es porque la empresa no está pudiendo trasladar el aumento de costes a sus clientes.

Y eso habla de falta de poder de fijación de precios.

Piénsalo.

Si tus costes suben y tú no puedes subir tus precios... te comes esa pérdida tú.
Pierdes margen. Te haces más débil, menos rentable.

Y eso es justo lo contrario a lo que buscamos.

◆ 1.3 — Beneficio operativo y margen operativo

Aquí empieza el arte de gestionar bien una empresa, de esta partida obtendremos la información de si una empresa está bien gestionada o no por su equipo directivo en términos de gastos. Si me tuviese que quedar con una sola partida a analizar, sería esta.

Vale. Ya hemos entendido cuánto gana una empresa **antes** de pagar sus costes operativos, con el margen bruto.

Pero ahora vamos a profundizar más. Porque **no basta con tener un buen margen bruto si después todo se pierde en gastos.**

Aquí entra en juego el **beneficio operativo**, también conocido como **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes), o en castellano (BAII) **beneficio antes de intereses e impuestos.**

Este es uno de los márgenes más importantes de toda la cuenta de resultados. Porque nos muestra cómo gestiona la empresa sus recursos. Si es eficiente o si está tirando el dinero por la ventana.

La fórmula es simple:

Margen operativo = EBIT / Ingresos

¿Y qué incluye ese EBIT?

Pues básicamente lo que queda una vez **restamos todos los gastos operativos a los beneficios brutos**. Es decir, todos los costes fijos y variables del día a día que tiene una empresa para operar, vender, fabricar, crecer y mantenerse.

Aquí se incluyen cosas como:

- **Sueldos y salarios** de todo el personal no directamente vinculado a la producción.
- **Gastos de venta generales y administrativos**: son básicamente los costes de oficinas, alquileres, suministros, combustible...
- **Gastos de Marketing y publicidad**: Suele incluir el gasto en marketing en si mismo y los salarios de la plantilla de empleados que se dedican al marketing en la empresa.
- **Gastos de I+D (investigación y desarrollo)** si la empresa invierte en innovación y desarrollo, suele incluir el gasto en investigación en si mismo y el gasto de los salarios del personal de la empresa que se dedica a investigación y desarrollo.
- **Amortizaciones y depreciaciones**: por el desgaste de sus activos físicos e intangibles.

Amortizaciones y depreciaciones: ¿qué son y por qué importan?

Cuando miras los gastos operativos de una empresa, verás siempre partidas como sueldos, alquileres, marketing... y, casi siempre, algo que pone “**depreciación y amortización**” (*D&A* o *Depreciation & Amortization* en inglés).

¿Y qué significa eso?

¿Es dinero que realmente ha salido de la caja?

No exactamente. Y aquí viene lo interesante.

Imagina que una empresa compra una máquina por 1 millón de euros.

Esa máquina no se “gasta” toda en el primer año. La va a usar durante 10 años para producir. Entonces, ¿cómo refleja ese coste en su cuenta de resultados?

Lo hace **repartiendo ese gasto a lo largo de la vida útil de la máquina.**

Eso es la **depreciación**: un ajuste contable que refleja el desgaste de los activos físicos (maquinaria, edificios, vehículos...) a lo largo del tiempo.

Ahora piensa en una empresa de software que gasta dinero en patentes, licencias o desarrollo de tecnología que puede usar durante varios años.

Ese tipo de activos no son físicos, son intangibles.

Y ese ajuste contable que reconoce su “consumo” a lo largo de los años se llama **amortización**.

Resumiendo:

- **Depreciación** = reparto del coste de activos físicos a lo largo del tiempo.
- **Amortización** = reparto del coste de activos intangibles a lo largo del tiempo.

En ambos casos, no es dinero que esté saliendo de la caja hoy. Es dinero que salió cuando compraste el activo, pero que vas contabilizando poco a poco. Es como si comprases un coche y en vez de apuntar “he gastado 20.000 €” el primer año, apuntases “gasto 4.000 €” cada año durante cinco años.

¿Por qué se incluyen como gasto operativo en el EBIT?

Porque son un coste real asociado a la actividad del negocio.

Tu fábrica se desgasta, tu software también necesita renovarse, y reflejarlo en tus cuentas es necesario para tener una visión fiel de la rentabilidad.

Sin embargo, como **no es un pago de caja del año**, los analistas a veces miran el negocio desde otro ángulo que “elimina” este ajuste contable para entender cuánta caja genera la empresa en su operativa pura.

Y aquí aparece un concepto que vas a ver una y otra vez:

EBITDA: el hermano del EBIT (pero sin D&A)

EBIT ya lo tienes claro: es el beneficio operativo, antes de intereses e impuestos.

Ahora quítale también la depreciación y la amortización y tendrás el famoso:

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

o en castellano: **beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.**

Es decir:

EBITDA = EBIT + D&A

¿Para qué sirve?

👉 El EBITDA busca mostrar la **capacidad de generar beneficios operativos en efectivo sin tener en cuenta ni la estructura financiera (intereses), ni los impuestos, ni el desgaste contable de activos (D&A).**

Es una forma de aislar el “motor puro” del negocio, sin distracciones.

Pero ojo, reflexión importante:

Un EBITDA alto no significa automáticamente que la empresa sea excelente.

Recuerda que la depreciación y la amortización existen por una razón: los activos se desgastan y algún día tendrás que reemplazarlos.

Ignorarlos está bien para comparar, pero **no puedes olvidarte de ellos para siempre.**

Por eso:

✅ Usa el EBITDA para comparar negocios o ver cuánta caja genera la actividad pura.

⚠️ Pero no lo uses como única referencia de rentabilidad, porque ignora costes que son reales a largo plazo.

Cuando leas una cuenta de resultados y veas “**gastos por amortización y depreciación**”, piensa en esto:

“Esto no es dinero que salió hoy, es dinero que salió hace años y que estoy repartiendo contablemente.”

Y cuando leas **EBITDA**, piensa en esto:

“Es como el EBIT, pero quitándole ese desgaste contable... para ver la potencia bruta del negocio.”

Ahora sí, con esto ya tienes todos los ingredientes para entender de verdad el bloque del beneficio operativo. Y sobre todo, ya no te van a pillar desprevenido cuando veas EBITDA por todos lados en los informes.

Por eso el beneficio operativo **es tan revelador**. Porque te está diciendo: “vale, ya hemos vendido... pero ¿lo estamos haciendo de forma eficiente?”.

¿Qué buscamos en la checklist?

Volviendo a la Checklist y volviendo al Beneficio Operativo, en este bloque lo que nos interesa mirar es:

➤ La evolución del margen operativo a lo largo del tiempo.

Y las preguntas clave que te debes hacer son:

- ¿Ha conseguido la empresa mejorar su rentabilidad operativa con los años?
- ¿Ha sabido mantener los márgenes incluso cuando ha decrecido?
- ¿Qué pasa en épocas de crisis? ¿El margen cae un poco... o se desploma?

Este punto es clave para detectar compañías **bien gestionadas**. Porque el margen bruto puede ser alto por el modelo de negocio...pero si luego se diluye por culpa de una mala estructura de costes, de poco sirve.

Una empresa con buen margen operativo te está diciendo:

*“Sé gestionar mi negocio.
Controlo mis gastos.
Optimizo mis recursos.
Y lo que gano, lo convierto en valor real.”*

Costes fijos vs costes variables

¿Y si el margen se hunde cuando caen los ingresos?

Aquí te voy a dar una de las claves más potentes que puedes aplicar:

Cuando compares la evolución de ingresos y de margen operativo... fíjate en cómo reacciona el margen cuando los ingresos caen.

Porque **ahí verás la estructura de costes de la empresa.**

Te lo explico:

♦ Si los ingresos caen, pero **el margen operativo apenas se resiente**, significa que la empresa tiene una **estructura de costes variable**.

Es decir, sus costes bajan cuando bajan sus ventas. Y eso le da mucha flexibilidad. Es un modelo ligero, que se adapta rápido.

♦ En cambio, si ves que **el margen operativo se hunde en cuanto los ingresos caen un poco**, cuidado. Eso es señal de una **estructura de costes fijos muy alta**.

La empresa no puede recortar gastos con facilidad. Aunque venda menos, sigue teniendo que pagar lo mismo en sueldos, oficinas, maquinaria, logística... y eso le come el beneficio.

Este tipo de empresas son más vulnerables en crisis. Porque no tienen capacidad de adaptarse rápido. Y si la situación se prolonga, pueden entrar en pérdidas fácilmente.

Así que ya sabes: **no te fijas solo en si el margen es alto o bajo**.

Fíjate en **cómo se comporta**.

En cómo evoluciona **con los ciclos económicos**.

👉 Si una empresa mantiene o mejora su margen operativo con el tiempo, estás ante un **negocio bien gestionado, rentable y probablemente con ventajas competitivas**.

👉 Si ese margen está cayendo... algo está fallando: mala gestión, costes descontrolados, crecimiento sin rentabilidad... o todo a la vez.

👉 Y si el margen se hunde cada vez que hay una crisis...

Eso te dice que **la empresa no está preparada para entornos adversos**.

Y que su estructura de costes es **un ancla en lugar de un motor**.

Cuando leas este punto de la cuenta de resultados, hazlo como quien busca la verdad detrás de las cifras.

No te quedes solo con el número.

Mira la historia que cuenta.

¿Hay progreso? ¿Hay consistencia? ¿Hay resiliencia?

Porque si la empresa no sabe convertir lo que vende en beneficios reales...

entonces no hay rentabilidad que aguante.

Y sin rentabilidad... no hay inversión que valga la pena.

Sector	Margen operativo habitual
Servicios IT, Software	12–18 %
Lujo	18–30 %
Farma	+25%
Cosmética	15–20 %
Retail textil	10–15 %
Alimentación envasada	8–17 %
Industriales	8–15 %
Construcción	5–10 %
Supermercados	2–6 %
Aerolíneas	3–7 %

Automoción	5–10 %
Utilities	10–15 %
Logística	4 - 12%

En términos generales, un margen operativo consistente por encima del 15%-20% nos habla de un negocio de mucha calidad y alto poder de precios.

◆ 1.4 — Margen neto

El margen más famoso... y a veces, el más tramposo

Llegamos ahora al que probablemente es el **margen más conocido por todo el mundo: el margen neto**.

Es el que más sale en los titulares. El que más aparece en los rankings. El que muchos utilizan —erróneamente— como único indicador de rentabilidad.

Y sí, puede darnos información valiosa.

Pero también es el que **más puede engañarte**.

Vamos a entenderlo bien.

¿Qué es el margen neto?

La fórmula es sencilla:

Margen neto = Beneficio neto / Ingresos

Nos dice, básicamente, cuánto queda de cada euro que la empresa ingresa... una vez ha pagado todos sus gastos.

Pero cuando digo todos, me refiero a todos:

- Costes de producción

- Costes operativos
- Intereses de la deuda
- Impuestos
- **Y otros gastos o ingresos extraordinarios**

Por eso se le llama “neto”: porque es lo que realmente **queda limpio**, listo para los accionistas... **al menos sobre el papel**.

¿Qué incluye el beneficio neto?

El beneficio neto es el resultado final, después de pasar por todo el embudo financiero de la empresa.

Y, claro, eso lo convierte en una cifra **altamente sensible**.

Aquí ya no solo entra la eficiencia del negocio, sino también:

- La **estructura financiera**: cuánta deuda tiene y cuánto paga por ella.
- La **fiscalidad**: si está en países con impuestos altos o bajos, si tiene créditos fiscales...
- Y los famosos “**ajustes**” **contables**: provisiones, planes de pensiones, litigios, plusvalías por ventas de activos, pérdidas por deterioros...

Todo eso puede maquillar —o destrozar— el resultado final.

¿Por qué importa, entonces?

A pesar de todo, el margen neto **sí tiene valor**.

Especialmente cuando lo analizamos **con perspectiva y con cuidado**.

Aquí lo que queremos es ver si, después de todo, la empresa consigue **transformar sus ingresos en beneficio real**, y a qué ritmo lo hace.

Además, es el margen que se usa para calcular otras métricas fundamentales, como el **beneficio por acción (BPA)** o el **payout de dividendos**, que veremos justo a continuación.

Pero insisto: no te obsesiones con el margen neto. No es el principal a vigilar.

Porque puede cambiar mucho de un año a otro, y no siempre refleja lo que realmente está pasando dentro del negocio.

¿Qué debes mirar aquí?

Como siempre, lo importante no es el número aislado, sino **su evolución en el tiempo**.

Pregúntate:

- ¿Ha sido estable o muy volátil?
- ¿Está mejorando con los años... o empeorando?
- ¿Qué ha pasado en los años de crisis?
- ¿Hay años con saltos raros, picos o caídas bruscas?

Si los hay, ¿por qué? ¿Hay algo no recurrente?

👉 Si ves un margen neto que **sube y baja como una montaña rusa**, desconfía.

👉 Si ves un margen que **crece de forma estable** sin alteraciones raras... puede ser buena señal.

👉 Y si ves que el margen **cae mucho en años donde los ingresos no han caído tanto**, entonces seguramente ha habido problemas no operativos: más impuestos, intereses, algún gasto extraordinario...

La trampa de lo contable

Aquí hay que hacer una advertencia muy clara: **el beneficio neto es una cifra contable**.

Y como todo lo contable... se puede ajustar.

A veces de forma legítima.

Y otras veces de forma... creativa.

Por eso es importante que no confíes ciegamente en lo que te diga el beneficio neto.

Una empresa puede presentar beneficios netos muy buenos... pero si ha vendido una división y ha metido la plusvalía como ingreso extraordinario, el dato **no es sostenible**.

O al revés: puede parecer que ha ganado poco...

pero quizá ha hecho provisiones contables extraordinarias para cubrirse ante un juicio, y eso ha hundido artificialmente el margen.

Por eso, muchos analistas (yo incluido) preferimos **usar el beneficio operativo como referencia principal**.

Y en todo caso, trabajar con un **beneficio neto normalizado**.

Es decir: descontando los elementos que **no se repiten cada año**.

- El margen neto nos dice cuánto queda realmente para el accionista... pero **hay que cogerlo con pinzas**.
- Su volatilidad es alta, porque incluye impuestos, intereses y muchos factores extraordinarios.
- Lo importante es ver su evolución, su estabilidad y entender si los altibajos tienen explicación.
- Si no sabes por qué sube o baja, no te fíes.
- Y si quieres ver la rentabilidad real del negocio, **mira antes el margen operativo**.

Vamos ahora con el bloque **1.5 — Beneficio por Acción (BPA)**, también conocido como **Earnings Per Share (EPS)**. Este punto es clave, porque aunque el BPA es uno de los ratios más usados en inversión, también es uno de los más malinterpretados. Vamos a desgranarlo con todo detalle, desde cero, y con esa mirada crítica que ya estamos entrenando juntos.

♦ 1.5 — Beneficio por acción (BPA)

El espejo final del beneficio... si sabes dónde mirar

El Beneficio por Acción, o **BPA**, es uno de esos conceptos que **te vas a encontrar una y otra vez** en cualquier análisis financiero.

Aparece en portales, en informes, en presentaciones de resultados, en ratios como el PER, en gráficas de crecimiento...

Y a menudo lo verás con su nombre en inglés: **EPS**, de *Earnings Per Share*.

Pero, ¿qué significa exactamente?

Y más importante aún: ¿cómo se interpreta bien?

Vamos paso a paso.

¿Qué es el BPA?

La definición oficial es muy sencilla:

BPA = Beneficio neto / Número total de acciones (diluidas)

En otras palabras:

El BPA te dice cuánto beneficio le corresponde a cada acción que existe en el mercado.

No es lo mismo que el beneficio total de la empresa.

Aquí lo que hacemos es dividir ese beneficio entre el número de acciones, para ver **cuánto le tocaría a cada accionista** si ese beneficio se repartiese de forma proporcional.

Por eso se usa tanto:

Porque te permite **comparar empresas de tamaños distintos**, e incluso comparar una misma empresa en distintas etapas de su vida.

¿Por qué se usa el BPA diluido?

Buena pregunta.

Cuando hablamos de BPA, siempre deberíamos referirnos al **BPA diluido**, que es el más conservador y realista.

¿Por qué?

Porque las empresas no solo tienen acciones en circulación hoy, sino también **posibles acciones futuras** que podrían emitirse si se ejecutan ciertos instrumentos: stock options, bonos convertibles, planes de incentivos, etc.

El BPA diluido **ya incluye ese efecto dilutivo**: como si todas esas posibles acciones ya estuvieran en circulación.

Esto es importante porque:

- Si una empresa reparte el beneficio entre más acciones... el beneficio por acción baja.
 - Si no tenemos esto en cuenta, podríamos sobrestimar la rentabilidad individual que nos tocaría como accionistas.
-

¿Qué buscamos aquí?

Aquí queremos ver si **el BPA está creciendo de forma consistente a largo plazo**.

Porque, si lo piensas, **este es el verdadero reflejo de creación de valor para el accionista**.

No importa tanto si el beneficio total crece... si luego se emiten miles de acciones nuevas y el BPA apenas se mueve.

Lo que importa es lo que le llega a **cada acción**.

Ese es tu trozo de pastel.

Así que cuando analices el BPA, pregúntate:

- ¿Está creciendo de forma consistente?
- ¿Lo hace a un ritmo superior a la inflación?
- ¿Ha habido años de estancamiento o caídas?
- ¿Coinciden las caídas con grandes ampliaciones de capital o recompras?

Y muy importante: **¿hay coherencia entre el beneficio neto y el BPA?**

Porque a veces el beneficio total sube... pero el BPA cae. Y eso es una señal clara de **dilución**.

El concepto de BPA normalizado

Y ahora viene lo más importante:

No todos los BPA son iguales.

Igual que dijimos que el beneficio neto puede estar distorsionado por elementos extraordinarios, con el BPA pasa lo mismo.

Por eso muchos analistas —yo incluido— preferimos trabajar con el **BPA normalizado o ajustado**, que elimina:

- Gastos o ingresos no recurrentes
- Cambios fiscales puntuales
- Provisiones extraordinarias
- Deterioros de activos
- Plusvalías por ventas
- Cambios en planes de pensiones

En definitiva: todo lo que **no forma parte del negocio habitual y que no se va a repetir cada año**.

Si no haces esta limpieza, puedes estar tomando decisiones de inversión **con datos contaminados**.

¿Y cuánto es un buen BPA?

Aquí no hay una cifra mágica.

Lo que importa no es el número en sí, sino:

1. Su evolución histórica
2. Su coherencia con el beneficio total
3. Su relación con el precio actual (PER)
4. Y su capacidad de crecer de forma sostenible

Si una empresa tiene un BPA creciente, estable, sin sobresaltos... **probablemente está haciendo las cosas bien.**

Y si además lo hace sin emitir nuevas acciones... **mucho mejor.**

En definitiva, quedaté con que:

- El BPA te dice cuánto gana la empresa **por cada acción**.
- Siempre usa el BPA **diluido**: es más realista.
- Fíjate en su evolución, no en el número puntual.
- Usa el BPA **normalizado** cuando haya elementos extraordinarios.
- Y recuerda: una empresa que crece en BPA de forma consistente **está creando valor real**.

Bonus: ¿Y si los beneficios crecen más que los ingresos?

¿Qué significa que los beneficios estén creciendo más rápido que los ingresos?

Es una maravilla, lo que me encata ver cuando analizo empresas de calidad.

Vamos a pensarlo paso a paso el porqué.

Imagina que los ingresos de una empresa crecen al 5 % anual.

Eso, en principio, suena bien: la empresa está vendiendo más.

Ahora bien, si el **beneficio bruto** crece al 6 % en vez de al 5 %, significa que no solo está vendiendo más...

sino que **lo hace con mejor margen**.

Es decir, los costes de producción —materias primas, fabricación, suministros— están creciendo **más despacio** que los ingresos.

Y eso es una **gran señal de eficiencia o poder de precios**.

Pero vamos un paso más allá.

Supongamos que el **beneficio operativo** crece al 7 % anual.

Entonces aquí ya no solo hablamos de eficiencia en los costes brutos...

sino también de una **mejor gestión de todos los costes operativos**.

Salarios, logística, publicidad, arrendamientos, tecnología...

Todo eso está **bajo control**, y la empresa está extrayendo **más rentabilidad** de cada euro que vende.

¿Y si encima el **BPA** crece al 8 %?

Entonces estamos viendo una empresa que, además de operar con eficiencia, **está optimizando su estructura financiera**.

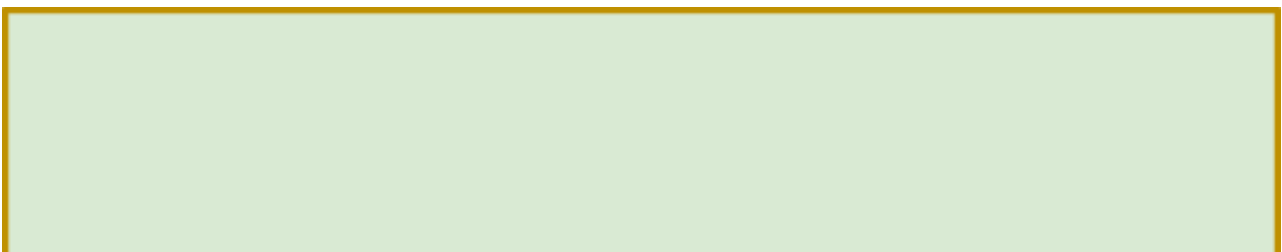
Puede ser que:

- esté reduciendo su carga de intereses,
- tenga una fiscalidad más favorable,
- o esté recomprando acciones, lo que **reduce el número total de acciones** y hace que cada una represente una parte mayor del beneficio.

Y eso, amigo, **es exactamente lo que buscamos**.

Porque al final, lo que te interesa como accionista no es solo que la empresa venda más...

sino que **cada acción que tú tienes represente un trozo cada vez más grande de un pastel que también está creciendo**.



Cuando ves que los beneficios crecen más que los ingresos, a lo largo del tiempo, eso te está diciendo algo muy poderoso:

👉 Que la empresa está **ganando eficiencia**.

👉 Que está **creando valor real**.

👉 Que está **mejorando su rentabilidad**.

Y si ese patrón se repite durante muchos años, lo más probable es que estés ante una **gran empresa**.

Una que sabe **no solo vender más... sino ganar más con lo que vende**.

Y ahí es donde empiezan las verdaderas joyas de la inversión.

ç

◆ 1.6 – Dividendo y Payout: una consecuencia, no una causa

Vamos a hablar del dividendo.

Pero antes de entrar en detalles, hay algo que tienes que tener muy claro desde el principio:

El dividendo no es una filosofía. Es una consecuencia.

Muchos inversores caen en la trampa de pensar que “invertir en dividendos” es una categoría aparte. Como si hubiera empresas diseñadas exclusivamente para eso.

Y no es así.

El dividendo —igual que la recompra de acciones, de la que hablaremos justo después— es una consecuencia directa de cómo una empresa decide asignar su capital.

Porque al final, cuando una empresa genera beneficios, tiene tres caminos principales para utilizar ese dinero: Reinvertirlo, recomprar acciones y repartir dividendos.

1. Reinvertirlo:

Ampliar fábricas, lanzar nuevos productos, abrir nuevos mercados, o incluso comprar otras compañías.

Esto solo tiene sentido si la empresa **puede obtener una rentabilidad atractiva con esa reinversión**. Es decir, si puede convertir 1 € en 1,2 €, 1,3 €, o más.

2. Recomprar acciones:

Si ya no puede crecer tanto o no encuentra buenas oportunidades de reinversión, puede decidir recomprar sus propias acciones en el mercado.

Esto tiene ventajas (reduce el número de acciones, mejora el BPA) pero **solo crea valor si la acción cotiza por debajo de su valor real**. Si la empresa compra caro... destruye valor.

3. Repartir dividendos:

La otra opción es devolver el capital directamente al accionista.

Así, tú decides qué hacer con ese dinero: reinvertirlo, gastarlo o guardarlo.

Eso sí: **cada euro que recibes como dividendo pasa por Hacienda**.

En España, entre un 19 % y un 26 %, dependiendo del tramo.

Y eso interrumpe el efecto del interés compuesto.

Porque el dinero deja de crecer dentro de la empresa y empieza a tributar.

Ahora bien, eso no quiere decir que los dividendos sean malos.

Todo lo contrario.

Recibir un flujo constante de dividendos puede ayudarte a mantener la calma, reducir la presión de vender en momentos malos, y construir ingresos pasivos a largo plazo.

Pero lo importante aquí es entender esto:

Una empresa no es "dividendera".

Una empresa es una máquina de generar valor.

Y si no tiene mejores alternativas para invertir su dinero, entonces reparte dividendo.

Pero es una consecuencia. No el objetivo.

Y muchas veces, los dividendos ni siquiera se reparten por una lógica financiera.

En Europa, por ejemplo, hay muchas empresas familiares donde el dividendo se mantiene **porque los dueños necesitan esas rentas para vivir o para no tener que pignorar sus acciones**.

(Ya explicaremos lo que es pignorar más adelante, pero básicamente es usarlas como garantía para un préstamo. Y a la mayoría no le gusta tener que hacer eso.)

Así que ahora que tienes claro el contexto... vamos con las métricas.

¿Qué es un dividendo?

Un dividendo es una parte del beneficio que la empresa reparte entre sus accionistas normalmente por que la empresa NO tiene capacidad de reinvertir ese dinero a una rentabilidad atractiva, así que decide reinvertir lo que puede y le devuelve todo lo demás excedente al accionista para que el accionista busque otros lugares donde invertirlo a una rentabilidad mejor que la que puede ofrecer la empresa.

Puede pagarse en efectivo, o en acciones (aunque es menos común), y **suele repartirse mensualmente, trimestralmente o anualmente**. Eso lo decide la empresa.

Por ejemplo:

Si una empresa gana 1.000 millones de euros, y puede reinvertir 700 millones a una rentabilidad atractiva (entendiendo por atractiva una tasa de rentabilidad superior al coste de capital, pongamos un 8%) para no quedarse en la caja otros 300 millones sin usarlos, decidirá repartir 300 millones en dividendos, está devolviendo el 30 % de sus beneficios a los accionistas.

Eso es lo que se conoce como **Payout Ratio**.

¿Qué es el Payout?

El Payout es simplemente esto:

$\text{Payout} = \text{Dividendos} / \text{Beneficio neto del año anterior}$

Y nos dice **qué porcentaje del beneficio se está repartiendo en dividendos**.

- **Un Payout bajo** (por debajo del 50 %) suele ser saludable:

La empresa reparte una parte, pero retiene lo suficiente para seguir creciendo.

- **Un Payout medio-alto** (entre el 50 % y el 80 %) puede estar bien...

pero hay que vigilar si la empresa aún tiene margen para crecer.

- **Un Payout muy alto** (por encima del 80 %) puede ser una señal de alerta (en la mayoría de empresas) de que el dividendo corre peligro:

Si el beneficio cae un año, puede que el dividendo sea insostenible y tenga que recortarse.

Aquí tienes que hacerte la gran pregunta:

¿Es sostenible este dividendo en el tiempo?

No te fíes solo de lo que pagan hoy.

Mira cuánto ganan, cuánto reparten, y si pueden seguir haciéndolo año tras año.

Reflexiona conmigo:

Imagina dos empresas.

Las dos reparten un dividendo del 4 %.

Pero...

- Una tiene un payout del 35 %, gana mucho más de lo que reparte, y sigue creciendo.
- La otra tiene un payout del 95 %, no crece y tiene problemas de deuda.

¿Te parece el mismo dividendo?

Pues no lo es.

Uno es sostenible.

El otro es un espejismo que puede esfumarse con la próxima crisis o contracción económica.

Por eso el dividendo no debe ser tu única brújula.

Debe ser la consecuencia de una empresa que genera valor real.

Cuando acabes esta formación, y empieces a analizar empresas por tu cuenta, **verás dividendos por todas partes.**

Y está bien.

A mí también me gustan.

Pero recuerda siempre esto:

Invertimos en empresas. No en dividendos.

Y si una empresa reparte dividendo de forma sostenible, eficiente y razonada...

mejor todavía.

◆ 1.7 – Recompras de acciones: el otro camino

Ya sabes que cuando una empresa genera beneficios y no puede reinvertirlos con altas rentabilidades...

puede decidir devolver parte de ese capital al accionista.

Una forma es el dividendo.

La otra, menos comprendida, pero igual de importante, son las **recompras de acciones**.

¿Y en qué consisten?

Muy sencillo:

La empresa utiliza parte de su beneficio o de su caja para comprar sus propias acciones en el mercado.

Y esas acciones, normalmente, se eliminan o se mantienen en autocartera sin derecho a dividendo ni voto.

¿La consecuencia?

Que el número total de acciones en circulación disminuye.

Y si el beneficio total se mantiene constante...

entonces el beneficio por acción (BPA) aumenta artificialmente.

Es como si tú y tus amigos tenéis una pizza entre ocho personas...

y de repente, tres se marchan.

La pizza no cambia. Pero tu porción es más grande.

Pues eso son las recompras.

¿Cómo detectarlas?

Muy fácil. En la cuenta de pérdidas y ganancias, para detectarlas, solo tienes que observar **la evolución del número de acciones en circulación**.

Si año tras año ves que ese número baja... es que hay recompras activas.

Y si encima el BPA está creciendo más que el beneficio total...

probablemente una parte de ese crecimiento **no viene de mejorar el negocio, sino de reducir el número de acciones**.

(Las recompras también se pueden detectar en los estados de flujo de efectivo, pero ahí ya llegaremos más adelante).

¿Son buenas las recompras?

En principio, sí.

Siempre que se hagan bien, las recompras benefician al accionista.

- Aumentan tu participación proporcional en la empresa sin que tú tengas que hacer nada.
- Mejoran el BPA.
- Pueden aumentar el precio de la acción si el mercado valora ese crecimiento.
- Y, a diferencia del dividendo, **no generan impacto fiscal inmediato**.

Suena bien, ¿verdad?

Pero, como todo en la vida... **depende**.

¿Cuándo pueden ser malas?

Cuando se hacen **a cualquier precio**.

Imagina que una empresa se estima que su valor intrínseco es de 10 € por acción...

y la está recomprando a 25 € en plena burbuja (por ejemplo por que ha cambiado su nombre de “Ferretería Juan e Hijos” a “Ferretería IA Juan e Hijos” y como la IA (inteligencia artificial) está de moda, el mercado está valorando la empresa muy por encima de lo que valdría en un entorno normal. Y si la empresa hace recompras, entonces está pagando **mucho más de lo que realmente vale su propio negocio.**

¿Resultado?

Está destruyendo valor.

Porque cada acción recomprada no vale lo que ha costado. Las acciones caerán a 10 eventualmente y todo lo que se haya recomprado a 25€/acción habrá tenido una rentabilidad negativa, habrán podido recomprar muy poquitas acciones a un precio muy alto, o al menos muchas menos de las que habrían podido recomprar a 10€, y por ende apenas habrán creado nada de valor. Para eso mejor haber repartido dividendos!!!!

Y esto, por desgracia, **pasa más de lo que parece.**

Muchas empresas recompran acciones en máximos, cuando hay euforia, solo para “calmar” al mercado o mejorar artificialmente su BPA...

y dejan de recomprar cuando el precio cae, justo cuando sería más rentable hacerlo.

Por eso las recompras **solo tienen sentido cuando la acción cotiza por debajo de su valor intrínseco.**

Y para que eso ocurra, el equipo gestor tiene que tener muy claro **cuánto vale realmente su propia empresa.**

Spoiler: no siempre lo saben.

¿Y qué debes mirar tú?

Lo primero, como siempre: **el contexto.**

No basta con ver si hay recompras.

Tienes que analizar:

- ¿En qué momento se han hecho?
- ¿A qué precio?
- ¿Qué impacto han tenido en el número de acciones?

- ¿Y en el BPA?

Y lo más importante:

¿Tenía sentido recomprar... o habría sido mejor invertir en otra cosa?

Porque las recompras, como los dividendos, **no son una virtud en sí mismas.**

Son una forma de asignar capital.

Y si se hacen bien, con cabeza, con análisis y en momentos oportunos...

entonces sí: pueden ser una forma muy poderosa de crear valor para el accionista.

Y con esto cerramos este primer gran bloque del análisis.

Has aprendido a mirar una cuenta de resultados **con ojos de analista.**

Has visto:

- cómo crecen los ingresos,
- cómo se comportan los márgenes,
- cómo se interpretan los beneficios,
- y cómo se reparten o reinvierten.

Pero lo más importante no es solo saber calcular.

Lo más importante es **entender qué hay detrás de cada cifra.**

Y empezar a hacerte las preguntas correctas.

Porque los números, por sí solos, no valen nada.

Lo que vale es **lo que te dicen.**

Y ahora que ya has aprendido a leer el lenguaje del beneficio...

llegó el momento de dar un paso más.

◆ Checklist práctica – El mapa del tesoro I

Te dejo con el pedazo del mapa del tesoro (Checklist completa) que usaremos para realizar el examen de filtrado de una empresa, que en definitiva responderá a la cuestión de si merece o no la empresa que le dediquemos más tiempo a analizarla.

1.1 – Evolución de ingresos

- ¿Han crecido los ingresos de forma sostenida en los últimos 10–15 años?
- ¿Cómo se comportaron en las grandes crisis recientes (2008, eurocrisis, COVID, inflación 2022–23)?
- ¿El crecimiento ha sido alto (superior al 10 % anual), moderado (4–7 %) o plano?
- ¿Detectas estacionalidad, ciclos, saltos (posibles adquisiciones o escisiones) o patrones de caída?

👉 *Aquí medimos la resiliencia del modelo de negocio y su capacidad de generar ventas en cualquier entorno.*

1.2 – Margen bruto

- ¿Cuál ha sido el margen bruto medio de los últimos años?
- ¿Se mantiene estable, está creciendo o ha caído progresivamente?
- ¿La empresa ha sido capaz de subir precios igual o por encima de sus costes?

👉 *Un margen bruto creciente habla de poder de fijación de precios y ventaja competitiva. Uno inestable o decreciente, de debilidad.*

1.3 – Margen operativo (EBIT)

- ¿Qué margen operativo promedio tiene la empresa? ¿Cómo ha evolucionado?
- ¿Está mejorando con el tiempo, se mantiene estable o está deteriorándose?
- ¿Los beneficios operativos crecen más que las ventas?

▫ ¿se desploma el margen operativo si caen las ventas? (Probable estructura de costos fijos)

👉 *Aquí ves la eficiencia en la gestión de costes. También puedes intuir si su estructura es más fija o variable.*

1.4 – Margen neto

▫ ¿Qué margen neto obtiene tras impuestos e intereses?

▫ ¿Hay años con márgenes anómalos por razones fiscales o financieras excepcionales?

👉 *El beneficio neto puede engañar: busca estabilidad y normaliza si es necesario.*

1.5 – Beneficio por acción (BPA)

▫ ¿El BPA ha crecido de forma consistente?

▫ ¿Crece más rápido que el beneficio operativo?

👉 *Eso puede deberse a recompras de acciones o mejoras fiscales. Cuanto más estable, mejor.*

1.6 – Payout y dividendos

▫ ¿Qué porcentaje del beneficio se reparte en forma de dividendo (Payout)?

▫ ¿Es sostenible (<50 %) o demasiado alto (>80 %)? Preocupate de que sea sostenible si es demasiado alto.

👉 *Dividendo alto no siempre es bueno si pone en riesgo la reinversión o la sostenibilidad del negocio.*

1.7 – Recompras de acciones

▫ ¿El número de acciones en circulación ha bajado en los últimos años?

▫ ¿Hay recompras consistentes y bien ejecutadas (cuando la acción estaba barata)?

👉 *Las recompras bien hechas aumentan tu parte del pastel sin que muevas un dedo.*

En la próxima clase, aprenderemos a mirar al futuro.

A entender qué esperan los analistas, por qué importa...

y cómo usar esas previsiones **sin perder el norte**.

Nos vemos en el próximo capítulo.