

SEGUNDA EDICIÓN

# MANUAL DE FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS

*Con técnicas financieras de las mejores  
escuelas de negocios de Latinoamérica*

**LUIS AGUIRRE GÓMEZ  
FERNANDO ROMERO MORÁN**

**HOLGUIN®**  
EDICIONES S.A.  
PROFESIONAL

**Título de la Obra:** Manual de Financiamiento para Empresas

**Derecho de Propiedad Intelectual** xxxxxx

**ISBN:** XXXXXXXX

No existe responsabilidad por parte de los autores o editores si el lector actúa o deja de hacerlo como resultado del material expuesto en la presente publicación.

**Autores:**

Ec. Luis Aguirre Gómez

Ing. Fernando Romero xxx

© De la primera edición. Ediciones Holguín S.A.-Plus Ediciones®, 2011

© De esta segunda edición. Ediciones Holguín S.A.- Profesional®, 2016

© Luis Aguirre Gómez, Fernando Romero (apellidxxx), 2016

**Ediciones Holguín S.A.**

Bellavista Mz. 73. S.40 Av. Barcelona

Teléfono: (593) – 04 2203593 – 04 2203893, EXT. 217

[www.edicionesholguin.com](http://www.edicionesholguin.com)

[comunicaciones@edicionesholguin.com](mailto:comunicaciones@edicionesholguin.com)

Guayaquil – Ecuador

**Director Editorial:** Ing. Danilo Holguín Cabezas. MBA.

**Portada:** Lcda. Kenary Yaguaracuto Castillo.

**Diseño Gráfico y Diagramación:** Lcda. Carolina Matos

**Impresión:** Offsetabad

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, guardada en sistemas de archivo o transmitida, en ninguna forma o medio, sin previa autorización del Editor.

## **DESCARGO DE RESPONSABILIDADES**

La publicación y contenido del presente manual son propiedad exclusiva de Ediciones Holguín S.A. Con la presente obra se intenta establecer una guía de consulta y en ningún sentido un sustituto de una exhaustiva investigación o del adecuado uso del juicio profesional. En consecuencia, su contenido no debe ser usado, distribuido, ni comunicado para otro propósito, que el meramente informativo. Así mismo no debe ser desglosado o reproducido, en todo o parte, sin el consentimiento previo de Ediciones Holguín S.A.

Ediciones Holguín S.A., no puede aceptar responsabilidad alguna por pérdidas ocasionadas a cualquier ente natural o jurídico por la aplicación del material de la presente publicación y, por tanto, no será responsable del daño directo, indirecto, emergente, o lucro cesante que se pueda derivar del uso de la información contenida en la presente obra.

## PREFACIO

La Economía es la ciencia que estudia la administración de los recursos limitados para la satisfacción de las necesidades humanas, las cuales son ilimitadas. Las Finanzas, como ciencia derivada de la Economía, es la ciencia que estudia la administración de los recursos monetarios limitados, para la satisfacción de las necesidades financieras ilimitadas.

Desde la aparición de los medios de intercambio, la administración del dinero ha sido tanto una ciencia como un arte, por cuanto el contar con los recursos financieros necesarios y disponibles, permite que las empresas proporcionen a sus clientes, productos de calidad a precios razonables, a sus empleados y funcionarios el cumplimiento de sus haberes y la posibilidad cierta de mejorar sus condiciones salariales, y a sus accionistas obtener mejores rendimientos a sus inversiones; en resumen, una buena disponibilidad de recursos contribuye al bienestar social de una colectividad. Todo esto a través de un proceso económico en el cual intervienen las instituciones financieras o de apoyo financiero, los mercados financieros y los instrumentos financieros que participan en la distribución o transferencia de dinero entre todos los actores financieros, ya sean públicos o privados.

A pesar de lo ya comentado, la ciencia de las Finanzas tiene un objetivo primordial que va más allá de simplemente tener dinero disponible. Tal objetivo fundamental es la maximización del valor o riqueza de los inversionistas, el cual no se logra simplemente teniendo más dinero disponible o mayores utilidades después de impuestos. La función de maximización de la riqueza se alcanza cuando el rendimiento de una inversión supera la rentabilidad mínima exigida por los inversionistas, estimada en función de los riesgos que éstos asumen. Para lograr este objetivo, los administradores financieros deben tomar decisiones acertadas en dos grandes campos dentro de la empresa: la inversión y el financiamiento.

Encontrar las mejores opciones de financiamiento para una empresa ha sido y siempre será una de las principales decisiones a tomar puesto que, cualquiera que sea la actividad de una empresa, todas necesitan permanentemente recursos financieros para poder realizar sus distintas actividades; por lo que, obtener de manera acertada, oportuna y adecuada el financiamiento para capital de operación, expansión, crecimiento o inversión es una vital responsabilidad de sus áreas financieras y por lo tanto de los funcionarios que están a cargo de las mismas. El éxito o el fracaso de esas actividades y muchas veces el éxito o el fracaso de las empresas se ponen en riesgo por las decisiones correctas o incorrectas en cuanto al tipo, tiempo y otras características del financiamiento que se decida tomar.

Financiar la compra de equipos industriales, vehículos, inventario, cuentas por cobrar, gastos administrativos, gastos de operación, construcción de oficinas o de plantas o el mismo hecho de cancelar deudas de corto plazo, requiere un análisis y no tan solo la inmediata decisión de acercarse a cualquier institución financiera para obtener el típico crédito, cada una de estas situaciones tiene un tipo de financiamiento adecuado. Por ejemplo, una decisión incorrecta puede ser el financiamiento de la construcción de una nueva planta con préstamos de corto plazo a término, o por ejemplo financiar capital de operación con un préstamo a largo plazo con tasa fija cuando la tendencia de la tasa de interés es a la baja, son dos ejemplos que ponen en evidencia la importancia del análisis, del conocimiento del mercado y obviamente de la capacidad de los funcionarios que tienen que asumir estas responsabilidades.

En fin, se puede hacer un libro específico del funcionamiento y estructura de un área financiera, así como de las responsabilidades de cada uno de los funcionarios que la componen, pero este no es el objetivo de este libro. No obstante, es necesario identificar los funcionarios responsables del manejo financiero y más específicamente de tomar las decisiones de obtener recursos.

En esta obra se ofrece a esos funcionarios y al lector en general la oportunidad de conocer, de una manera sencilla, las diversas alternativas de financiamiento a las que pueden acceder las empresas ya sea en el corto o largo plazo, internas o generadas en el propio negocio o empresa, o externas o generadas fuera del negocio o empresa, ya sea en el mercado financiero o en el mercado de capitales.

La presente obra se ha dividido en tres secciones: la primera sección está orientada a medir la inversión real de las empresas, puesto que este es el primer paso que se debe dar antes de establecer cuántos fondos se requiere solicitar o recaudar a través de las fuentes de financiamiento. La segunda sección describe todas y cada una de las alternativas de financiamiento tradicional y no tradicional existentes tanto en el mercado financiero como en el mercado de valores. La tercera sección contiene indicaciones contables, financieras y tributarias que ayudarán al lector a realizar los respectivos cálculos y contabilización que se necesita al utilizar cada una de estas alternativas de financiamiento.

En esta segunda edición, se ha realizado cambios importantes en el texto, algunos de los cuales son los siguientes:

- Se ha reformado casi en su totalidad la Sección 1 para ilustrar cómo se debe aplicar un diagnóstico financiero profesional para determinar tanto la inversión real de las empresas y la autosostenibilidad financiera de las operaciones del día a día, con la finalidad de ayudar en mayor medida a los funcionarios y administradores de empresas a la determinación de las necesidades de financiamiento.
- Se ha profundizado en el análisis de ciertas alternativas de financiamiento de la Sección 2, específicamente en lo concerniente a la Emisión de Acciones, Factoring y Capital de Riesgo.
- La Sección 3 se ha actualizado en base a las últimas Normas Internacionales de Información Financiera y normas tributarias vigentes.

Esta nueva edición de la presente obra es el resultado de la combinación de la experiencia profesional de más de 30 años en el sector financiero, bancario y de seguros de Luis Aguirre Gómez y de la experiencia profesional de más de 10 años en la consultoría financiera y la cátedra universitaria de Fernando Romero Morán. Esperamos que este esfuerzo se convierta en una herramienta óptima que brinde a los lectores información y elementos suficientes para la correcta toma de decisiones financieras.

## **Los Autores**

## **AGRADECIMIENTOS**

En primer lugar, agradecemos a Dios quien nos permite realizar cada uno de nuestros movimientos y actos. En este caso específico, nos ha dado el conocimiento y experiencia que nos ha permitido elaborar un texto que tiene la intención de ayudar a quienes lo necesiten, cumpliendo así el mandato del Señor en ayudar a nuestro prójimo.

Queremos agradecer infinitamente a nuestras esposas e hijos, quienes con mucho amor y paciencia sacrificaron muchas horas de compartimiento familiar para que nosotros como autores podamos investigar, escribir y corregir el contenido de esta obra.

Queremos expresar también, nuestro agradecimiento a Ediciones Holguín S.A. en la persona de su Gerente General, Ing. Danilo Holguín Cabezas, por confiar en nosotros como profesionales y personas de bien.

Agradecemos también a todos nuestros amigos y colegas de profesión y actividad que una u otra forma nos proporcionaron información, respondieron nuestras inquietudes y nos guiaron en la búsqueda de datos, o simplemente a lo largo de nuestra vida profesional, nos apoyaron, enseñaron y compartieron sus experiencias, contribuyendo así a nuestra formación intelectual y profesional.

Contenido	
1.1. La Administración Financiera	13
1.2. El Estado de Situación Financiera	15
1.3. El Estado de Resultados Integrales	18
1.4. Estado de Costos de Producción	20
1.5. El análisis de la inversión real de las empresas	23
1.5.1. Los activos y la inversión real	23
1.5.2. El financiamiento de las NOF	27
1.5.3. La administración de las NOF y las operaciones del día a día	31
1.5.4. Ratios de Operación	33
1.5.5. El análisis de las políticas financieras vs la práctica real	38
1.6. El análisis del financiamiento de la inversión real	42
1.6.1. La administración del Fondo de Maniobra	42
1.6.2. Ratios de Rentabilidad o Marginalidad	48
1.6.3. Ratios de Endeudamiento	49
1.7. El análisis del rendimiento y riesgo de la empresa	51
1.7.1. Medición del rendimiento de la inversión	51
1.7.2. Ratios de Rendimiento	52
1.7.3. Factores determinantes para la generación de rendimientos	53
1.7.4. Determinación del Riesgo del Negocio	55
1.7.5. El apalancamiento y su incidencia en el riesgo del negocio	59
1.7.6. El apalancamiento operativo	59
1.7.7. El apalancamiento financiero y el escudo fiscal	62
1.7.8. Medición del rendimiento y riesgo por el apalancamiento financiero	66
1.8. La Planificación Financiera	71
1.8.1. Proceso de planificación financiera	72
1.8.2. Proyección de Ingresos	75
1.8.3. Elaboración y Uso de información financiera relevante	80
1.8.4. Proyección de resultados	84
1.8.5. Proyección de Costos de Producción	86
1.8.6. Proyección de Situación Financiera	88
1.8.7. Proyección de NOF y FM	91
1.9. El Estado de Flujos de Efectivo	91
1.9.1. Conceptos financieros asociados a los Flujos de Efectivo	92
1.9.2. Flujos de Actividades de Operación: Método Directo	93
1.9.3. Flujos de Actividades de Operación: Método Indirecto	97
1.9.4. Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión	100
1.9.5. Flujos de Efectivo por Actividades de Financiación	101
1.9.6. Resultado Final del Estado de Flujos de Efectivo	102



2.1. El Financiamiento Empresarial	107
2.2. Los Mercados Financieros	107
2.2.1. Clasificación de mercados financieros	109
2.2.2. El Mercado Monetario o de dinero	109
2.2.3. El Mercado de Capitales o de Valores	110
2.2.4. Protagonistas de los mercados financieros	112
2.3. El sistema financiero vigente en Ecuador	122
2.3.1. El sistema de operaciones crediticias	122
2.3.2. El sistema de tasas de interés	124
2.4. Las fuentes de financiamiento	126
2.4.1. Fuentes Internas o propias	128
2.4.2. El Costo de las fuentes internas	130
2.4.3. Razones Financieras para analizar las Fuentes Internas	131
2.4.4. Fuentes Externas o de terceros	132
2.5. Operaciones Bancarias	135
2.5.1. Líneas de cámara o remesas	135
2.5.2. Sobregiros	136
2.5.3. Crédito Comercial	137
2.5.4. Crédito Prendario	140
2.5.5. Crédito Hipotecario	142
2.5.6. Operaciones Contingentes	144
2.5.7. Carta de Crédito Doméstica	145
2.5.8. Carta de Crédito de Importación	146
2.5.9. Garantías bancarias	150
2.5.10. Aceptaciones Bancarias y Avaless Bancarios	151
2.5.11. Documentos Descontados	152
2.5.12. Leasing	154
2.5.13. Requerimientos mínimos de información solicitados por instituciones financieras	161
2.6. Operaciones de mercado de capitales o de valores	161
2.6.1. Papeles Comerciales	162
2.6.2. Emisión de Obligaciones	164
2.6.3. Titularización	184
2.6.4. Emisión de acciones	204
2.7. Alternativas no tradicionales de financiamiento	237
2.7.1. Factoring	237
2.7.2. Capital de Riesgo	242
2.7.3. Fideicomisos Mercantiles y Encargos Fiduciarios	250

3.1. Aspectos Contables	258
3.1.1. Cuentas por pagar, proveedores o crédito comercial	258
3.1.2. Pasivos Acumulados	258
3.2. Operaciones Bancarias	259
3.2.1. Líneas de cámara o remesas	259
3.2.2. Sobregiros	260
3.2.3. Crédito comercial de corto plazo	261
3.2.4. Crédito comercial de largo plazo	262
3.2.5. Cartas de crédito domésticas, Cartas de crédito de importación, Garantías bancarias	264
3.2.6. Aavales y Aceptaciones Bancarias	267
3.2.7. Documentos Descontados	268
3.2.8. Leasing	269
3.3. Operaciones del Mercado de Valores	271
3.3.1. Papeles Comerciales	271
3.3.2. Emisión de Obligaciones	271
3.3.3. Titularización:	273
3.3.4. Emisión de Acciones	275
3.4. Operaciones de financiamiento no tradicional	276
3.4.1. Factoring	276
3.5. Aspectos Financieros	278
3.5.1. Las tablas de amortización	278
3.5.2. Conversiones de tasas de interés	285
3.6. Aspectos Tributarios	288
3.6.1. Ingresos exentos para sociedades	288
3.6.2. Gastos generales deducibles para sociedades	289
3.6.3. Gastos Financieros deducibles para sociedades	292
3.6.4. Deduciones por pagos al exterior	292
3.6.5. Gastos no deducibles	293
3.6.6. La Base imponible	294
3.6.7. Tarifas del impuesto a la renta para sociedades	295
3.6.8. Anticipo de impuesto a la renta	297
3.6.9. Impuestos Diferidos	298

SECCIÓN

1

# LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

*“Tengo que aumentar el inventario, entonces me financio con un préstamo bancario o necesito adquirir una nueva maquinaria entonces hago una operación de largo plazo hipotecando el bien que voy a adquirir”.*

*Parece sencillo pero...., no es así, es necesario tener muy clara la situación, con la mayor exactitud posible y para ello se necesitan herramientas.*

*Primero identificar las necesidades de endeudamiento a través de un conocimiento cabal de la situación financiera mediante la correcta interpretación de sus estados financieros, luego analizar esas cifras utilizando conceptos y técnicas apropiados.*

*Al final, cuando todo está lo más claro posible, buscar la fuente más apropiada de financiamiento.*

*Esta primera parte ofrece una revisión sencilla pero concreta a conceptos de administración financiera, a la estructura básica de la misma, a los estados financieros y a otras herramientas financieras, todas con la finalidad de identificar las necesidades de endeudarse, si es más conveniente deuda con terceros o deuda propia.*

## 1.1. La Administración Financiera

La administración financiera es una tarea muy dinámica, requiere interacción con muchos actores, por ejemplo con la economía porque se debe comprender la estructura económica de un país, sus políticas y su actividad; se debe conocer también teoría económica como por ejemplo el funcionamiento de la oferta y demanda, teoría de precios, análisis de costos, beneficios marginales, estos últimos conceptos muy importantes ya que constituyen el pilar fundamental para las decisiones financieras.

Dentro de una empresa, la administración financiera requiere interactuar con todas las áreas, conocer su funcionamiento, sus necesidades, que le proporcionen información para poder armar la estrategia financiera, el correcto uso de recursos y su registro en la contabilidad.

El funcionario responsable del área es el Vicepresidente o Gerente o Director Financiero quién deberá tener la formación, conocimientos, experiencia y contactos para poder ejercer dicha responsabilidad; debe tener también las herramientas óptimas que le faciliten la toma de estas decisiones como por ejemplo sistemas de información actualizados, equipos de trabajo especializados y por supuesto el respaldo y confianza de sus superiores.

Entre las principales responsabilidades de un funcionario de finanzas en una empresa se encuentran las siguientes:

1. Análisis
2. Planificación
3. Decisiones de inversión y financiamiento
4. Control
5. Interacción con los mercados de capital y financieros.

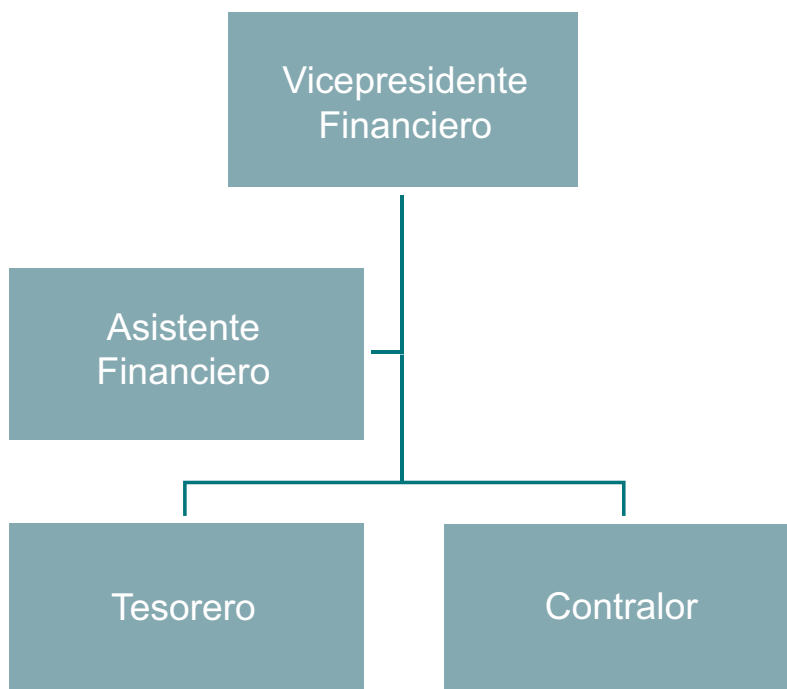
El Financiero debe conseguir optimizar las fuentes y usos de recursos, consolidar y fortalecer la solvencia de la empresa y por supuesto alcanzar las metas presupuestadas de la empresa.



Generalmente en la estructura de un área financiera la labor del Vicepresidente, Director o Gerente Financiero está apoyada por el Tesorero y el Contralor.

El Tesorero tiene bajo su responsabilidad el manejo, adquisición y custodia de los recursos financieros de la empresa, mientras que el Contralor establecer y mantener el catálogo de cuentas, preparación de reportes, control presupuestario, establecer procedimientos de control y su cumplimiento, entre otras tareas.

Un organigrama tipo del área financiera es el siguiente:



Debajo de Tesorería pueden encontrarse las siguientes responsabilidades: Caja, Cobranzas, Crédito, Planificación o Presupuesto; mientras que debajo de Contraloría: Impuestos, Contabilidad de costos, contabilidad financiera.

Recordemos que las Finanzas analizan transacciones mientras que la Contabilidad registra esas transacciones y que estas transacciones se realizan en el corto plazo (Finanzas Operativas) o en el largo plazo (Finanzas Estructurales).

La administración financiera busca incrementar el valor de la empresa o maximizar la inversión de los accionistas por la vía de maximizar las utilidades con una gestión acertada del manejo de activos y pasivos, al mismo tiempo alcanzar el equilibrio financiero de la empresa en el largo plazo.

Lo anterior requiere ser expertos en el manejo de tiempos, flujos de caja y minimizar riesgos.

Para ejercer esta función se requieren, además de los conocimientos técnicos y experiencia, algunos valores como por ejemplo absoluta integridad, ética, profesionalismo, responsabilidad, capacidad para resistir presión, entre otros.

## 1.2. El Estado de Situación Financiera

El Estado de Situación Financiera, conocido tradicionalmente como Balance General o simplemente Balance, es el punto de partida para entender la situación financiera de la empresa, siempre y cuando se encuentren registrados correctamente todos los rubros que lo componen, así como también es el punto de partida para obtener cualquier tipo de financiamiento, puesto que el probable proveedor de fondos antes de concretar la operación pedirá junto con información complementaria y sin lugar a dudas, la información sobre la posición financiera de la empresa.

El Balance General es la realidad contable de la situación patrimonial de una empresa a la fecha de emisión del mismo, proporciona información sobre la situación económica, porque informa sobre los recursos que dispone la empresa para realizar su actividad principal, y, proporciona información financiera porque informa sobre los recursos que han sido invertidos para realizar dicha operación. El balance es similar a una fotografía de la empresa en un momento de tiempo específico, proporciona información importante sobre la liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento de la misma.

El balance general siempre estará estructurado por los siguientes grupos de cuentas:

**Cuentas de Activo:** Son los recursos controlados por la empresa, lo que incluye bienes y derechos sobre los que tiene la propiedad legal.

**Cuentas de Pasivo:** Son las obligaciones presentes de la empresa a favor de terceros.

**Cuentas de Patrimonio:** Son el conjunto de los derechos económicos de los accionistas, lo que incluye sus aportaciones, reservas y utilidades no distribuidas.

Para entender la dinámica o significado de un balance general, es básica la siguiente explicación: Para poder tener activos o realizar una inversión, la empresa tuvo que financiarlos de alguna manera, ya sea con recursos de los accionistas (aportes patrimoniales) o con recursos de terceros (pasivos).

La presentación básica de un balance general es la siguiente:

ACTIVOS		PASIVOS	
Caja y Bancos	100	Cuentas por pagar proveedores	100
Cuentas por Cobrar clientes	100	Acreeedores bancarios	100
Inventarios	100	Acreeedores varios	100
Terrenos y Edificios	100	Obligaciones acumuladas	100
Maquinaria y Vehículos	100	Acreeedores bancarios L/P	100
Otros activos	100	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>500</b>
		<b>PATRIMONIO</b>	<b>100</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>600</b>	<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>600</b>

Como se puede observar la sumatoria de ambos lados del balance debe ser igual, por eso su nombre, porque es una balanza en equilibrio.

Visualizando el Balance General se establece la siguiente ecuación:

**ACTIVOS = PASIVOS + PATRIMONIO** desde esta igualdad se pueden deducir otras ecuaciones.

Tanto las cuentas de activos como de pasivos se pueden clasificar por su facilidad para ser liquidados o exigidos, es decir activos o pasivos de corto plazo o corriente o circulante en el que caso de ser más rápida su liquidación o activos o pasivos, fijos, inmovilizados, no corrientes o de largo plazo, en el caso de ser su liquidación o su exigencia menos rápida. Generalmente se establece que hasta un año plazo es corriente y mayor a un año plazo es no corriente. En el sencillo ejemplo de balance general expuesto arriba podemos clasificar las cuentas de activos y pasivos de la siguiente manera:

**Activo Corriente o Circulante:**

Caja y Bancos	100
Cuentas por Cobrar clientes	100
Inventarios	100
<b>Total Activo Corriente o Circulante</b>	<b>300</b>

**Activo No Corriente o Inmovilizado:**

Terrenos y Edificios	100
Maquinaria y Vehículos	100
Otros activos	100
<b>Total Activo No Corriente o Inmovilizado</b>	<b>300</b>

**Pasivo Corriente o Circulante:**

Cuentas por pagar proveedores	100
Acreedores bancarios	100
Acreedores varios	100
Obligaciones acumuladas	100
<b>Total Pasivo Corriente o Circulante</b>	<b>400</b>

**Pasivo No Corriente o de Largo Plazo**

Acreedores bancarios L/P	100
<b>Total Pasivo No Corriente o de Largo Plazo</b>	<b>100</b>



Un ejemplo de Balance General con más información y de la forma que generalmente es presentado, es el siguiente:

**BLUE JEDI MAMUT & Co. / BLUMAMCO**  
**ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA**  
**al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016**

	2014	2015	2016
<b>Efectivos corrientes</b>	<b>3.653</b>	<b>1.899</b>	
Efectivo	385	190	267
Inversiones temporales	-	-	665
Cuentas por cobrar clientes			
No relacionados locales	340	309	290
Relacionados locales	+3.743	2.734	314
Exportaciones	2.989	2.609	2.923
Provisión CxC	(207)	(52)	(100)
Inventarios	-	-	-
Materia prima	1.735	1	-
Productos proceso	84	56	22
Productos terminados	754	453	626
Créditos tributarios	524	237	292
Otros activos	383	433	225
<b>Total activos corrientes</b>	<b>10.710</b>	<b>6.970</b>	<b>5.524</b>
<b>Activos no corrientes</b>			
Terrenos	257	121	309
PPE depreciable, bruto	3.309	1.869	2.122
Depreciación acumulada	(395)	(397)	(472)
PPE depreciable, neto	2.914	1.430	1.651
Otros activos fijos, neto	253	37	224
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>3.424</b>	<b>1.630</b>	<b>2.183</b>
<b>Total activos</b>	<b>14.134</b>	<b>8.600</b>	<b>7.707</b>
<b>Pasivos corto plazo</b>			
Cuentas por pagar proveedores			
Relacionados	1.000	150	180
Compras locales	346	29	5
Importaciones	1.127	722	778
Beneficios sociales y aportaciones IESS	249	270	363
Impuestos directos (PTU e IR)	135	124	231
Otros pasivos corrientes	<b>544</b>	<b>309</b>	380
Deuda a corto plazo			977
<b>Total pasivo corto plazo</b>	<b>3.401</b>	<b>1.604</b>	<b>2.895</b>
<b>Pasivo largo plazo</b>			
Obligaciones con bancos	5.251	1919	
Emisión de obligaciones	333	909	
Préstamos de accionistas	410	-	-
<b>Total pasivo largo plazo</b>	<b>5.994</b>	<b>2.828</b>	<b>2.895</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>9365</b>	<b>4.432</b>	
<b>Patrimonio</b>			
Capital Social	480	480	480
Reserva legal	395	195	235
Otras reservas	2.570	2.365	2.720
Resultados adopción NIIF	709	709	709
Utilidades del ejercicio	580	394	643
Resultados acumulados	25	25	25
<b>Total patrimonio</b>	<b>4.739</b>	<b>4.168</b>	<b>4.812</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>14.134</b>	<b>8.600</b>	<b>7.707</b>

### 1.3. El Estado de Resultados Integrales

La operación de cualquier empresa genera la percepción de ingresos y la realización de gastos para mantener su actividad y buscar resultados positivos en beneficio de la misma empresa, sus empleados y accionistas. Así mismo, en toda empresa, existen dos tipos de actividades que involucran movimientos de ingresos y gastos, éstas son:

1. Actividades ordinarias, que son aquellas propias al negocio de la empresa producto de su explotación, y,
2. Actividades extraordinarias, que son aquellas diferentes al negocio que ocurren en forma ocasional generando un resultado extraordinario o no común al negocio en sí.

El Estado de Resultados Integrales, también llamado Estado de Resultados o Pérdidas y Ganancias, es el segundo estado financiero en importancia, este estado es utilizado para presentar todos los movimientos de ingresos (ganancias) y gastos (pérdidas) en un período establecido, cuyos puntos de inicio y finalización están expresados en un Estado de Situación Financiera. El resultado de este estado financiero, refleja una utilidad o una pérdida que afectan la situación patrimonial de la empresa aumentándola si existen utilidades o disminuyéndola si existen pérdidas. En todo momento, el resultado de un periodo de tiempo dado estará dado por:

$$\text{RESULTADO} = \text{INGRESOS} - \text{COSTOS} - \text{GASTOS}$$

Un estado de resultados integrales está conformado, muy por lo general, por las siguientes cuentas:

- **Ingresos o Ventas:** Es la facturación de la empresa en un período determinado, sin incluir el impuesto al valor agregado.
- **Costo de Ventas:** Es el costo de los bienes y/o servicios vendidos, como resultado de la compra de mercaderías, o de la transformación de materias primas en un proceso productivo, o del costeo del servicio brindado.
- **Utilidad Bruta:** Es el resultado de restar Ventas menos Costo de Ventas.
- **Gastos generales:** Se clasifican en gastos de ventas y gastos administrativos y son todos aquellos gastos en que incurre la empresa para su normal funcionamiento tanto para generar ventas como para administrar la compañía.
- **Utilidad operacional:** Es la utilidad bruta menos los gastos generales. Esta utilidad puede ser antes (EBITDA) o después (EBIT) de descontar gastos que no requieren desembolsos de efectivo, como las depreciaciones, amortizaciones y provisiones contables.

- **Ingresos y/o Gastos no efectivos:** Son ingresos o gastos que no producen ingresos o egresos de dinero en efectivo.
- **Gastos Financieros:** Son los gastos generados por el endeudamiento contratado.
- **Utilidad antes de impuestos:** Es la utilidad operacional (EBIT) menos los gastos financieros. Sirven de base para calcular financieramente los impuestos.
- **Impuestos:** Es un porcentaje de la utilidad según las leyes tributarias. Este porcentaje puede incluir la participación de utilidades a empleados, el cual es un porcentaje de la utilidad destinada a los trabajadores
- **Utilidad Neta:** Es la utilidad final del ejercicio sobre la cual se calculan los dividendos a accionistas.
- **Dividendos:** Es la distribución de las utilidades a favor de los accionistas de la empresa.
- **Utilidades retenidas:** Es la utilidad neta menos dividendos pagados a los accionistas que luego puede ser capitalizada.

En el cuadro adjunto veremos la estructura del Estado de Pérdidas y Ganancias:

<b>Ventas Brutas</b>
(-) Descuentos sobre ventas
<u>(=) Ventas Netas</u>
(-) Costo de ventas
<u>(=) Utilidad bruta</u>
(-) Gastos de ventas
(-) Gastos administrativos
<u>(=) Utilidad operativa (EBITDA)</u>
(+/-) Ingresos o gastos no efectivos
<u>(=) Utilidad operativa (EBIT)</u>
(+/-) Ingresos o gastos financieros
<u>(=) Utilidad antes de impuestos</u>
(-) Participación de utilidades
(-) Impuesto a la renta
<u>(=) Utilidad neta del ejercicio</u>
(-) Dividendos a favor de acc
<u>(=) Utilidad retenida</u>

A continuación un ejemplo de estado de pérdidas y ganancias con más información:

**BLUE JEDI MAMUT & Co.**  
**BLUMAMCO**  
**ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES**  
 por el periodo comprendido entre 1 de enero y  
 31 de diciembre de 2014, 2015 Y 2016

	2014	2015	2016
<b>Ingresos</b>			
Ventas nacionales a no relacionados	5.740	4.872	5.894
Ventas nacionales a relacionados	875	744	648
Exportaciones	32.779	27.951	33.958
Otros ingresos	177	67	133
<b>Total ingresos</b>	<b>39.571</b>	<b>33.634</b>	<b>40.633</b>
Costo de ventas	36.875	31.793	38.150
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.714</b>	<b>1.841</b>	<b>2.483</b>
Gastos generales	1.316	786	1.226
<b>Utilidad Operativa (EBITDA)</b>	<b>1.398</b>	<b>1.055</b>	<b>1.257</b>
<b>Gastos no efectivos</b>			
Provisiones	59	64	48
Depreciaciones	22	10	9
<b>Total gastos no efectivos</b>	<b>81</b>	<b>74</b>	<b>57</b>
<b>Utilidad operativa (EBIT)</b>	<b>1.317</b>	<b>981</b>	<b>1.200</b>
Gastos Financieros	424	156	104
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>893</b>	<b>825</b>	<b>1.096</b>
Impuestos	334	431	451
<b>Utilidad neta</b>	<b>559</b>	<b>394</b>	<b>645</b>

#### 1.4. Estado de Costos de Producción

El Estado de Costos de Producción es un estado financiero particular de las empresas industriales en las cuales existe una transformación de materias primas en productos terminados y listos para la venta, a través de un proceso productivo que muy por lo general incluye una considerable carga laboral de mano de obra. De ahí que los tres elementos que integran el costo de producción son:

1. Materias Primas Directas (MPD): son aquellos bienes en estado bruto o natural que son susceptibles de transformación. Ej: madera para hacer muebles.
2. Mano de Obra Directa (MOD): son la carga o fuerza laboral necesarios para la transformación de la materia prima directa: Ej: las horas de trabajo de carpinteros y ebanistas.

3. Costos Indirectos de Fabricación (CIF): son los costos adicionales que son asignados dentro del proceso productivo. Ej: la depreciación de las motosierras y cortadoras.

Por tanto, el costo de producción en un periodo dado será la suma de estos tres componentes:

$$\text{COSTO DE PRODUCCION} = \text{MPD} + \text{MOD} + \text{CIF}$$

El costo de producción de un periodo, sumado a la variación del inventario de productos en proceso en ese mismo periodo, dará como resultado el costo de los productos terminados y listos para su venta. A su vez, este último costo, sumado a la variación del inventario de productos terminados, dará como resultado el costo de los productos efectivamente vendidos, esto es el Costo de Ventas que aparece en el Estado de Resultados.

La estructura del Estado de Costos de Producción es la siguiente:

<b>Inventario Inicial Materia Prima</b>
(+) Compras Netas de Materia Prima
(-) Inventario Final Materia Prima
<u>(=) a) Total Materia Prima Consumida</u>
(+) b) Total Mano de Obra Directa
(+) c) Total Costos Indirectos Fabricación
<u>(=) Total Costos Producción (a + b + c)</u>
(+) Inv. Inicial Productos en Proceso
(-) Inv. Final Productos en Proceso
<u>(=) Total Costo Productos Terminados</u>
(+) Inv. Inicial Productos Terminados
(-) Inv. Final Productos Terminados
<u>(=) Total Costo de Ventas</u>

Un ejemplo de un Estado de Costos de Producción es el siguiente:

**BLUE JEDI MAMUT & Co.**  
**BLUMAMCO**  
**ESTADOS DE COSTOS DE PRODUCCION**  
 por el periodo comprendido entre 1 de enero y  
 31 de diciembre de 2014, 2015 Y 2016

	2014	2015	2016
<b>Materia prima</b>			
Inventario inicial de materia prima	1.885	2	1
Compras MP nacional Rel	3.199	2.738	3.386
Compras MP nacional no REL	6.395	5.473	6.770
Importaciones MP	22.383	19.157	23.696
-Inventario final de materia prima	(1.735)	(1)	-
<b>Total materia prima consumida</b>	<b>32.127</b>	<b>27.369</b>	<b>33.853</b>
<b>Mano de obra</b>			
Sueldos y salarios	1.137	1.001	1.113
Beneficios sociales	173	358	378
Aportes al IESS	212	164	80
<b>Total mano de obra directa</b>	<b>1.522</b>	<b>1.523</b>	<b>1.571</b>
<b>Costos indirectos de fabricación</b>			
CIF desembolsables	2.817	2.411	2.770
Provisiones	25	64	12
Depreciaciones	126	75	83
<b>Total costos indirectos de fabricación</b>	<b>2.968</b>	<b>2.580</b>	<b>2.8565</b>
<b>Producción total de la empresa</b>	<b>36.617</b>	<b>31.472</b>	<b>38.289</b>
Inventario inicial de proceso	138	76	56
-Inventario final productos proceso	(84)	(56)	(22)
<b>Total costo productos procesados</b>	<b>36.671</b>	<b>31.492</b>	<b>38.323</b>
Inventario inicial productos terminados	940	754	453
-Inventario final productos terminados	(754)	(453)	(626)
<b>Total costo de ventas</b>	<b>36.857</b>	<b>31.793</b>	<b>38.150</b>

## 1.5. El análisis de la inversión real de las empresas

### 1.5.1. Los activos y la inversión real

Cuando una empresa está en marcha, invierte sus fondos de manera espontánea, en ciertas actividades reflejadas en cuentas contables que representan el buen uso que la empresa le ha dado a su efectivo para poder operar y/o vender con normalidad; cuentas tales como:

- Efectivo mínimo para operaciones diarias o contratiempos
- Cuentas por cobrar de clientes que compran a plazo
- Inventarios de mercaderías o de materias primas
- Créditos tributarios por las compras realizadas
- Otros activos, como los depósitos en garantía de alquileres

Todas estas cuentas que pertenecen al activo corriente, son en realidad inversiones necesarias sin las cuales la empresa no podría operar de forma eficiente. Por ejemplo:

- Tal como las personas no salen a la calle con mucho dinero sino con ciertos fondos para cualquier eventualidad, las empresas invierten en un efectivo mínimo disponible el cual les permite enfrentar cualquier eventualidad que se les presente. Ese efectivo mínimo normalmente está guardado en la caja chica de la empresa y aunque está disponible, no gana intereses ni rendimientos.
- Las empresas invierten en cuentas por cobrar producto de una política de crédito que les permite vender más; la realidad de muchos negocios es que si vendieran todo de contado, tal vez nadie les compraría. Por ello la cuenta por cobrar refleja dos valores: la recuperación de la inversión de la empresa y el cobro efectivo de la ganancia como diferencia entre el precio de venta y el costo de lo vendido.
- Las empresas invierten en inventarios, puesto que si no tuvieran inventarios, no podrían vender nada. El inventario refleja el costo de la inversión en bienes disponibles para la venta. Algunas de estas inversiones en inventarios comienzan incluso antes de entrar en operación.
- Las empresas que no operan con planta o edificios propios tienen que arrendar instalaciones. En muchos alquileres se solicita un depósito en garantía. Sin ese depósito, las empresas no podrían vender puesto que no podrían alquilar instalaciones. Por eso, tal depósito se convierte en una inversión necesaria.
- Toda empresa debería contar con pólizas de seguros que las protejan de ciertos riesgos asociados a sus propias actividades. Si llegase a ocurrir un siniestro, la

pérdida no asegurada podría causar incluso la quiebra total de la empresa. Por eso, la adquisición de seguros se convierte en una inversión necesaria.

- Las empresas que compran mercaderías o materias primas se ven sujetas al pago del IVA, el cual en muchos casos otorga un crédito tributario a ser utilizado para compensar el IVA que la empresa cobra en sus ventas. Al ser un crédito compensatorio que sirve para la reducción del efectivo saliente, el IVA pagado en compras se convierte en una inversión necesaria.

Al mismo tiempo que la empresa opera, se le presenta de forma espontánea acceso a fuentes de fondos que permiten cubrir el uso de fondos que hace la empresa para poder operar y/o vender, representados en cuentas contables tales como:

- Cuentas por pagar a proveedores de mercaderías
- Gastos por pagar a empleados (beneficios sociales)
- Impuestos por pagar al fisco (sea sobre las ventas o sobre la utilidad)

Todas estas cuentas que pertenecen al pasivo corriente, son en realidad un financiamiento de tipo automático o espontáneo debido a que la empresa no tuvo que ir a solicitar tal financiamiento. Por ejemplo:

- Los proveedores ofrecen crédito a las empresas por sus compras para mantenerlos en el tiempo como sus clientes. Entre más crédito ofrezca el proveedor, será mejor para la empresa cliente.
- Los beneficios sociales a empleados pueden ser provisionados mes a mes para generar un ahorro de utilidad que sirva al momento del desembolso por el pago anual. Este financiamiento no lo solicitó la empresa sino que está previsto en las leyes laborales.
- El impuesto a la renta se causa por las utilidades generadas en un ejercicio corriente que va del 1 de enero al 31 de diciembre. Sin embargo, este impuesto se declara y paga en abril del año siguiente. Este plazo de pago no lo solicitó la empresa sino que está previsto en las leyes tributarias.

Este análisis breve de activos y pasivos corrientes sirve para llegar a una conclusión muy importante: que no todos los activos corrientes son inversiones necesarias, y no todos los pasivos corrientes son financiamiento espontáneo. En realidad, existen cuentas en el activo corriente que no representan una inversión que obligadamente tenga que hacer una empresa para vender, como es el caso de las cuentas de bancos e inversiones temporales que representan excedentes de efectivo; a la vez que existen cuentas en el pasivo corriente que no representan un financiamiento que se origina de la propia operación de la empresa, como es el caso de las deudas a corto plazo contratadas con las instituciones financieras, que representan pasivos de tipo negociado o solicitado.





Los activos en general, representan uso de fondos. Entre más activos tenga o genere la empresa, menos efectivo le quedará puesto que para adquirir activos, la empresa tuvo que pagar por ellos. En cambio, los pasivos en general, representan fuente de fondos. Entre más pasivos tenga o genere la empresa, más efectivo le quedará puesto que la empresa, a cambio de un activo, incrementó un pasivo y conservó el efectivo en sus cuentas.

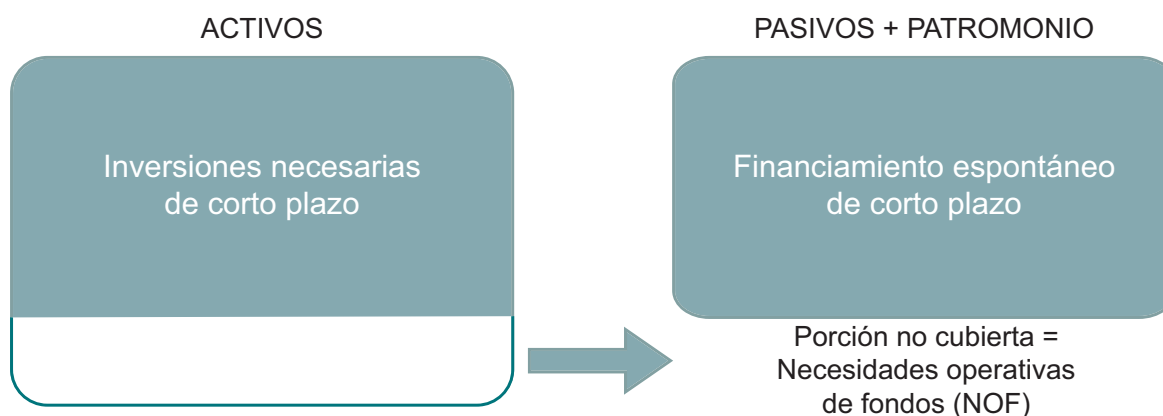
Como en todas las ciencias económicas y el sentido común, la regla de oro de la auto sostenibilidad dicta que la fuente de fondos debe ser mayor al uso de fondos. Así como no se puede gastar más de lo que ingresa, no se puede utilizar más fondos de los que se posee. Una empresa en la cual se pague a proveedores cada 30 días pero se cobre a clientes cada 45 días, no podrá pagar a su proveedor a los 30 días debido a que todavía no ha cobrado a su cliente. En este caso, la empresa tiene varias opciones:

- Hace lo posible por cobrarle a su cliente antes de tiempo;
- Hace lo posible por alargar el periodo de pago del proveedor (lo que muchas veces se logra escondiéndose del cobrador);
- Usa efectivo de sus reservas para pagar al proveedor (con la esperanza de reponer esos fondos cobrándole a su cliente);
- Solicita un financiamiento antes de la fecha de pago del proveedor.

Todas estas alternativas demuestran una vez más, que la regla de oro de la auto sostenibilidad se debe cumplir siempre: la fuente de fondos debe ser mayor al uso de fondos. Por tanto, sería un error pensar que el activo corriente debe ser mayor que el pasivo corriente. Sin embargo, muchos administradores justifican tal situación argumentando que una vez que tales activos corrientes se conviertan en efectivo, se podrá cancelar con tales fondos los pasivos corrientes.

Aunque parezca algo lógico, lo cierto es que una factura, una buena publicidad, o una nota de crédito tributaria no es una garantía 100% segura de que al tiempo debido, las cuentas por cobrar, los inventarios y los créditos tributarios se convertirán en efectivo. Por ende, mientras el activo corriente no se convierta en efectivo, a la empresa le resultará conveniente que su pasivo corriente espontáneo sea mayor que su activo corriente necesario. Únicamente le convendrá a la empresa que su activo corriente sea mayor a su pasivo corriente, cuando todo ese activo corriente sea dinero contante y sonante.

A pesar de todo lo analizado, no siempre ocurre que el pasivo corriente espontáneo sea mayor a los activos corrientes necesarios. Cuando esto no ocurre, habrá una porción de estos activos corrientes necesarios que no se encuentre cubierta por los pasivos corrientes espontáneos. A esa porción no cubierta se la conoce como Necesidades Operativas de Fondos o NOF.



En una definición matemática, las NOF son la diferencia entre los activos corrientes necesarios y los pasivos corrientes espontáneos; o lo que es equivalente, los activos corrientes totales excepto excedentes de efectivo, menos los pasivos corrientes totales menos las deudas contratadas a corto plazo.

$$\text{NOF} = [\text{Activos Corrientes-Excedentes}] - [\text{Pasivos Corrientes-Deuda Corto Plazo}]$$