

Interpretando N° 82

**“Valorización de Empresa -
Requerimiento de
Inventario como Capital de
Trabajo en un contexto de
estacionalidad”**



PKF Global Network

- Red Mundial de Auditoría y Consultoría Empresarial
- Más de US\$ 1 billón de ingresos
- Presencia en los 5 continentes
- Más de 480 oficinas en 150 países
- Staff: 14,000 colaboradores
- Ranking: Top 10 en Perú





right people
right size
right solutions



Introducción

- Al valorizar empresas que tengan un comportamiento estacional en el transcurso del año, pero se tomen las cifras de cierre anual para realizar la valorización, posiblemente se estaría incurriendo en un error metodológico que impactaría en el resultado de la estimación del valor de la empresa.





Análisis

- Definimos como estacionalidad, a la elevada variación de los flujos de caja mensuales en una determinada empresa. Usualmente, esta variabilidad se debe al efecto de los ingresos, como por ejemplo juguetes en navidad, helados en verano, útiles escolares antes de inicio del colegio, entre otros.
- En este sentido, cuando estamos valorizando una empresa de estas características, existirá un claro impacto en el requerimiento de capital de trabajo a fin de año, dado que este requerimiento según los resultados del negocio y sus condiciones comerciales, podrían ser mayores o menores, afectando el resultado del flujo de caja libre y por consiguiente originando una posible distorsión en el valor de la empresa.



Análisis

- Por ejemplo, si una empresa a fines de año mantiene un alto nivel de inventario por alguna compra estacional que será utilizada en el transcurso del siguiente año, el resultado de la estimación de la valorización se vería subvaluada ya que se estaría tomando que el efecto del requerimiento de inventario es similar en el transcurso de los periodos proyectados, el efecto contrario sería si se analiza como fecha de cierre en otro mes en lugar de diciembre donde no existió tal nivel de inventarios, existiendo una sobrevaluación del valor empresa.
- Por consiguiente, cuando estamos ante una situación de esta característica, se deben practicar ciertos ajustes para minimizar este efecto de la estacionalidad en caso se realice una valorización con cifras anuales.





Ajustes

- Cuando nos enfrentamos a la estacionalidad es importante aislarla, una manera de hacerlo con respecto a las compras es descomponer el Flujo de Caja Libre en 2 partes asumiendo que no hay compras y que se compra de acuerdo a la estacionalidad, una vez construido estos 2 flujos de caja, se debe realizar la respectiva valorización y obtener la diferencia de valor empresa sin compras y valor empresa con compras para obtener el valor empresa final.
- Otra alternativa, sería realizar una valorización con datos mensuales utilizando el valor medio de los inventarios y de la deuda, de esta forma se estaría recogiendo el efecto de la estacionalidad, evitando una distorsión en el resultado del valor de la empresa.





Ajustes

- De otro lado, otra situación que ameritaría un ajuste es respecto al exceso de inventarios que puedan existir al momento de la valorización dado que, si se mantiene sobre un nivel óptimo o mínimo para satisfacer la producción o demanda, un requerimiento de mayor inventario ocasionaría una mayor inversión en capital de trabajo la cual no sería necesaria, generando una subvaluación en la estimación del valor empresa.
- En estos casos, el ajuste que propone la teoría financiera es realizar el requerimiento de capital de trabajo tomando inventarios mínimos u óptimos necesarios para satisfacer el nivel de producción y o demanda en los períodos analizados. Asimismo, cabe indicar que, si la empresa toma financiamiento de corto plazo para la adquisición de este inventario, esta deuda debería ser parte de las necesidades operativas de fondos a ser consideradas como inversión en el flujo de caja libre.



Conclusión

- Cuando estamos valorizando una empresa cuya característica es la estacionalidad, lo ideal es buscar valorizarla de forma mensual, no obstante, si esta es realizada de forma anual es necesario realizar algunos ajustes, tal como se ha comentado en el presente documento.
- El efecto de no realizar los citados ajustes es una subvaluación en la estimación del valor empresa dado que se tomaría un mayor requerimiento de capital de trabajo por inventario del que realmente se necesita para financiar el proceso productivo del negocio.



Global Knowledge Local Expertise



Accountants &
business advisers



PKF Vila Naranjo,
*una alternativa de experiencia y calidad
a una justa inversión.*

Síguenos en:



Vila Naranjo & Asociados | +51(1) 421-6250 | +51 960669439 | vilanaranjo@pkfperu.com | www.pkfperu.com