

El valor de una empresa y la importancia de segregarse componentes financieros implícitos.

Dr. Luis E. Sánchez Brot

Introducción

Si para determinar el valor de una empresa se prepara un flujo de fondos proyectado, tomando como base las cifras del último Estado de Resultados en moneda constante del mismo ente, se debe tener especial cuidado de evaluar que se hayan segregado debidamente los componentes financieros implícitos.

En este trabajo se demostrará cómo se deforma la información proyectada si las cifras tomadas en cuenta contienen componentes financieros implícitos no segregados debidamente.

Como esta situación se agrava significativamente si transitamos un período de variación en el poder adquisitivo de la moneda, se ha ejemplificado el caso considerando un período de alta inflación.

Para entender acabadamente la deformación de las cifras que contienen componentes financieros implícitos no segregados en períodos inflacionarios se explica en primer lugar por qué se origina el denominado “ Resultado por Exposición a la Inflación (REI) “.

Considerar las cifras del último Estado de Resultados como base para una proyección.

Las partidas del Estado de Resultados, que como es sabido surgen de datos contables, y que sirven de base para determinar las que integrarán los “ flujos normalizados ” deberían estar depuradas de intereses implícitos o sobrepuestos de inflación a través de una adecuada segregación, pues ellos responden a una estructura de financiamiento ya pasada que puede no guardar relación alguna con la

proyectada. El problema es que en general son escasas las empresas que realizan tal segregación.

Los resultados verdaderos son los percibidos.

De acuerdo al propósito del análisis que nos ocupa, es de principalísimo interés para el valuador de empresas, conocer el impacto en la tesorería que proporciona la gestión recurrente que lleva a cabo la entidad a valuar.

Podemos decir que en finanzas poco importa una venta si no está cobrada. Tampoco importa el desgaste de bienes durables que se reconoce a través de la depreciación, y mucho menos la consideración de hechos contingentes (previsiones) que representan pérdidas que pueden o no materializarse en el futuro.

Como se observa en muchos casos, los diferentes criterios de atribución de los resultados, parecerían generar sólo desfases temporales a compensarse a través del tiempo, pero, admitiendo que un peso presente es diferente a un peso futuro, tal desfase genera también alteraciones cuantitativas.

Por lo expuesto, los financistas o asesores que intervienen en la compra venta de empresas prescinden de la consideración de los beneficios contables. En la práctica buscan información más relevante sobre la situación de la empresa, y ella surge de su capacidad de generar fondos o recursos financieros en el futuro.

Concepto de “flujos de fondos normalizados”

Los flujos de fondos netos se sustentan en los gastos, costos y beneficios de una empresa pero con efectos financieros exclusivamente (impacto en la tesorería). Se excluyen ciertos devengamientos que para la práctica contable son resultados pero no alteran los fondos.

Los flujos de fondos normalizados son los que se repiten año tras año, generalmente su determinación se realiza a partir de un análisis de los datos contables del último Estado de Resultados, buscando identificar las partidas que corresponden a la actividad operativa recurrente.

Si para determinar la proyección de los flujos de fondos normalizados se toman las partidas existentes en un Estado de Resultados, éstas obligatoriamente deberían estar depuradas de intereses implícitos y sobrepuestos de inflación a través de una adecuada segregación, en caso contrario se estaría cometiendo un serio error como se demostrará más adelante.

En época de inflación es usual que en las operaciones de compra y de venta de bienes, se incluyan en las facturas un sobrepuesto de inflación o un interés implícito, previendo el poder adquisitivo que el dinero tendrá en el momento en que efectivamente se cobren tales facturas.

Al no haber segregado estos conceptos se han distorsionado los importes contabilizados y no pueden ser tomados los datos de ese Estado de Resultados para una proyección.

De los datos históricos suelen extraerse estándares y estadísticas que generalmente cumplen con la función bien definida de validar las proyecciones permitiendo calificar su razonabilidad.

Por lo expuesto, los financistas o asesores que intervienen en la compra venta de empresas prescinden de la consideración de los beneficios contables. En la práctica buscan información más relevante sobre la situación de la empresa, y ella surge de su capacidad de generar fondos o recursos financieros en el futuro.

La determinación de los flujos es una tarea de “ estimación ” sobre la base de determinados supuestos que no revisten el carácter de indubitables ni irrefutables. Se trata de convenciones que por ser creíbles, pueden ser aceptadas por las partes que intervienen en la transacción de compra venta de una empresa.

En tal sentido también podría evitarse utilizar los flujos de fondos normalizados partiendo de los datos existentes en el último Estado de Resultados del ente, y diseñar una estructura de flujos partiendo de un escenario distinto al histórico, un escenario denominado “ base cero ”.

En circunstancias en las cuales el pasado guarda poca o escasa relación con el futuro, tal alternativa puede ser la más razonable.

La tasa de descuento y el factor “ tiempo ” en el valor del dinero:

Es bien sabido que en finanzas, un peso presente tiene mayor valor que un peso futuro, y mayor será cuando mayor sea la brecha temporal.

Dado que estamos determinando el valor de una empresa " hoy " en función a un flujo de fondos que de ella se espera obtener en el futuro, la forma de llegar a tal cifra es descontando ese flujo de fondos en función a una tasa de descuento.

El tiempo entraña riesgo e incertidumbre. Conceptualmente implica adoptar una tasa de mercado de características similares en tiempo y riesgo. Su determinación obliga a mirar con detenimiento a los mercados, tratando de extraer de ellos toda la información posible sobre características de las inversiones, tipos de riesgo y rentabilidad.

Los títulos de la deuda del gobierno de los EEUU pagan una tasa a la que se le reconoce una altísima neutralidad en cuanto al “riesgo”. Si quisiéramos descontar flujos futuros sin contemplar el riesgo, se podría utilizar esa tasa como factor de descuento.

En la realidad, siempre existe un riesgo, basta meditar y analizar todas las variables que participan en una inversión. En consecuencia, para la cuantificación de la tasa de descuento, bastará adicionarle a la de riesgo cero ya mencionada, la prima de riesgo estimada para la materialización de los flujos.

Una vez obtenida la tasa se le aplica al flujo de fondos proyectado lográndose el flujo de fondos descontado.

El valor de mercado de una empresa:

La idea predominante y básica es que el valor de la empresa en un momento determinado se halla vinculado a los flujos de fondos que es capaz de generar y a su distribución en el tiempo.

De lo expuesto surgen cuestiones a resaltar:

- a) Al inversor lo atraen las expectativas futuras. El pasado poco importa, servirá de base para el análisis y la validación de esas expectativas, pero no más. Una empresa puede haber obtenido excelentes ganancias en el pasado, pero por diferentes motivos, puede enfrentar un escenario incierto respecto al futuro.
- b) Ese futuro puede ser evaluado de acuerdo a supuestos y estimaciones razonables y creíbles que haga viable para el inversionista un retorno de su inversión que le resulte aceptable. Ello encierra un cierto grado de incertidumbre.
- c) Tal incertidumbre tiende a ser creciente en virtud de:
 - el tiempo de recupero de la inversión.
 - La inestabilidad económica del medio en que se encuentre la empresa en cuestión.

El efecto de la inflación en los estados contables

Como veremos en un ejemplo, el efecto de la inflación en los estados contables, lo generan la existencia de saldos de dinero en caja, cuentas a cobrar, ciertas inversiones dinerarias y cuentas a pagar, todas ellas en moneda nacional sin cláusula de actualización que haya sido prevista legal o contractualmente.

En un caso hipotético de una empresa que en períodos de inflación no posea estas partidas, no debería registrar el efecto de la inflación o sea no existiría la cuenta denominada “ Resultado por Exposición a la Inflación ” o “ REI ” en su Estado de Resultados.

Como se ha mencionado anteriormente y se verá más adelante, la existencia de sobrepuestos de inflación o intereses implícitos en los precios de los productos que no se han segregado debidamente distorsionan los importes contabilizados y consiguientemente los resultados del período.

El método de los flujos de fondos descontados tanto en períodos de inflación como sin ella, debe estimar los ingresos y egresos que se producirán en el futuro en unidades monetarias sin componentes inflacionarios en su determinación.

Por lo expuesto el flujo de fondos a proyectar debe considerar ingresos por ventas, gastos y costos generados por esas ventas a valores del momento de la proyección sin tener en cuenta ningún componente inflacionario que deforme tales cifras.

Se requiere establecer los flujos partiendo de estimaciones sustentadas en las expectativas del escenario futuro. El pasado, puede ser utilizado para evaluar la razonabilidad de las proyecciones pero no para cuantificar los flujos.

Cómo se genera el resultado por exposición a la inflación.

Cuando un ente tiene activos monetarios o expuestos a la variación en el poder adquisitivo de la moneda como son la tenencia de dinero nacional y las cuentas a cobrar en pesos, y se presenta un proceso inflacionario, el poder adquisitivo de sus activos en pesos se ve disminuido diariamente.

La forma de medir como se perjudica el ente por la exposición a la inflación de su tenencia monetaria es a través de la variación del índice de precios mayoristas nivel general que emite mensualmente el Instituto Nacional de Estadísticas y Censo.

Se presupone que la variación en el poder adquisitivo de la moneda se ve reflejada en la variación que toma ese índice mes a mes.

El índice sigue mensualmente el precio que tiene en el mercado un conjunto de bienes y los acumula en un número. En la medida en que

ese número crece, significa que necesitamos más unidades monetarias para adquirir los mismos bienes.

El resultado por exposición a la inflación - pérdida - lo sufre la persona que tiene en su activo dinero en moneda del país o cuentas a cobrar en moneda del país y el poder adquisitivo de esa moneda se ve deteriorado, se refleja en que cada vez necesita más unidades monetarias para adquirir el mismo tipo de bien.

Si a título de ejemplo decimos que en el momento cero (0) el índice de precios que se utiliza para seguir la desvalorización de la moneda tiene un valor 1.000 y en un momento posterior que denominaremos momento uno (1) el mismo índice tiene un valor 2.000, estamos en presencia de una variación en el poder adquisitivo de la moneda del cien por ciento.

El coeficiente corrector o coeficiente de ajuste que se utiliza para efectuar tal cálculo relaciona como numerador el índice del momento al que se quiere efectuar la medición y como denominador el índice correspondiente al momento de origen de la partida a evaluar.

De este modo el coeficiente corrector será dos si relacionamos los siguientes valores :

$$\frac{\text{Índice del momento de cierre : 2.000}}{\text{Índice del momento de origen : 1.000}} = 2$$

Índice del momento de origen : 1.000

Esto significa que toda partida monetaria que corresponda al momento de origen - o momento cero - en donde el valor del índice era 1.000 deberá multiplicarse por dos para exponerla en pesos de poder adquisitivo del momento de cierre - o momento uno -

De este modo si poseía en el momento cero la suma de \$ 10.000 en dinero en efectivo, y ahora estamos ubicados en el momento uno y se siguen teniendo los \$ 10.000 originales y los valores de los índices de ambos momentos son los analizados para este ejemplo, diría que los

\$ 10.000 del momento cero multiplicados por el coeficiente corrector dos (2) tendrían que ser en el momento uno \$ 20.000 para tener el mismo poder adquisitivo que tenían en el momento cero los \$ 10.000 originales.

Si sigo teniendo \$ 10.000 en el momento uno en vez de \$ 20.000 que es la cantidad de dinero que me indica la variación del índice como para mantener el poder adquisitivo de los \$ 10.000 originales, he perdido la diferencia entre ambos valores ($20.000 - 10.000 = 10.000$), esa diferencia es lo que denominamos " Resultado por Exposición a la Inflación o R.E.I."

En la contabilidad de los entes esa pérdida se expone en el Estado de Resultados como un resultado financiero más y se obtiene por el denominado método indirecto o sea reexpresando todas las partidas consideradas no expuestas, también denominadas " no monetarias ", pero debe tenerse presente que tal resultado se debe a la existencia de partidas expuestas a la variación en el poder adquisitivo de la moneda.

Se demuestra matemáticamente que reexpresando todas las partidas no expuestas a la variación en el poder adquisitivo de la moneda por el coeficiente corrector correspondiente se obtiene el mismo resultado por exposición a la variación en el poder adquisitivo de la moneda que el obtenido por el método directo.

Este método directo es el que nos muestra que si en el momento cero tuve \$ 10.000 de mi propiedad y los sigo teniendo en el momento uno, siendo el coeficiente corrector entre ambos momentos igual a dos, dado que mi dinero no se ha duplicado sino que siguen siendo los \$ 10.000 originales se ha perdido la diferencia.

Por el método indirecto ajustando las partidas " no monetarias " se dirá que si el capital en el momento cero era de \$ 10.000, en el momento uno para mantener el mismo poder adquisitivo tendría que ser de \$ 20.000, si el dinero existente en el activo que representan ese capital siguen siendo \$ 10.000 se ha perdido la diferencia.

El método indirecto es el que se emplea con el fin de obtener estados contables en moneda constante, expuesto en la denominada Resolución

Técnica N* 6 de la Federación de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Llevando este ejemplo a los estados contables obtendremos los siguientes guarismos :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE AL MOMENTO CERO

Activo		Pasivo	
Caja	\$ 10.000	No existen	
		Patrimonio Neto	
		Capital	\$ 10.000
<hr/>		<hr/>	
Total	\$ 10.000 =====	Total	\$ 10.000 =====

Para presentar el Estado de Situación Patrimonial del ente en el momento uno debo exponer todas sus partidas en igual poder adquisitivo.

Si permanecen en dinero los mismos \$ 10.000 su poder adquisitivo es el que su valor nominal representa y por lo tanto se expondrán por tal valor, pero el capital aportado en el momento cero es una partida “ no monetaria “ que debe ser expuesta en términos de poder adquisitivo del momento uno, por lo tanto se reexpresará mediante el coeficiente corrector analizado.

El registro contable incrementará de 10.000 a 20.000 ($10.000 \times 2 = 20.000$) el valor del capital y su contrapartida será el resultado por exposición a la inflación que representa en este caso una pérdida.

El registro contable incrementará la cuenta Capital en \$ 10.000 y creará una cuenta de pérdida llamada R.E.I por igual valor :

R.E.I.	10.000	
	a Capital	10.000

Al llevar estas cifras al estado de situación patrimonial del momento uno se presentará el siguiente esquema

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE AL MOMENTO UNO

Activo		Pasivo	
Caja	\$ 10.000	No existen	
		Patrimonio Neto	
		Capital	\$ 20.000
		R.E.I. - pérdida (10.000)	(10.000)
			10.000
Total	\$ 10.000 =====	Total	\$ 10.000 =====

El Estado de Resultados que acompañará a este balance general al cierre del momento uno será el siguiente :

ESTADO DE RESULTADOS DEL ENTE POR LAS OPERACIONES EFECTUADAS ENTRE EL MOMENTO CERO Y EL MOMENTO UNO

Resultado por exposición a la inflación - pérdida - \$ 10.000

Resultado del período - pérdida	\$ 10.000 =====
---------------------------------	--------------------

Hemos visto como nace el resultado por exposición a la inflación.

La existencia de componentes financieros implícitos y el ajuste por inflación.

Vamos a desarrollar un ejemplo partiendo de una situación patrimonial hipotética en la que el ente en el momento cero no tiene ni activos ni pasivos, pero efectúa un asesoramiento con la condición de recibir el importe en el momento uno.

Si el importe se hubiera cobrado al finalizar el asesoramiento, en el momento cero, la cifra sería de \$ 100.000, pero sabiendo que recién se va a cobrar en el momento uno y estimándose que para esa fecha la inflación será de un doscientos por ciento, se fija el valor del asesoramiento en la suma de \$ 300.000 y a ese valor se factura.

De los \$ 100.000 correspondientes al valor del asesoramiento a precios de contado del momento cero en que se presta el servicio, a los \$ 300.000 facturados se llega mediante la incorporación al precio de venta del servicio de un componente financiero implícito.

El registro correcto tendría que haber contabilizado el precio de venta del servicio al contado bajo una denominación, registrando el componente financiero implícito bajo otra denominación específica.

Su registro debería haber sido el siguiente :

Cuentas a cobrar	300.000	
Venta del Servicios		100.000
Componente financiero a devengar		200.000

Pero en la mayoría de las empresa vemos que al registrar contablemente este tipo de operaciones no se segrega el componente financiero y se registra en el momento cero de la siguiente forma :

Cuentas a cobrar	300.000	
Venta del Servicios		300.000

El balance general de este ente al cierre del momento cero tendría el siguiente esquema con este último registro :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE AL MOMENTO CERO

Activo		Pasivo	
Cuentas a cobrar	\$ 300.000	No existen	
		Patrimonio Neto	
		Ganancia por servicios prestados	\$ 300.000
Total	\$ 300.000 =====	Total	\$ 300.000 =====

Venta de Servicios

600.000

Pues el valor que debe tomar la venta de servicios al cierre del momento uno es de \$ 900.000 y figura contabilizado en el momento cero por \$ 300.000 ($900.000 - 300.000 = 600.000$)

El estado de situación patrimonial al cierre del momento uno tendrá el siguiente esquema :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE EN MONEDA CONSTANTE AL MOMENTO UNO

Activo		Pasivo	
Cuentas a cobrar	\$ 300.000	No existen	
		Patrimonio Neto	
		Ganancia por servicios prestados	900.000
		R.E.I. - pérdida	(600.000)
			<hr/>
			300.000
Total	\$ 300.000	Total	\$ 300.000
	=====		=====

El Estado de Resultados que acompañará a este balance general al cierre del momento uno será el siguiente :

ESTADO DE RESULTADOS DEL ENTE EN MONEDA CONSTANTE
POR LAS OPERACIONES EFECTUADAS ENTRE EL MOMENTO
CERO Y EL MOMENTO UNO

Venta de servicios	900.000
menos	
Resultado por exposición a la inflación - pérdida - (600.000)	
	<hr/>
Resultado del período - ganancia	\$ 300.000 =====

La pérdida se ha ocasionado por mantener desde el momento cero hasta el momento uno la cuenta a cobrar en pesos de \$ 300.000 habiendo ocurrido un variación en el poder adquisitivo de la moneda del doscientos por ciento.

Si se hubiera registrado correctamente la cuenta Venta de Servicios en el momento cero no se hubiera contabilizado por \$ 300.000 sino por su valor de contado que era de \$ 100.000 y la diferencia se hubiera expuesto en una cuenta de denominación específica denominada Componentes Financieros Implícitos a Devengar por \$ 200.000.

Si ese hubiese sido el registro en el momento cero el estado de situación patrimonial hubiera tomado el siguiente esquema :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE AL MOMENTO CERO

Activo		Pasivo	
Cuentas a cobrar	\$ 300.000		No existen
Menos:			
Componente financiero no devengado	(200.000)		
		Patrimonio Neto	
		Ganancia por servicio prestado	\$ 100.000
<hr/>			
Total	\$ 100.000 =====	Total	\$ 100.000 =====

Al transcurrir el tiempo entre el momento cero y el momento uno y devengarse el componente financiero su transferencia a resultado hace que el estado patrimonial sin reexpresarse al cierre del momento uno presente los siguientes guarismos :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE AL MOMENTO UNO

Activo		Pasivo	
Cuentas a cobrar	\$ 300.000	No existen	
		Patrimonio Neto	
		Ganancia por servicio prestado	\$ 100.000
		Componente financiero devengado	\$ 200.000
			<u>300.000</u>
Total	\$ 300.000 =====	Total	\$ 300.000 =====

Para presentar esta misma información en moneda constante, se debe tener en consideración que los valores de origen de los resultados a reexpresar corresponden en su totalidad al momento cero.

El coeficiente corrector que relaciona el momento cero con el momento uno es tres (3), los valores se modificarán con el siguiente registro :

R.E.I.	600.000	
	Venta de Servicios	200.000
	Componentes financieros	400.000

Las ventas se incrementarán en \$ 200.000 para llevar el saldo de esa cuenta a \$ 300.000. ($100.000 \times 3 = 300.000$ menos la cifra que ya tiene $100.000 = 200.000$)

Los componentes financieros se incrementarán en \$ 400.000 para llevar el saldo de esa cuenta a \$ 600.000. ($200.000 \times 3 = 600.000$ menos la cifra que ya tiene $\$ 200.000 = \$ 400.000$).

El estado de situación patrimonial al cierre del momento uno en moneda constante tendrá los siguientes guarismos :

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DEL ENTE EN MONEDA CONSTANTE AL MOMENTO UNO

Activo		Pasivo	
Cuentas a cobrar	\$ 300.000	Patrimonio Neto	
		No existen	
		Ganancia por servicio prestado	\$ 300.000
		Componente financiero devengado	\$ 600.000
		R.E.I. pérdida	(600.000)
			<u>300.000</u>
Total	\$ 300.000 =====	Total	\$ 300.000 =====

y el estado de resultados será el siguiente :

ESTADO DE RESULTADOS DEL ENTE EN MONEDA CONSTANTE
POR LAS OPERACIONES EFECTUADAS ENTRE EL MOMENTO
CERO Y EL MOMENTO UNO

Venta de servicios	300.000
Componentes financieros devengados	600.000
menos	
Resultado por exposición a la inflación - pérdida - (600.000)	
	<hr/>
Resultado del período - ganancia	\$ 300.000 =====

Esta presentación es totalmente distinta a la anterior dado que la cifra de ventas expuesta en moneda de cierre es de \$ 300.000 y no de \$ 900.000.

Al tomar en consideración esta información para una proyección futura se parte de guarismos totalmente diferentes.

Utilización de la información existente en los estados contables para proyectar flujos de fondos futuros

Si se utiliza la información existente en un Estado de Resultados para proyectar las operaciones futuras de un ente y estos estados están en moneda constante o sea reexpresados por la variación ocurrida en el poder adquisitivo de la moneda, se tiene que tener especial cuidado de no tomar cifras que contengan componentes financieros implícitos.

En el ejemplo indicado en el punto anterior, sería un error tomar la cifra de ventas de \$ 900.000 pues contiene componentes financieros implícitos no segregados oportunamente, que han sido reexpresados desde su fecha de origen.

Si los componentes financieros contenidos en las cifras de ventas se segregan la cifra de ventas en moneda constante del último período para proyectar un flujo de fondos futuro sería de \$ 300.000 y no de \$ 900.000.

Cuando se establece en base a flujos de fondos futuros el valor de una empresa se hace pensando en las ventas y los costos que se pueden obtener con esa actividad, partiendo de cifras de contado sin considerar los componentes financieros implícitos del pasado.

Si se toman cifras que incluyen componentes financieros implícitos, como es el caso de proyectar en base a \$ 900.000 de venta de servicios, se debe considerar como partida correctora el resultado por exposición a la inflación que ese estado contiene - en nuestro ejemplo una pérdida de \$ 600.000 con lo que la cifra a proyectar vuelve a ser la correcta de \$ 300.000.

Ventas según el Estado de Resultados	\$ 900.000
Menos :	
Resultado por Exposición a la Inflación (REI)	(\$ 600.000)

Ventas a utilizar en la proyección	\$ 300.000
	=====

Caben las mismas aclaraciones si se proyectan resultados en lugar de ventas y costos, pues los resultados no son mas que la suma algebraica de ventas y costos.

Conclusiones

Podemos decir en base a todo lo analizado que el REI reconocido contablemente obedece básicamente a:

1. Un capital monetario expuesto a los efectos de la inflación (activos monetarios menos pasivos monetarios expuestos).
2. Una tasa de inflación que afectó a las partidas expuestas a la variación en el poder adquisitivo de la moneda durante el ejercicio.

El efecto causado sobre las partidas monetarias expuestas (dinero nacional y cuentas a cobrar y a pagar en dinero nacional), por la variación en el poder adquisitivo de la moneda, cuantificado a través de la variación del índice de precios mayoristas, representa el resultado conocido como REI si el efecto es inflacionario.

Las proyecciones de flujos de fondos se efectúan considerando ingresos por ventas, gastos y costos generados por esas ventas a valores del momento de la proyección sin tener en cuenta ningún componente inflacionario que deforme tales cifras en el futuro.

No se puede utilizar para proyectar un flujo de fondos normalizado de operaciones, las cifras de un Estado de Resultados en donde no se hayan segregado los componentes financiero implícitos.

Si se toman cifras en moneda constante de un Estado de Resultados en donde no se hayan segregado los componentes financieros implícitos, se deben ajustar deduciendo el saldo negativo del Resultado por Exposición a la Inflación que exista en tal Estado de Resultados.