



# Análisis Básico de Estados Financieros

# Academia Global\* CAPACITACIÓN FINANCIERA

Principios Básicos
 Estados de Situación Financiera
 Estado de Resultados
 Estado de Flujos de Efectivo
 Estado de Cambios en la Situación Financiera
 Indicadores de Liquidez
 Indicadores de Endeudamiento
 Indicadores de Rentabilidad

**Otros Conceptos** 





# **Principios Básicos**

# Existen unos principios contables básicos, generalmente aceptado a lo que deben acogerse los contadores.

- 1. Los datos contables deben registrarse en término de dinero. En la moneda de cada país.
- 2. Toda transacción debe ser contabilizada por partida doble, es decir que sobre todo activo existen derechos de los acreedores o participaciones de los socios.
- 3. La empresa es una entidad distinta de sus propietarios y los dos deben llevar contabilidades independientes.
- 4. La contabilidad supone las operaciones de un negocio en marcha. Ninguna empresa podría registrar sus operaciones con base en una inminente liquidación.
- 5. Se debe partir del supuesto de que los Estados Financieros son consistentes, es decir, que se han empleado las mismas técnicas contables todos los años, de tal manera que puedan ser comparadas sin error.
- 6. Los ingresos se reconocen cuando el proceso de devengar este cumpliendo y se ha efectuado un intercambio económico.
- 7. Los Ingresos y los Gastos deben ser razonables y equilibrados.
- 8. Las partidas del Balance General, en la mayoría de los casos están valuadas al costo. Se procede así de un modo conservador.
- 9. Se refiere que los errores por medida tiendan a subestimar las utilidades y activos netos. Es así como se registran inmediatamente las pérdidas sobre compromisos, pero no las utilidades de los mismos.





# Estados de Situación Financiera

El Estado de Situación Financiera, también denominado Balance General, es un documento contable que refleja la situación financiera de un ente económico a una fecha determinada.

Este nombre genérico se refiere al BALANCE de una entidad. Corresponde a una "foto" tomada en un momento particular del tiempo y mostrará, a la fecha de la "foto" la cantidad nominal de derechos o Activos que tiene la entidad, así como todas sus obligaciones, tanto con terceros o acreedores –conocido como Pasivos– y con los dueños del capital –conocido como Patrimonio.

Por lo anterior, hablamos que el Balance muestra un stock.

Este sistema de registro tiene su base en el principio de la partida doble: Activos = Pasivos + Patrimonio.

De esta forma, las únicas partidas de un balance que generan ingresos son los activos y las que generan gastos, o egresos, son los pasivos y el patrimonio.

Características del Estado de Situación Financiera



- Debe ser comprensivos y debe integrar todas las actividades u operaciones de la empresa.
- Debe tener consistencia, la información contenida debe ser totalmente coherente y lógica para efectos de información.
- Debe ser relevante, debe ayudar a mostrar los aspectos principales del desempeño de la empresa.
- Deben ser el reflejo fiel de la realidad financiera de la empresa.
- Es necesario que puedan compararse con otros periodos de la misma empresa con el fin de identificar las tendencias de la situación financiera.

#### Componentes del Balance General

Está formado por las cuentas de activo, pasivo y patrimonio o capital contable.

**Activo:** Representan las inversiones de la empresa, es decir, son todas las cosas que tiene la firma, incluidos sus proyectos. Para una mejor comprensión se ordenan de mayor a menor liquidez. Así, la caja estará siempre en la primera línea y los activos intangibles (como las marcas) en la última línea del balance.

**Pasivos:** Es una obligación presente de la empresa a raíz de sucesos pasados, es decir es lo que la empresa debe. Son obligaciones con terceros diferentes de los accionistas.

**Patrimonio:** Es el valor residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos los pasivos. Refleja la totalidad de los aportes hechos por los accionistas, esto se refiere no sólo al capital aportado sino también las utilidades retenidas o dividendos no distribuidos.

#### **Activos**

Los activos se clasifican en:

**Activo Circulante:** Es aquel activo que tiene permanencia en la empresa menor a un año y está compuesto básicamente por las existencias, las cuentas por cobrar a los clientes y la tesorería.



**Activo Fijo:** Es aquel activo que tiene permanencia en la empresa mayor a un año y normalmente está asociado a los elementos necesarios para producir o prestar el producto o el servicio, tales como edificios y maquinarias.

**Activos Intangibles:** Son aquellos activos que no pueden ser percibidos físicamente, pero que presentan un rendimiento económico positivo para la empresa, por ejemplo, patentes, valor de la marca, entre otros.

#### Pasivos y Patrimonio

**Pasivo Circulante**: Corresponde a las deudas de la empresa que son exigibles a corto plazo, es decir, en un plazo no mayor a un año.

**Pasivo a Largo Plazo:** Corresponde a las deudas de la empresa que son exigibles a un plazo de un año o más.

**Patrimonio:** Corresponde a los aportes de los socios o accionistas, más la utilidad de los ejercicios anteriores, más las reservas de capital, menos las pérdidas de los ejercicios anteriores. El patrimonio es igual a los activos menos los pasivos.

**Patrimonio = Activos - Pasivos** 





Compañía ABC S.A. Balance General						
	ΔΙ		mbre de 2017			
	Α.	JI de dicie	more de 2017			
Activos			Pasivos			
Circulante			Corto plazo			
Caja chica	\$		Cuentas por pagar	\$		
Inversiones temporales	\$		Impuestos por pagar	5		
Bancos	\$		Sueldos por pagar	\$		
Inventario de materia prima	~		Total de pasivo a corto plazo		\$	
Inventario de producto proces						
Inventario de artículo terminad	lo\$		Largo plazo			
Total de activo circulante		\$	Préstamo hipotecario	\$		
10000			Hipoteca por pagar	\$		
Fijo			Total de pasivos a largo plazo		\$	
Terreno	\$					
Edificio	\$		Total de pasivos		\$	
Equipo de transporte	\$ \$					
Depreciación eq. Transporte	\$		Capital contable			
Equipo de oficina	\$		Capital contribuido	123		
Depreciación de eq. Oficina	\$		Capital social	\$		
Total de activo fijo		\$				
			Capital ganado	_		
Intangible			Utilidades retenidas	\$		
Marca	\$		T-4-1-4-1			
Total del activo intangible		\$	Total del capital contable		\$	
Total de activos		5	Total de pasivos y capital		\$	
		=======			======	

Formato típico de Estado de Situación Financiera o Balance General





# Estado de Resultados

El estado de resultados es el instrumento que reporta las operaciones efectuadas durante el periodo contable.

De esta manera, la utilidad o pérdida se obtiene restando los gastos y/o pérdidas a los ingresos y/o ganancias.

Su objetivo principal es medir u obtener una estimación de la utilidad o pérdida periódica del negocio para permitir al analista determinar qué tanto ha mejorado o empeorado dicho negocio durante un periodo de tiempo como resultado de sus operaciones, el período de tiempo generalmente es un año.

Así como el balance muestra la cantidad de "caja"; "inventarios"; "cuentas por pagar"; etc. en un momento dado del tiempo, el "Estado de Resultados" muestra cuantos recursos han ingresado y salido de la entidad durante un periodo de tiempo dado. Por lo tanto hablamos que este informe financiero nos muestra los flujos que registra la empresa.

Pero no todo lo que refleja el estado de resultados corresponde a flujos. Hay algunas partidas incluidas en este informe financiero que reflejan, por ejemplo, cuanto se han desgastado – producto del uso- las máquinas y equipos de la empresa. Obviamente este desgaste no contiene un flujo de efectivo, pero refleja el natural desgaste y por lo tanto constituye un "gasto no monetario" para la entidad y por lo tanto ha de registrarse.



Otro tanto ocurre con la llamada "Corrección Monetaria" que reconoce la ganancia o perdida de valor de los activos no monetarios de la entidad como consecuencia de factores como la inflación o la revaluación y/o devaluación de la moneda.

Al considerar todos los ingresos como los gastos de la entidad, en un periodo dado de tiempo, la última línea del estado de resultados dará cuenta de, si tuvimos más ingresos que gastos, en cuyo caso diremos que la entidad ha tenido utilidades y si en cambio ha tenido más gastos que ingresos, observaremos que se ha incurrido en pérdidas en el periodo evaluado.

#### Estructura Estado de Resultados:

- 1. **Ventas:** Se refiere a los ingresos totales percibidos por las ventas realizadas en ese período concreto.
- 2. Costo de ventas: ¿cuánto le costó a la empresa el artículo que vende?
- 3. **Utilidad bruta**: diferencia entre ventas y costo de ventas (1-2)
- 4. **Gastos de operación:** gastos involucrados directamente en el funcionamiento de la empresa (luz, agua, salarios, etc.).
- 5. **Utilidad sobre flujo (EBITDA):** utilidad de la empresa sin considerar gastos financieros, impuestos y otros gastos contables. (3-4)
- 6. **Depreciaciones y amortizaciones:** importes que disminuyen el valor contable de los bienes tangibles que se utilizan en la empresa para llevar a cabo sus operaciones.
- 7. **Utilidad operativa:** EBITDA menos depreciaciones y amortizaciones, indicando la ganancia o pérdida de la empresa en función de sus actividades productivas. (5-6)
- 8. **Gastos y productos financieros:** gastos e ingresos no relacionados directamente con la operación principal de la empresa. Se refiere, normalmente, a importes referentes a bancos: pago de intereses, por ejemplo.
- 9. **Utilidad antes de impuestos:** pérdida o ganancia tras cubrir obligaciones operacionales y financieras. (7–8)
- 10. **Impuestos:** Valor que paga la empresa como concepto de impuestos.
- 11. **Utilidad neta:** ganancia o pérdida final tras gastos operativos, financieros e impuestos. (9-10)





# Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo es el estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación.

Informa sobre las variaciones y movimiento de efectivo y sus equivalentes en un período determinado.

Su objetivo es determinar la capacidad de la empresa para generar efectivo, con el cual pueda cumplir con sus obligaciones y con sus proyectos de inversión y expansión.

El estado de flujos de efectivo (EFE), también denominado flujo de caja o cash flow, supone la variación de entrada y salida de efectivo durante un periodo determinado. En otras palabras, el estado de flujos de efectivo implica la acumulación de activos líquidos por un tiempo concreto. Si partimos con el saldo que teníamos en caja al cierre del periodo anterior y a eso sumamos los ingresos y descontamos los egresos (inversiones y gastos), identificando y separando las fuentes de fondos y los usos de fondos, podemos llegar a tener una mirada de la historia de la caja en el periodo observado.





		Julio	Agosto	Septiembre
Saldo Inicial en Caja		\$ 1.000	\$ 800	▲ \$ 900
Fuentes de Fondos	Ventas en efectivo	\$ 700	\$ 800	\$ 1.000
	Venta de Activo Fijo	\$ 100	\$0	/ \$0
FUENTES TOTALES		\$ 1.800	\$ 1.600	\$ 1.900
Usos de Fondos	Sueldos	\$ 400	\$ 400	\$ 450
	Compra Mat. Prima	\$ 500	\$ 200	\$ 150
	Agua y e ne rgía	\$ 100	\$ 100	\$ 100
USOS TOTALES		\$ 1000	\$ 700	\$ 700
Saldo Final		\$ 800	\$ 900	\$ 1.200

Esto es particularmente importante dado que una empresa puede registrar ventas y utilidades, pero si parte de esas ventas fueron hechas a crédito y aún no han sido cobradas, tendremos ventas, utilidades, pero no necesariamente caja o efectivo para hacer frente a las obligaciones de corto plazo y nos podemos estar enfrentando a problemas de liquidez.

Por una parte, en lo que a las fuentes de fondos se refiere, todo empresario puede recurrir básicamente a cuatro fuentes de fondos para su financiamiento:

- Aportes de capital. Aportes de dinero que hacen los socios, ya sea en efectivo o en especie (por ejemplo, un ordenador o un coche), para que así la empresa disponga de dicho capital para aplicarlo a la actividad diaria.
- Deudas que asume la empresa, tales como préstamos bancarios, créditos con proveedores, etc. El pasivo es una fuente de financiación puesto que, a corto plazo, la empresa los utiliza en sus operaciones.
- Desinversiones. Consiste en recurrir a fondos que tiene la empresa en activos para aplicarlos en una operación de negocio distinta. Por ejemplo, vender una máquina para comprar materia prima.
- Generación interna de fondos (recursos propios). Fondos que se producen directamente en la operación de la empresa.

Por otra parte, tenemos las aplicaciones de fondos, dónde destina la empresa sus ganancias:

- Pago de pasivos (deudas).
- Emplear los recursos obteniendo activos.
- Dividendos, invirtiendo recursos en cartera, inventarios, activos fijos, para disminuir el pasivo, etc.



• Pérdidas. Los recursos obtenidos se pueden emplear para reponer o financiar pérdidas originadas durante dicho período.

# Estructura Estado de Flujos:

#### Actividades de Operación:

Las actividades relacionadas con el desarrollo del objetivo de la empresa, esto es a la producción o comercialización de sus bienes, o la prestación de servicios. Entre los elementos a considerar tenemos la venta y compra de mercancías. Los pagos de servicios públicos, nómina, impuestos, etc. En este grupo encontramos las cuentas de inventarios, cuentas por cobrar y por pagar, los pasivos relacionados con la nómina y los impuestos.

#### Típicas Entradas de Efectivo (+)

#### Básicamente se refieren a:

- Ingresos en efectivo provenientes de ventas contra entrega y prestación de servicios, más los cobros hechos por ventas o servicios a crédito, ya sea que éstas se hayan registrado en la cuenta clientes, documentos por cobrar comerciales y otras de naturaleza similar.
- Ingresos provenientes de operaciones consideradas no operacionales en el estado de ingresos y gastos tales como regalías, honorarios, comisiones y otros, excepto los obtenidos por venta de activos fijos y de inversión que constituyen ingresos en las actividades de inversión.

#### Típicas Salidas de Efectivo (-)

#### Se relacionan con:

 Pagos en efectivo a proveedores de bienes y servicios, más los pagos por obligaciones contraídas con motivo de tales adquisiciones, ya sea que tengan el carácter de cuentas o de documentos por pagar comerciales.



- Pagos a proveedores de bienes y servicios tales como alquileres, seguros, propaganda, material de escritorio, luz, transporte, etc.
- Pago a trabajadores por sueldos y salarios.
- Pago de impuestos, regalías, etc. al fisco.
- Pago de intereses a proveedores.
- Pagos de indemnizaciones, desahucio, donaciones, etc.

Es necesario mencionar que los flujos de efectivo originados por la compra o venta de valores de negociación o comercialización, se clasifican como actividades operativas.

De manera similar, los anticipos en efectivo y los préstamos hechos por las instituciones financieras, normalmente, se clasifican como actividades operativas porque se refieren a la principal actividad de la empresa que produce ingresos.

Adicionalmente, la clasificación de ingresos o gastos operacionales y no operacionales, no tiene significación alguna en el estado de flujo de efectivo.

#### Actividades de Inversión:

Las inversiones de la empresa en activos fijos, en compra de inversiones en otras empresas, títulos valores, etc. Se incluyen todas las compras que la empresa haga diferentes a los inventarios y a gastos, destinadas al mantenimiento o incremento de la capacidad productiva de la empresa. Aquí se encuentran las cuentas correspondientes a la propiedad, planta y equipo, intangibles y las de inversiones.

#### Típicas Entradas de Efectivo (+)

Los siguientes conceptos pueden formar parte de los ingresos de inversión:

- Cobro de préstamos y de depósitos a plazo.
- Ingresos por venta o cobro de instrumentos de crédito que se mantienen como inversión.



- Ingresos por venta de derechos o participación en otras empresas.
- Ingresos por la venta de activo fijo, tales como propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos a largo plazo.
- Ingresos en efectivo para la liquidación de anticipos y préstamos hechos a otras partes, que no sean anticipos y préstamos otorgados por alguna institución financiera.
- Ingresos en efectivo por contratos a futuro, contratos de opciones y contratos de recompra (swaps) excepto cuando los contratos se mantienen para propósitos de negociación o comercialización, o los ingresos se han clasificado como actividades financieras.

#### Típicas Salidas de Efectivo (-)

Los siguientes conceptos pueden formar parte de los egresos de inversión:

- Desembolsos por préstamos concedidos o por la adquisición de títulos de crédito
- Pagos hechos por la adquisición de derechos en otras empresas.
- Desembolsos por depósitos a plazo en instituciones financieras.
- Pago por la adquisición de bienes del activo fijo, tales como propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos a largo plazo. Estos pagos incluyen los relativos a costos por desarrollo capitalizados y propiedades, planta y equipo auto-construidas.
- Pagos en efectivo por contratos a futuro, contratos de opciones y contratos de recompra (swaps), excepto cuando los contratos se mantienen para propósitos de negociación o comercialización, o los pagos se han clasificado como actividades financieras.

Cuando un contrato se contabiliza como cobertura de una posición identificable, los flujos de efectivo del contrato se clasifican de la misma manera que los flujos de efectivo de la posición que está siendo cubierta.

#### Actividades de Financiación:

La adquisición de recursos para la empresa, ya sea de terceros (pasivos) o de sus socios (patrimonio). Se excluyen los pasivos que corresponden a las actividades de operación (proveedores, pasivos laborales, impuestos, etc.). Básicamente corresponde a obligaciones financieras y a colocación de bonos. Se encuentra dentro de la financiación la capitalización



de empresa, ya sea mediante nuevos aportes de los socios o mediante la incorporación de nuevos socios a través de la venta de acciones.

#### Típicas Entradas de Efectivo (+)

Algunos ejemplos de ingresos de flujos de efectivo originados por las actividades de financiamiento son:

- Ingresos por emisión de acciones propias o nuevos aportes de capital social.
- Ingresos derivados de la emisión de bonos, de la contratación de una hipoteca, y de otros tipos de préstamos obtenidos.

#### Típicas Salidas de Efectivo (-)

Por su parte, los egresos de flujos de efectivo serían:

- Pago de dividendos a los accionistas de la empresa.
- Pago de préstamos y amortización de deudas a largo plazo.
- Pagos en efectivo por un prestatario para reducir el pasivo insoluto relativo a un arrendamiento financiero.

i En cada actividad se registran las entradas y salidas de efectivo para indicar la contribución neta o la utilización neta del financiamiento general de la entidad.





# Compañía ABC S.A

#### Estado de flujo de efectivo

Periodo del 1 de enero al 31 de diciembre del 2015

#### **METODO DIRECTO**

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
ENTRADAS		2,790,090.00	
Efectivo recibido de los clientes	2,781,090.00		
Efectivo recibido en otras cuentas por cobrar	4,500.00		
Efectivo recibido por provisiones y retenciones	<u>4,500.00</u>		
SALIDAS		(2,641,590.00)	
Efectivo pagado a los proveedores y gastos	2,513,340.00		
Pago de intereses	54,000.00		
Pago de Impuesto Sobre la Renta	60,750.00		
Efectivo pagado en gastos anticipados	13,500.00		
Efectivo neto de las actividades de operación			148,500.00
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
ENTRADAS		0	
SALIDAS		(18,000.00)	
Propiedad planta y equipo	18,000.00		
Efectivo neto de las actividades de inversión			(18,000.00)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
ENTRADAS		0	
SALIDAS		(108,000.00)	
Préstamos bancarios a largo plazo	108,000.00		
Efectivo neto de las actividades de financiamiento			(108,000.00)
Flujo neto de efectivo y equivalente de efectivo			22,500.00
Saldo inicial de efectivo y equivalente			90,000.00
Saldo final de efectivo y equivalente			112,500.00





# Estado de Cambios en la Situación Financiera

El Estado de Cambios en la Situación Financiera refleja, por un lado, el origen de las ganancias de una empresa (fuentes de fondos); por otro lado, analiza el destino de dicho dinero (usos de fondos).

Su objetivo es evaluar el origen de los recursos, es decir cómo ha conseguido el dinero o los recursos el negocio. Y la aplicación de los recursos, es decir en que ha utilizado el dinero o los recursos el negocio.

- Evaluar la capacidad de la empresa de generar recursos.
- Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones.
- Evaluar cambios en la situación financiera derivados de transacciones de inversión y financiamiento.

El Estado de Cambios en la Situación Financiera nos entrega un cuadro comparativo entre dos periodos de registros contables. Así como el Estado de Flujos antes visto se concentra en la caja de la entidad, este informe mira la totalidad de las partidas de Activos; Pasivos y Patrimonio.



Uno de los objetivos de este estado financiera es danos luces respecto de la calidad de las decisiones tomadas por la administración en un período dado de tiempo. Estas decisiones afectan la situación financiera de la empresa en el corto y largo plazo, y estas se reflejan en términos cuantitativos en el balance general.

Entonces, la información que se necesita para construir el estado de cambios en la posición financiera se obtiene de la comparación de dos balances generales de períodos de tiempo distintos, es decir se requiere comparar la información del balance general del presente año con el del año inmediatamente anterior.

Será entonces lógico encontrar que las diferencias entre ellos sean el resultado de las decisiones tomadas en el período que va desde el término del anterior hasta la fecha del balance más nuevo, o dicho de otra forma, del periodo temporal cubierto por ambos estados financieros.

Vista la información, podemos obtener las diferencias entre cada una de las partidas que componen el balance y se analizaremos si estas diferencias representan un origen o un uso o aplicación de recursos.

Si tenemos este balance general para los años 2016 y 2017:





#### Fabrica de Sillas "La Dura" Ltda.

Balances Generales		
Activos	2016	2017
Caja y Bancos	\$ 313.635	\$ 548.690
Inversiones	\$ 400.000	\$ 226.000
Cuentas por Cobrar	\$ 37.500	\$ 126.400
Inventarios	\$ 168.000	\$ 52.100
Total Activos Circulantes	\$ 919.135	\$ 953.190
Activo Fijo		
Maquinas y Equipos	\$ 345.000	\$ 525.000
Depreciación	\$ -2.875	\$ -95.750
Total Activos Fijos	\$ 342.125	\$ 429.250
Otros Activos	\$ 67.600	\$ 61.000
TOTAL ACTIVOS	\$ 1.328.860	\$ 1.443.440
Pasivos		
Cuentas por pagar	\$ 100.000	\$ 264.000
Total Pasivos Circulantes	\$ 100.000	\$ 264.000
Pasivo de Largo Plazo		
Crédito Hipotecario	\$ 293.250	\$ 84.500
TOTAL PASIVOS	\$ 393.250	\$ 348.500
Patrimonio		
Capital	\$ 900.000	\$ 900.000
Resultados Acumulados	-	\$ 35.610
Reservas	\$ -	\$ 3.561
Utilidad del Ejercicio	\$ 35.610	\$ 155.769
TOTAL PATRIMONIO	\$ 935.610	\$ 1.094.940
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 1.328.860	\$ 1.443.440

La sola vista de estas cifras no necesariamente nos dice mucho respecto de lo que ha ocurrido con la empresa, pero si hacemos el ejercicio de calcular los cambios ocurridos entre ambos periodos veremos lo siguiente:





#### Fabrica de Sillas "La Dura" Ltda.

Balances Generales	_			_	
Activos		2016	2017	(	CAMBIOS
	_				
Caja y Bancos	\$	313.635	\$ 548.690	\$	235.055
Inversiones	\$	400.000	\$ 226.000	\$	-174.000
Cuentas por Cobrar	\$	37.500	\$ 126.400	\$	88.900
Inventarios	\$	168.000	\$ 52.100	\$	-115.900
Total Activos Circulantes	\$	919.135	\$ 953.190	Т	
Activo Fijo					
Maquinasy Equipos	\$	345.000	\$ 525.000		
Depreciación	\$	-2.875	\$ -95.750		
Total Activos Fijos Netos	\$	342.125	\$ 429.250	\$	87.125
Otros Activos	\$	67.600	\$ 61.000	\$	-6.600
TOTAL ACTIVOS	\$	1.328.860	\$ 1.443.440	\$	114.580
				$\perp$	
Pasivos				$\perp$	
Cuentas por pagar	\$	100.000	\$ 264.000	\$	164.000
Total Pasivos Circulantes	\$	100.000	\$ 264.000	\$	164.000
Pasivo de Largo Plazo					
Crédito Hipotecario	\$	293.250	\$ 84.500	\$	-208.750
TOTAL PASIVOS	\$	393.250	\$ 348.500	\$	-44.750
				L	
Patrimonio				$\perp$	
Capital	\$	900.000	\$ 900.000	\$	-
Resultados Acumulados	\$	-	\$ 35.610	\$	35.610
Reservas	\$	-	\$ 3.561	\$	3.561
Utilidad del Ejercicio	\$	35.610	\$ 155.769	\$	120.159
TOTAL PATRIMONIO	\$	935.610	\$ 1.094.940	\$	159.330
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$	1.328.860	\$ 1.443.440	\$	114.580

Hemos incorporado una nueva columna que da cuenta de los cambios que se han producido entre un año y otro.

Ahora cabe identificar qué partidas corresponden a fuentes de fondos y cuales a usos de fondos y podremos cuadrar las cifras de esta fábrica de sillas.

# Estructura Estado de Cambios en la Situación Financiera

#### Fuentes de Fondos:



- **Aportes de capital.** Aportes de dinero que hacen los socios, ya sea en efectivo o en bienes, para que así la empresa disponga de dicho capital para aplicarlo a la actividad diaria.
- **Deudas** que asume la empresa, tales como préstamos bancarios, créditos con proveedores, etc. El pasivo es una fuente de financiación.
- **Desinversiones.** Consiste en recurrir a fondos que tiene la empresa en activos para aplicarlos en una operación de negocio distinta. Por ejemplo, vender una máquina para comprar materia prima.
- **Generación interna de fondos (recursos propios)**. Fondos que se producen directamente en la operación de la empresa.

#### Usos de fondos:

Pago de pasivos: con el fin de ir liberando deudas.

Inversiones: Emplear los recursos para conseguir más activos.

**Dividendos:** invirtiendo recursos en cartera, inventarios, activos fijos, para disminuir el pasivo, etc.

**Pérdidas:** Los recursos obtenidos se pueden emplear para reponer o financiar pérdidas originadas durante dicho período.





#### Compañía ABC S.A Estado de cambios en la situación financiera del 1 de enero al 31 de Diciembre de 2016

FUENTES	USOS			
De corto plazo		A corto plazo		
Disminución de accionistas	\$ 200.000	Aumento del efectivo en caja	\$	690
Disminución de inventarios	\$ 115.900	Aumento del efectivo en bancos	\$	234.365
Disminución en seguros y fianzas	\$ 6.600	Aumento en cuentas por cobrar	\$	87.700
Aumento C x P a proveedores	\$ 154.000	Aumento en otras cuentas por cobrar	\$	1.200
Aumento gastos acumulador por pagar	\$ 10.000	Total	\$	323.955
Total	\$ 486.500			
		Largo plazo		
		Aumento en inversiones financieras	\$	26.000
		Aumento en activos fijo netos	\$	87.125
Generación interna de fondos		Disminución en obligaciones financieras	\$	208.750
Aumento resultados acumulados anteriores	\$ 35.610	Total	\$	321.875
Aumento reserva para imporrenta	\$ 3.561			
Aumento utilidad del ejercicio	\$ 120.159			
Total	\$ 159.330	1		

Ejemplo de Estado de Cambios en la Situación Financiera



# Indicadores de Liquidez

Entendemos como liquidez, la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, y como solvencia, la capacidad de la entidad para enfrentar sus obligaciones de largo plazo.

Los indicadores de liquidez miden la solidez de las empresas, es decir miden la capacidad de cada empresa para asumir oportunamente el pago de sus obligaciones (o deudas).

Este concepto es fundamental para toda entidad, ya que estas quiebran no por registrar pérdidas como producto de sus operaciones, si no por no contar con los recursos frescos necesarios para hacer frente a sus obligaciones.

¿Cómo se puede medir la liquidez de una empresa? Usando los ratios de liquidez, estos ratios indican la capacidad de la empresa para convertir sus activos en liquidez para poder pagar sus deudas de corto plazo.

(i) Mientras más alto el índice, la empresa tiene mayor capacidad para cubrir compromisos, sin embargo, índices muy altos pueden ser indicio de una mala gestión financiera por





tener demasiada caja o efectivo no invertido.

#### Indicadores o Ratios

#### 1. Razón Circulante o Ratio Corriente

Indica cuánto posee la entidad en activos circulantes, por cada peso de pasivo circulante, es decir, de deuda a corto plazo. Cuanto mayor sea, es mejor para la entidad pues indica buenos niveles de liquidez. Dicho de otra manera, cuántos "pesos" contaremos en el corto plazo para hacer frente a las obligaciones de igual naturaleza.

$$Ratio\ Corriente = \frac{Activos\ Circulantes}{Pasivos\ Circulantes}$$

#### 2. Prueba Ácida o Razón Ácida

Indica cuánto posee la empresa en activos líquidos (Activos Circulantes-Inventarios), por cada peso de pasivos circulantes, de deuda a corto plazo. Cuanto mayor sea mejor; en otras palabras, indica cuánto tiene la empresa en activos, sin contar con sus inventarios, para responder a las obligaciones adquiridas a corto plazo. Este indicador, es muy útil para medir el grado de excelencia de la realidad financiera de la empresa, puesto que permite tener una idea más clara acerca de la situación financiera.

$$Prueba \ Acida = \frac{(Activo \ Circulante - Inventarios)}{Pasivos \ Circulantes}$$

Otra forma de ver la prueba ácida es:



# $Prueba \ Acida = \frac{(Efectivo + Valores \ Corto \ Plazo + Cuentas \ por \ Cobrar)}{Pasivos \ Circulantes}$

La prueba ácida mide la capacidad más inmediata que posee una empresa para enfrentar sus compromisos a corto plazo. Se diferencia de la razón circulante, porque elimina las partidas menos líquidas, es decir, las características dentro de un Balance General que se hacen menos propensas a transformarse en capital o circulante.

i Si Prueba ácida < 1 la empresa podría suspender sus pagos u obligaciones con terceros por tener activos líquidos (circulantes) insuficientes.

Si Prueba ácida > 1 la empresa puede poseer exceso de liquidez, cayendo en una pérdida de rentabilidad.

### 3. Ratio de Capital de Trabajo Neto sobre Activos (KTSA)

Mide la relación entre el capital de trabajo y sus activos disponibles. Se entiende por capital de trabajo, al dinero que una empresa posee para trabajar, ya sea en Caja, Cuentas Corrientes, Cuentas por Cobrar a Corto Plazo (a 1 año), después de haber pagado sus deudas en el Corto Plazo (Pasivo Circulante)

$$KTSA = \frac{(Activo\ Circulante - Pasivo\ Circulante)}{Activos\ Totales}$$

(i) Criterio de análisis Óptimo: KTSA tiene que ser > 0.





Una razón relativamente baja podría indicar niveles de liquidez relativamente bajos. Depende del sector en cual opera la empresa.

#### 4. Razón de Efectivo

Indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta.

Razón que relaciona las inversiones financieras temporales que una empresa puede convertir en efectivo en 1 o 2 días, el cual excluye aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantía.

$$Raz\'on\ de\ Efectivo = \frac{(Efectivo + Valores\ Corto\ Plazo)}{Pasivos\ Circulantes}$$





# Indicadores de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento o solvencia miden en qué grado los acreedores financian la empresa. Se usan para establecer el nivel de riesgo que corren los acreedores de la empresa y sus dueños.

No es bueno para las empresas, ni para sus acreedores, estar muy endeudados, ya que la empresa pierde la capacidad para responder a sus obligaciones.

Pero a la vez no es bueno no tener deuda, ya que la empresa puede tener recursos ociosos que se pueden invertir y obtener mayores rendimientos.

Cada empresa deberá encontrar su nivel óptimo de endeudamiento, el cual va a depender de la naturaleza de sus operaciones, la situación financiera y el nivel de riesgo.

Con estos indicadores buscamos respuestas a -por ejemplo- si nuestros pasivos con terceros son superiores o inferiores a nuestras obligaciones con nuestros accionistas. Esto no tiene respuestas simples entre está bien o está mal, ya que -al igual que con las razones de liquidez, la respuesta estará dada por el tipo de empresas.

Así, un Banco, cuyo negocio es tomar dinero prestado de los que ahorran para prestársela a los que tienen proyectos y que de acuerdo con las normas de Basilea puede obtener recursos

# Academia Global<sup>®</sup>



de los ahorrantes hasta por un monto de 10 veces su capital, si manejan un nivel de endeudamiento muy inferior a ese algoritmo, entonces lo están haciendo muy mal.

En cambio, una farmacia que recibe en consignación gran parte de los remedios que vende y que los vende casi exclusivamente "al contado", si registra que tiene deudas con terceros que superan con creces a su patrimonio, será una señal de debilidad.

# 1. Razón de Endeudamiento o Leverage

La principal razón de endeudamiento es conocida como Leverage.

$$Raz$$
ón de endeudamiento o Leverage = 
$$\frac{Pasivos Totales}{Patrimonio}$$

- Mide la capacidad, en el largo plazo, de una empresa para hacer frente a sus obligaciones.
- Indica el grado de compromiso existente entre las inversiones realizadas y el patrimonio de una empresa
- Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa.

Con este indicador buscamos respuestas a -por ejemplo- si nuestros pasivos con terceros son superiores o inferiores a nuestras obligaciones con nuestros accionistas. Esto no tiene respuestas simples entre está bien o está mal, ya que -al igual que con las razones de liquidez, la respuesta estará dada por el tipo de empresas.

Así, un Banco, cuyo negocio es tomar dinero prestado de los que ahorran para prestársela a los que tienen proyectos y que de acuerdo con las normas de Basilea puede obtener recursos



de los ahorrantes hasta por un monto de 10 veces su capital, si manejan un nivel de endeudamiento muy inferior a ese algoritmo, entonces lo están haciendo muy mal.

En cambio, una farmacia que recibe en consignación gran parte de los remedios que vende y que los vende casi exclusivamente "al contado", si registra que tiene deudas con terceros que superan con creces a su patrimonio, será una señal de debilidad.

#### 2. Razón sobre la Inversión Total

$$RESI = \frac{(Pasivo\ Circulante + Pasivo\ a\ LP)}{Activo\ Total} \times 100$$

Pasivo a LP = Pasivo a Largo Plazo

- Mide la magnitud que posee el financiamiento por fondos ajenos, dentro del total del financiamiento (conformado por fondos ajenos y propios)
- Da el porcentaje de deuda de corto y largo plazo que está financiada por terceros, siendo el resto financiada por los accionistas de la empresa.

# 3. Desagregación del Endeudamiento sobre la inversión (DESIV)



$$DESIv(CP) = \frac{(Pasivo\ Circulante\ )}{Activo\ Total} \times 100$$

$$DESIv(LP) = \frac{(Pasivo\ Largo\ Plazo\ )}{Activo\ Total} \times 100$$

- Mide la relación porcentual, entre cada una de las clases de pasivo (tanto a corto, como largo plazo), con el activo total.
- Indica de qué forma se invierte el activo total de la empresa de cara al plazo temporal.

# 4. Razón de Endeudamiento sobre la Inversión (RE)

$$RE = \frac{(Pasivo\ Circulante + Pasivo\ LP\ )}{Patrimonio\ Neto} \times 100$$

Mide la relación entre los fondos obtenidos desde terceros, es decir, partidas de pasivos en general, y los fondos propios de la empresa, que constituiría su patrimonio.

Este ratio nos indica que por cada aportación de patrimonio por parte de los propietarios se obtiene ese porcentaje de financiación adicional por parte de tercer.



- (i) Criterio de análisis "Óptimo": 0.4 < RE < 0.6
  - •Si > 0.6 significa que la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros.
  - Si < 0.4 puede que la empresa tenga exceso de capitales propios, es recomendable tener una cierta proporción de deudas.





# Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad son una serie de índices que sirven a una empresa para medir la capacidad que tienen de obtener beneficios, principalmente a través de los fondos propios disponibles o del activo total con el que cuenta la empresa.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

# 1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)

$$Rentabilidad\ Neta\ del\ Activo = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ Total}$$



- Mide la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.
- Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como "Sistema Dupont", permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

# 2. Margen Bruto

$$Margen\ Bruto = rac{Ventas - Costo\ de\ Ventas}{Ventas}$$

- Permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.
- En el caso de las empresas industriales, el costo de ventas corresponde al costo de producción más el de los inventarios de productos terminados. Por consiguiente, el método que se utilice para valorar los diferentes inventarios (materias primas, productos en proceso y productos terminados) puede incidir significativamente sobre el costo de ventas y, por lo tanto, sobre el margen bruto.

# 3. Margen Operacional

$$Margen\ Operacional = rac{Utilidad\ Operacional}{Ventas}$$



- El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.
- Debido a que la utilidad operacional es resultado de los ingresos operacionales menos el
  costo de ventas y los gastos de administración y ventas, este índice puede tomar valores
  negativos, ya que no se toman en cuenta los ingresos no operacionales que pueden ser la
  principal fuente de ingresos que determine que las empresas tengan utilidades, como en
  el caso de las empresas holding por ejemplo.

# 4. Margen Neto

$$Margen\ Neto = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas}$$

- Muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de ventas.
- Al comparar este indicador con el margen operacional, se establece si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes.

# 5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio

$$Rentabilidad\ Operacional\ Patrimonio = \frac{Utilidad\ Operacional}{Patrimonio}$$



- Permite identificar la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores.
- En otras palabras calcula cuanta utilidad en pesos genera la compañía por cada peso invertido por los inversionistas.

# 6. Rentabilidad Financiera (ROE: Return on Equity)

$$Rentabilidad\ Financiera = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ Neto}$$

Patrimonio Neto es la diferencia entre el activo y el pasivo (que forman el balance general), recoge el valor de los fondos aportados por los socios y los beneficios acumulados que permanecen en la empresa.

- Mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.
- Refleja las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.
- La Rentabilidad Financiera o ROE mide la capacidad que tiene un peso de capital para proporcionar un cierto rendimiento dentro de la empresa.

(i) El ROE es un indicador muy utilizado para la comparación de la rentabilidad de empresas del mismo sector; sin embargo, la comparación de empresas de diferentes sectores puede llevar a conclusiones erróneas puesto que el rendimiento de los capitales difiere en función de muchos aspectos que son propios de sectores diferentes.





## **Ejemplo**

Usamos los márgenes para mejor entender la situación de diferentes empresas o para ver la evolución de una misma empresa, como en este ejemplo:

¿Cuál de las siguientes empresas es mejor? ¿Cuál será peor?

	Empresa A			Empresa D	
	Cifras anuales	Cifras anuales	Cifras anuales	Cifras anuales	
INGRESOS	\$ 200	US\$ 180	¥ 1702	€ 450	
COSTOS	\$ 120	US\$ 90	¥ 1002	€270	
Margen Bruto	\$ 80	US\$ 90	¥ 700	€ 180	

Observarán que las cifras de A están en pesos; Las de B en dólares; Las de C en Yenes y las de D en Euros.

Si podemos expresar sus márgenes en términos porcentuales, se nos hace fácil ahora comparar.



	Empresa A	Empresa B	Empresa C	Empresa D	
	Cifras anuales	Cifras anuales	Cifras anuales	Cifras anuales	
INGRESOS	\$ 200	US\$ 180	¥ 1702	€ 450	
COSTOS	\$ 120	US\$ 90	¥ 1002	€270	
Margen Bruto	\$ 80	US\$ 90	¥ 700	€ 180	
	40,0%	50,0%	41,1%	40,0%	

Podemos comparar con tan solo DIVIDIR: margen Bruto/Ingresos = Margen Porcentual

Como vimos antes, podemos construir razones financieras como rentabilidad por cada peso que tenemos en activo; o rentabilidad sobre el capital invertido, y un largo etcétera que fundamentalmente responderán a las diferentes preguntas que los distintos actores (acreedores, accionistas, proveedores, trabajadores, etc.) se pueden hacer.





# **Otros Conceptos**

Activos Financieros Disponibles para la Venta (AFDV)

Son activos financieros no derivados que se designan específicamente como disponibles para la venta, o que <u>NO</u> son clasificados como:

- 1. **Préstamos y partidas a cobrar:** activos financieros con pagos determinados o determinables que no se negocian en un mercado organizado.
- 2. **Inversiones mantenidas hasta el vencimiento:** activos NO DERIVADOS, con una fecha de vencimiento fija y pagos con monto fijo y determinable y donde existe la intención de mantenerlos hasta su vencimiento.
- 3. Activos financieros contabilizados al valor razonable con cambios en resultados: se denominan así a los activos o pasivos que son mantenidos para negociar, adquirido para venderlo, forma parte de una cartera de instrumentos de los cuales existe evidencia de obtención de beneficios.

Los activos financieros disponibles para la venta se **valorarán inicialmente** por su valor razonable, que será el precio de la transacción más los costes de la misma que le sean atribuibles. Es decir, en el momento de la compra valoramos los títulos al precio pagado por ellos, incluyendo los gastos de la operación.





**Valoración posterior:** Los activos se valorarán por su valor razonable, sin deducir los costos de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se registrarán directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

CARACTERÍSTICAS EJEMPLO

- No se tienen en cuenta los posibles gastos estimados que se podrían tener en caso de venta. Solo los tendremos si efectivamente se venden los títulos y por tanto los gastos son ciertos y efectivos
- La variación del valor de los títulos no se lleva a pérdida y ganancias si no que se lleva al patrimonio neto. En concreto a la cuenta Ajustes por valoración en Activos Financieros disponibles para la Venta. Como ya sabemos, las cuentas de neto no se pueden usar directamente, salvo para regularizarlas. Por este motivo, si el activo tiene variaciones (pérdidas o ganancias) el saldo se lleva a la cuenta Ajustes por valoración en Activos Financieros disponibles para la Venta. El monto de estas variaciones permanecerá "detenido" en el neto hasta que los títulos se vendan.
- Cuando se vendan los títulos, el saldo de la cuenta Ajustes por valoración en Activos Financieros disponibles para la Venta se deberá pasar a pérdidas y ganancias.

CARACTERÍSTICAS EJEMPLO

#### 17 Marzo del año 1:

Una empresa adquiere acciones de una sociedad y las califica como Activos Financieros disponibles para la venta.

• Número de títulos adquiridos: 3.000 acciones



- Valor nominal de los títulos: \$10
- Gastos de la operación: 3% del precio de adquisición

La empresa registra la transacción bajo la partida Inversión Financiera a LP por  $(3.000 \text{ acciones } \times \$10) \times 1,03 = \$30.900$ 

#### 31 de diciembre del año 1:

Supongamos ahora que el valor razonable de los títulos es de \$12. Los posibles gastos en caso de venta serían del 4% del valor de adquisición.

Recordamos que los posibles gastos en caso de venta no se deben tener en cuenta. Tan solo debemos ver la variación de valor comparando el valor contable con el valor razonable.

- Valor Contable = 30.900. (Este será simplemente el saldo de la cuenta.)
- Valor razonable =  $3.000 \times 12 = 36.000$
- Diferencia: Aumento de valor en 36.000 30.900 = 5.100

La diferencia de valor (\$5.100) se registra en la cuenta Ajustes por Valoración en AFDV. En estos momentos, el aumento de valor de los títulos está "detenido" en el neto en la cuenta AFDV.

#### 31 de diciembre del año 2:

Supongamos que el valor razonable de los títulos ahora es de \$14

- Valor Contable = 36.000 (Saldo de la cuenta: 30.900+5.100).
- Valor razonable = 3.000 x 14 = 42.000
- Diferencia: Aumento de valor en 42.000 36.000 = 6.000

De nuevo el aumento de valor debemos se registrarlo en la cuenta Ajustes por Valoración en AFDV

#### 31 de diciembre del año 3:

Supongamos que el valor razonable de los títulos es de \$11

- Valor Contable = 42.000 (Saldo de la cuenta 30.900 + 5.100 + 6.000)
- Valor razonable = 3.000 x 11 = 33.000
- Diferencia: Bajada de valor en 42.000 33.000 = 9.000

A diferencia de los casos anteriores, en este lo que tenemos es una pérdida. Debemos por tanto disminuir el neto de la cuenta AFDV. Así la cuenta AFDV ha recogido dos aumentos (5.100 + 6.000) y una pérdida (9.000). Esto hace que tengamos detenido un resultado positivo de 2.100 en la cuenta AFDV que aun no llevamos a pérdidas y ganancias pues no hemos vendido.



#### 31 de mayo del año 4:

En este momento decidimos vender los títulos, cuando su valor razonable \$7

- Valor Contable = 33.000
- Valor razonable = 3.000 x 7 = 21.000
- Diferencia: Bajada de valor en 33.000 21.000 = 12.000

Antes de hacer la venta, contabilizamos la variación de valor del título. En este caso tenemos otra disminución.

Así la cuenta AFDV tiene dos ganancias (5.100 + 6.000) = \$11.100 y dos pérdidas de valor (9.000 + 12.000) = \$21.000. Esto significa que la pérdida por la tenencia de estos títulos es de \$21.000 - \$11.100 = \$9.900.

En este momento se refleja la pérdida de los títulos, es decir sólo cuando la pérdida es real.

#### Inversión Permanente

Las inversiones permanentes son colocaciones de dinero que realiza la empresa en operaciones no específicas a su actividad principal, como complemento de ésta con el objeto de obtener una renta.

CARACTERÍSTICAS EJEMPLOS

- Son colocaciones de dinero en plazos mayores de un año. Las acciones adquiridas a cambio de valores que no son efectivo.
- No están disponibles fácilmente porque no están compuestas de efectivo sino por bienes.





• Consisten en valores de compañías: bonos de varios tipos, acciones preferentes y acciones comunes.

#### CARACTERÍSTICAS

#### **EJEMPLOS**

- Acciones en entidades controladas: Las acciones que una entidad posee de otra, que le otorga los votos necesarios para ejercer su voluntad (aprobar el balance, designar los directores, distribuir los resultados).
- **Acciones en sociedades vinculadas:** se trata de las acciones que, si bien, no otorgan el control de la entidad emisora, permiten ejercer una influencia significativa o dominante
- **Títulos de deuda pública:** cuando sea necesario conservarlos.
- Acciones sin cotización: acciones emitidas por sociedades cerradas.
- Acciones de cooperativas: su tenencia permite acceder a un servicio de la entidad emisora.

Recordamos que este tipo de Inversiones se encuentran dentro del Activo de una organización, más precisamente en el Activo No Corriente; es decir, aquellos activos que son susceptibles de convertirse en líquido en plazos mayores a 1 año.