

# El manejo de las inversiones del IESS en 2010

< POR MARIELA MÉNDEZ PRADO\* >

La supuesta diversificación de las inversiones del IESS es incipiente y lo que hay es una sustitución de inversiones del sector público. El grueso de las inversiones está más que concentra-

**E**l tema de la estructura piramidal y sostenibilidad de pensiones concentra en la actualidad la atención de economías desarrolladas como EEUU y Francia. El Ecuador no debería descuidarse y reconocer la necesidad de su evaluación y reestructuración. Las razones que se han determinado para explicar la problemática descompensadora de estos sistemas en el mundo son:

- Aumento promedio de edad, producto de una mejor calidad de vida.
- Disminución de nacimientos, una mayor tendencia a reducir el número de cargas y a concebirlos más tarde.
- Desequilibrio y déficit en los sistemas de pensiones, debido a la acumulación de desfases generados en el pasado y a crisis financieras

internacionales de mayor y menor magnitud sostenidas en las últimas décadas.

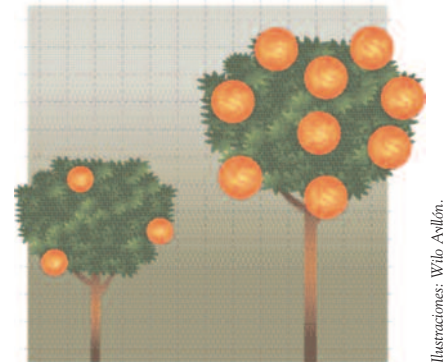
La presentación en septiembre de 2010 del Ing. **Omar Serrano**, representante de los jubilados, permitió precisar algunos problemas de los sistemas de seguridad social que están siendo manejados en el Ecuador y se espera sean superados en un futuro cercano: déficit actuarial de \$ 3.700 millones, baja rentabilidad de inversiones (rendimientos aproximados de 2,1%), ausente diversificación de inversiones, baja transparencia de información, etc.

La tasa de dependencia poblacional en el Ecuador a partir de 2010 mostrará un constante incremento, explicado, entre otras razones, por el aumento de esperanza de vida o envejecimiento de la población que se puede relacionar con el movimiento ascendente del índice de envejecimiento (*Gráfico 1*).

De acuerdo a estadísticas del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), en 1978 existían 7,20 cotizantes por beneficiario y en 2005 solo 4,89, una reducción considerable en menos de 30 años que debe ser comparada con una menor tasa de fecundidad de 5,4 a 2,76 en el mismo período. Por ello se

explica la importante suma del déficit actuarial acumulada, ya que, según sus técnicos, se requieren al menos diez cotizantes por beneficiario.

Según el anuario estadístico 2004-2007, disponible en [www.inec.gov.ec](http://www.inec.gov.ec),

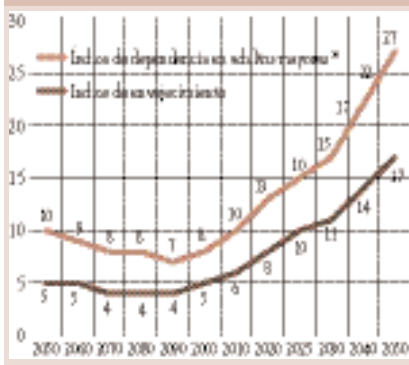


Ilustraciones: Wila Ayllón.

**El IESS está subsidiando al Estado: el rédito exigido a Panacocha es muy bajo e inclusive menor a los bonos del Estado.**

**El IESS financia 60% de la deuda pública y con ello la reducción del porcentaje de deuda externa.**

GRÁFICO 1  
ÍNDICE DE ENVEJECIMIENTO VS.  
DEPENDENCIA DEL ECUADOR



FUENTE: NACIONES UNIDAS, DIVISIÓN DE POBLACIÓN DEL DEPARTAMENTO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES (DESA), PROYECCIONES MUNDIALES DE POBLACIÓN, REVISIÓN 2004 Y PROYECCIONES MUNDIALES DE URBANIZACIÓN, REVISIÓN 2003.

BALANCE PRESUPUESTARIO POR SEGUROS Y OPERACIÓN DEL IESE, 2009 (MILLONES \$)

GASTOS	INGRESOS
Prestaciones seguridad social 96% ↑ 3.468	Aportaciones SS 61% ↑ 2.200
Otros: 139	Rentas inversiones: 276
	Transferencias y donaciones estatales: 677
	Otros: 454
	3.607

FUENTE: [HTTP://WWW.IESE.GOV.EC/DOCUMENTOS/PRESUPUESTO/JULIO/INGRESOSEGUROSOPERACIONES.PDF](http://www.iese.gov.ec/documentos/presupuesto/julio/ingresoSegurosOperaciones.pdf)  
ELABORADO POR LA AUTORA.

había un total de 2'715.678 personas protegidas por el sistema de seguridad social, de los cuales aproximadamente 10%, equivalente a 285.356 personas, son pensionistas, los demás son asegurados en actividad. En la misma fuente, a junio de 2010, se presentan 1'858,232 afiliados aportantes, de los cuales 60% aproximadamente se concentra en las provincias de Pichincha y Guayas.

En una aproximación al cálculo del número de cotizantes de 2010 frente a los pensionistas, las estadísticas de 2007 generan un cociente de 6,51, aún insuficiente frente al requerido de al menos 10 cotizantes por beneficiario. El análisis, sin embargo, debería avanzar para discriminar los montos de sueldos, pues no es lo mismo un afiliado que aporte sobre un sueldo referencial de \$ 400 frente a uno de \$ 800 o de ingresos mayores.

El sistema de seguridad social ecuatoriano, comparado con el resto de América Latina, presenta una baja cobertura. Según estadísticas de 2010, el nivel de afiliados respecto a la población total es de 11,9% y respecto a la población económicamente activa de 31,98%, debido también a los niveles de desempleo y al crecimiento de la economía informal.

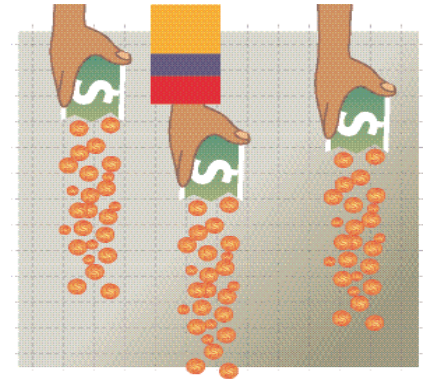
En los últimos meses, se han dado reformas sustanciales a la recaudación de seguridad social y, entre ellas, el aumento de la base de recaudación desde la implementación de la unificación salarial. También hay un indudable aumento de la proporción de trabajadores afiliados (trabajadoras domésticas, etc.). Se espera que esto haya ayudado a superar la problemática de recaudación, quedando pendiente la cobertura del déficit actuarial natural y el aumento de prestaciones sociales técnicamente no analizadas, que pueden aumentar la brecha financiera en el sistema de seguridad social.

### Consistencia del presupuesto del IESE con las prestaciones sociales

Si el sistema de seguridad social ecuatoriano no es de cuenta individual sino de reparto, entonces los aportes que se realizan, diferenciados de acuerdo a los ingresos de cada afiliado, pasan a formar parte de un fondo común (a su vez dividido para cada fin) que garantiza beneficios de asistencia social, préstamos quirografarios, pensiones jubilares, etc. a los que lo requieren, de manera solidaria. Así, en un sistema de reparto, lo que se compromete ante la falta de recursos es el cumplimiento de todos los beneficios ofrecidos, por lo que un importante tema a tratar debe ser su presupuesto.

Según exposición realizada por el presidente del Consejo del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, **Ramiro González**, en la Flacso, el 5 de octubre de 2010, los Fondos Previsionales de la Seguridad Social se administran desde la perspectiva de grupos de fondos. Así, para 2010, el Presupuesto de

**Si se planea incrementar beneficios, se requiere sustento técnico, en un sistema ya precario, con un déficit actuarial de \$ 3.700 millones.**



Operación fue de \$ 3.861 millones y el de Inversiones de \$ 7.240 millones.

Del presupuesto de seguros y operación de 2009 por \$ 3.607 millones, disponible para consulta en la web del IESE, se deduce que las aportaciones de los cotizantes cubren 63% (Aportes/prestaciones) de los gastos de prestaciones de seguridad social, por lo que aun sumadas las rentas de inversiones presupuestadas, las transferencias y donaciones estatales, no se cubre el total del gasto requerido para prestaciones sociales, como lo muestra la distribución constante en el Cuadro 1.

Las transferencias y donaciones estatales cubren 19% del presupuesto de operación del IESE, lo que muestra que está lejos de ser una institución autosustentable, pese a la magnitud de recursos que maneja y la necesidad urgente de la economía de fuentes de financiamiento de inversión que ayuden a dinamizarla.

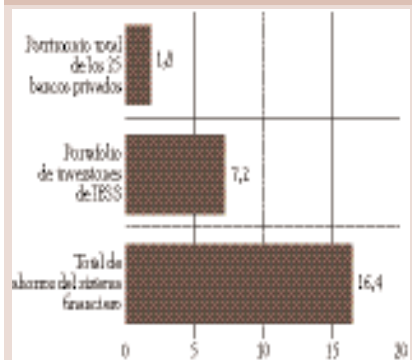
En el presupuesto se cita una cifra baja en rendimientos de inversiones, pero la administración de los recursos ha realizado un cambio de estrategia en diferentes niveles, como el aumento de la base de contribución, el cambio en el manejo del portafolio de inversiones, entre otros, que permitirían un cambio en la estructura del presupuesto referido en períodos futuros.

## ¿Existe un cambio real en la administración y el rendimiento de inversiones?

En la presentación realizada por el Ing. Omar Serrano, representante de los afiliados, se expuso que de las recaudaciones realizadas se destinan recursos periódicos para inversión en corto y largo plazo, llegando a tener un fondo de \$ 7.240 millones como presupuesto de inversión en 2010.

Así, el monto que maneja la seguridad social del Ecuador en términos comparados corresponde a 45% del total de ahorros del sistema financiero y a cinco veces el patrimonio de 25 bancos privados del país (Gráfico 2). Este grado de importancia relativa es uno de los argumentos para la creación del Banco de la Seguridad Social con autonomía para el manejo y asignación de recursos, el Biess, que inició su funcionamiento en la segunda quincena de octubre de 2010.

GRÁFICO 2  
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN IESS 2010 VS. AHORRO DEL SISTEMA FINANCIERO Y PATRIMONIO DE BANCOS PRIVADOS (\$ MILES MILLONES)



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN ING. OMAR SERRANO SOBRE EL BIESS, SEPTIEMBRE 2010.

Para comprender un poco más sobre la operativa de inversiones que ha realizado el IESS, es necesario comprender que las inversiones privadas se refieren a las operaciones internas, con sus afiliados (como los préstamos hipotecarios) y las inversiones no privadas se refieren a operaciones con terceros, como la colocación en ofertas

de inversión de títulos de renta fija, variable, etc.

En el comparativo de desempeño del portafolio de inversiones del IESS de julio 2008 frente a agosto 2010 (+39%), se muestra un incremento significativo de inversiones en bonos del Estado (+165%), el total de préstamos hipotecarios, quirografarios y prendarios (+206%), así como la incursión en negocios fiduciarios con \$ 363 millones. Sigue el mismo orden el monto de dólares asignados en cada rubro.

La tendencia de la gestión del portafolio de inversiones muestra una reducción de colocaciones en el sistema financiero (-59%) y de depósitos en Banco Central del Ecuador (-92%) en agosto 2010 (Gráfico 3).



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS, SEPTIEMBRE 2010.

Sin duda, existe un cambio de enfoque en la gestión del portafolio y este ha sido hacia la reducción de los depósitos en el Banco Central del Ecuador (BCE) y en el sistema financiero, por considerar las tasas bajas en el primero y por prevalecer otras alternativas respecto al segundo, procurando así la incorporación de nuevos destinos de inversión como el aumento del crédito a los afiliados, convirtiéndola en la segunda actividad más importante, pues esta representa hoy 50% del valor invertido en bonos del Estado, que es el primer destino de recursos. De esta forma, el sistema financiero se convirtió en la ter-

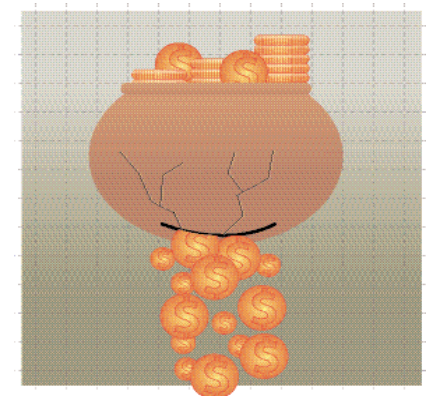
cera opción, donde los negocios fiduciarios son una prioridad sobre los depósitos en el BCE que se registran en \$ 144 millones en agosto de 2010.

Si bien es cierto en 2008 el anuncio de inversión del IESS de \$ 1.300 millones en bonos estatales causó serias críticas de la opinión pública a los miembros del Comité Técnico de Inversiones (CTI) del IESS, por la inusitada y elevada concentración de inversiones en ese rubro, al revisar la gráfica de evolución de inversiones en este tipo de productos, las estadísticas del CTI muestran que en 2006 se tenían invertidos \$ 1.948 millones, cifra que se redujo en 2007 y con esta compra apenas se nivelaron montos con los que ya existían.

Al 2 de septiembre de 2010, el saldo de inversiones en bonos del Estado es de \$ 3.608,78 millones con la última compra en este año de \$ 1.043 millones. Según informe del CTI, con un portafolio global de inversiones de \$ 6.562,15 millones, sin duda, estas acciones han contribuido a la reducción de la deuda externa pública sobre el PIB pasando de 24,7% en 2006 a 13,8% en 2010 y permitiendo que 59,26% del financiamiento de la deuda interna del Estado lo asuma el IESS (Gráfico 4).

**Las transferencias y donaciones estatales cubren 19% del presupuesto de operación del IESS, por tanto, no es una institución autosustentable.**

**Para 2010 el presupuesto de operación fue de \$ 3.861 millones y el de inversión de \$ 7.240 millones.**



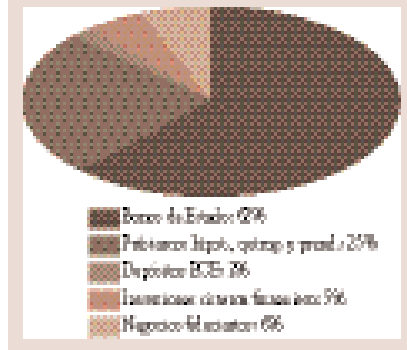
En este análisis se hace evidente la orientación a financiar las actividades del sector público respaldadas en una iliquidez de coyuntura y una rentabilidad superior a su permanencia como depósito en cuenta del BCE, pero en esta operación no existe un efecto de expulsión del sector público al privado, pues los recursos se mantienen en el sector estatal mediante la transición de un cuenta del BCE que pagaba 0,7% a un instrumento financiero del Ministerio de Finanzas con intereses promedios de 7% y plazo inferior a 10 años.

En cuanto al impulso dado a la actividad de créditos a los afiliados, que hoy representa 25% del portafolio de inversión (Gráfico 5), los créditos hipotecarios en las fechas referidas se han duplicado y, según estadísticas de junio de 2010, el IESS otorga créditos en rangos promedios de 17 años y en 70% son dados a afiliados con edades de 30 a 50 años.

En suma, entre los principales cambios, se cita la “diversificación” de cartera, el financiamiento de sectores estratégicos de la economía, el mejoramiento de los rendimientos de los recursos previsionales, la ampliación del plazo de inversión de los recursos, la sustitución de financiamiento externo y la generación de empleo.

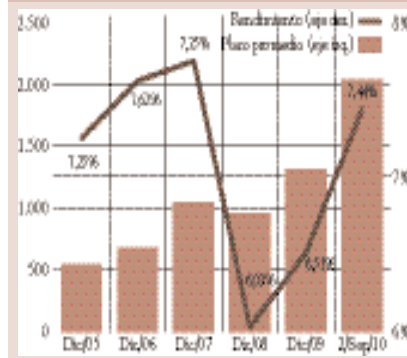
Pero en la práctica, al revisar las cifras, se ve que más que una diversi-

GRÁFICO 5  
PORTAFOLIO DE INVERSIONES IESS  
AGOSTO 2010



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS, SEPTIEMBRE 2010.

GRÁFICO 6  
RENDIMIENTO Y PLAZO DEL PORTAFOLIO  
DE INVERSIONES DEL IESS



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS, SEPTIEMBRE 2010.

ficación lo que se ha logrado es una sustitución de inversiones en productos más rentables y a un mayor plazo. El concepto “diversificación” es contrario a la concentración y, si se analiza la composición del portafolio, se notará que los bonos estatales son más de 60% de las asignaciones de inversión.

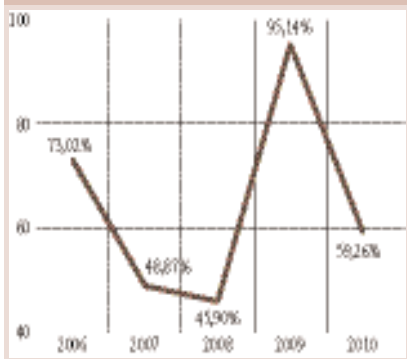
Los rendimientos han aumentado, pero estos apenas han igualado los resultados del año 2006 con la salvedad de que el compromiso del plazo de rendimiento aumentó cuatro veces, con una ampliación de plazos de 500 días promedio a más de 2.000 días. Por tanto, existe una mayor orientación al mediano y largo plazo (Gráfico 6).

Individualmente, el rendimiento generado por las inversiones en el sector privado no financiero es mucho más significativo que en el sector público y que el sector privado financiero. Este último en 2010 ha mostrado un aumento considerable en la remuneración de sus inversiones, probablemente por el efecto competencia en la asignación de recursos hacia otras oportunidades de inversión (Gráfico 7).

Respecto a sus inversiones en el sector real, en septiembre de 2010, se presentó en el informe del CTI el desglose de \$ 6'855.000 invertidos en proyectos inmobiliarios reconocidos, como lo muestra el Cuadro 2. La inversión se realiza a través de fideicomisos, los que pueden hacer crédito directo o invertir a través de fideicomisos inmobiliarios o de inversión.

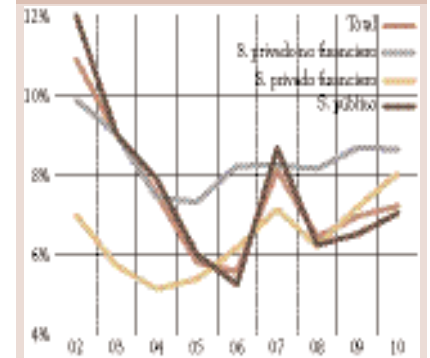
Adicionalmente se presentó un detalle de los fideicomisos invertidos y los presupuestos aprobados para ejecución, del que se concluye que las tasas de rendimiento exigidas son bastante

GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DEL PORCENTAJE  
DE FINANCIAMIENTO DE DEUDA INTERNA  
DEL ESTADO POR EL IESS



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS, SEPTIEMBRE 2010.

GRÁFICO 7  
INVERSIONES NO PRIVATIZADAS  
(PORCENTAJE)



MODIFICADO POR LA AUTORA.  
FUENTE: PRESENTACIÓN COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS, SEPTIEMBRE 2010.

CUADRO 2  
FIDEICOMISO DE INVERSIÓN DEL IESS

Proyecto aprobado	Monto en \$	Mecanismo
Club Casa Grande	2'900.000	Adhesión (80%)
Torres Galicia	2'555.000	
Nerea	1'150.000	Crédito (20%)
Urbanización del Sol	250.000	
<b>Total</b>	<b>6'855.000</b>	

FUENTE: INFORME SEPTIEMBRE 2010 DEL COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS

conservadoras, no mayores a 10% y plazos inferiores a 10 años (Cuadro 3).

Llama la atención la tasa de interés exigida a Panacocha, inferior inclusive a los bonos invertidos en el Estado, al que hay que considerar se le otorga un año de gracia. Si bien los recursos son estatales, es necesario se haga la diferenciación de administraciones independientes dentro del Estado, a fin de que la disminución de costos de financiamiento para este proyecto no incida en una reducción de los ingresos de los rendimientos de las inversiones financieras para la seguridad social, que son fondos de los afiliados.

Se destaca que el rendimiento es una variable importante de inversión, pero en las inversiones públicas también deben seguirse políticas de diversificación y atención a las directrices generales de administración, enmarcadas en un enfoque coherente hacia la obtención del equilibrio financiero que permita la cobertura de las prestaciones sociales comprometidas.

Superada esta etapa, se esperaría un cambio de estrategia de inversión, donde una vez asimilado el nuevo paradigma de que el dinero debe generar rendimiento, el principio de diversificación real se haga evidente mediante una participación significativa en proyectos de desarrollo, como los negocios fiduciarios



**A junio de 2010 se presentan 1'858.232 afiliados aportantes; 60% está en Pichincha y Guayas.**

CUADRO 3

PROYECTOS Y PRESUPUESTO DE INVERSIÓN DEL IESS

Proyecto	Sector	Monto	Tasa	Plazo	Garantía
Panacocha	Petrolero	165'500.000	5%	7 años+ 1 año de gracia	ND
Termoeléctrico	Electricidad	233'917.177	7,50%	12 años 1 año de gracia	Flujo Transelectric, Fondo Reserva y nuevos flujos
No asignado	Inmobiliario	200'000.000	90% TAE BCE	3,5 años	140% de la inversión
No asignado	Industrial	15'000.000	8%	10 años	ND

FUENTE: INFORME SEPTIEMBRE 2010 DEL COMITÉ TÉCNICO DE INVERSIONES DEL IESS. ELABORADO POR LA AUTORA.

en los que ha incursionado, pero no solo como comprador de títulos de inversión con rendimientos limitados en 10% promedio y plazos fijos, y procure la búsqueda hacia actividades de inversión con rendimientos de participación activa de 20% o más, con todos los análisis técnicos y de riesgos que la actividad amerita y en los montos que puedan destinarse para el largo plazo.

**¿Nuevos cambios?**

La administración del servicio y de los recursos de la seguridad social está sufriendo importantes cambios para hacer efectiva la política de universalidad de la seguridad social (mayor cobertura) y encaminada al mejoramiento de la administración de los recursos financieros y la difusión de la información con la aplicación de tecnología y mejora de procesos.

En cuanto a la administración de recursos, el 24 de octubre de 2010, el Ecuador fue testigo de la apertura del nuevo Banco del IESS, de los pocos en Latinoamérica y del que se espera la mejor administración técnica de recursos.

En el informe del CTI de septiembre 2010, se mencionó la inversión futura de \$ 480,29 millones en el proyecto petrolero Shushufindi-Aguarico, a un plazo de 15 años y tasa de 18% bajo fideicomiso de inversión, lo cual sería hasta tres veces superior al pactado con Panacocha, y con potencial de convertirse en una inversión más activa que las realizadas hasta ahora en titularizaciones.

En la búsqueda de la universalización de la seguridad social, se ha implementado el seguro para amas de casa, la discusión sobre el alza de pensiones y el proyecto de cobertura de

salud para cónyuges de los afiliados.

El sistema tiene registrados entre sus afiliados, a junio de 2010, a cerca de 900.000 hombres casados. A partir de ello se prevé cruzar la información con el Registro Civil y determinar cuántos de ellos tienen esposas no afiliadas, por cuyo seguro pagarían 3,41% adicional. Las uniones de hecho también serían reconocidas.

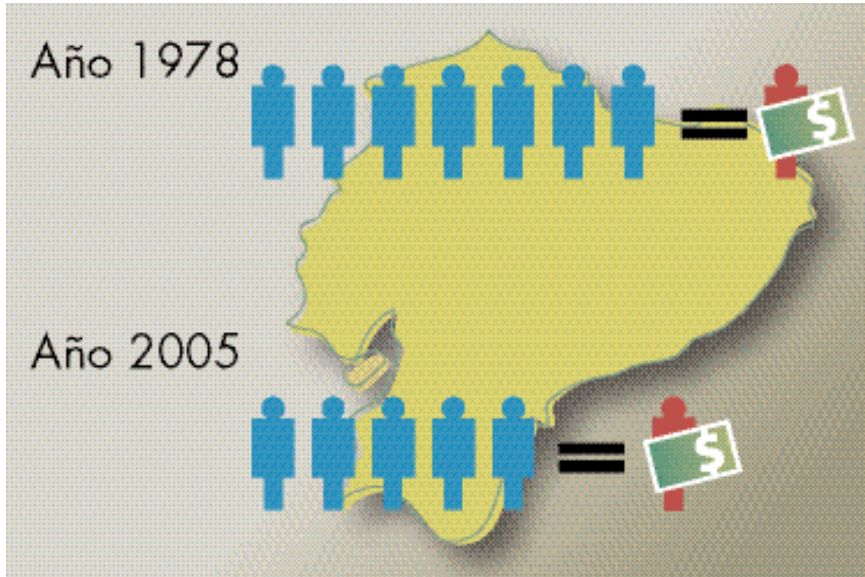
Según voceros del IESS, se buscan mecanismos para incluir el tema de género en el sistema de seguridad social. Por ejemplo, la posibilidad de que el esposo sea corresponsable de la afiliación de la esposa, que de 8,33% de su salario que el asegurado aporta al IESS, 3,33 puntos serán canalizados para la afiliación de la esposa, tema que aún está en análisis para propuesta a la asamblea. Basados en estadísticas del Ministerio de Coordinación de la Política Social, 80% de las mujeres menores de 65 años no tienen acceso a la seguridad social.

También se busca ampliar la cobertura a los trabajadores independientes, no remunerados (que realizan tareas de cuidado y en el hogar) y migrantes, y que las personas que no dispongan de ingresos puedan hacer un aporte simbólico. Se plantea inclusive, según declaraciones de la ministra de Coordinación de la Política Social, **Jeannette Sánchez**, que el Estado subsidie una parte de la pensión para las personas que en su vida productiva tuvieron bajos aportes.

**¿Hay más por hacer?**

Se viene trabajando bien en la mejora de orden de cuentas y transparencia de información, aumento de los servicios, implementación de tecnología, ampliación de cobertura social

**En 1978 existían 7,20 cotizantes por beneficiario. En 2005 son 4,89.**  
**Según los técnicos del IESS, se requieren al menos 10 cotizantes por beneficiario.**  
**La tasa de fecundidad ha bajado de 5,4 a 2,76 en el mismo período, lo que explica el déficit actuarial acumulado.**



como parte de una política social inclusiva del Gobierno. Aun así, no deja de ser preocupante la sostenibilidad financiera del sistema.

Revisadas las cifras, no se puede ignorar un déficit actuarial de \$ 3.700 millones de dólares, condición que exige un manejo técnico y extremadamente cuidadoso.

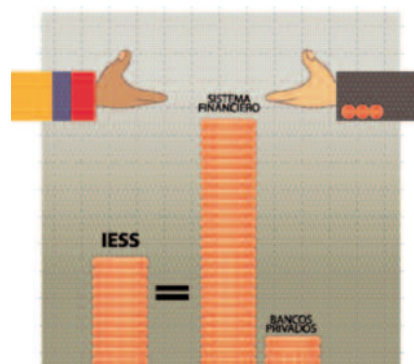
Además, bajo un contexto de universalización de la seguridad social, la política de aumentar los beneficios y niveles de cobertura debe ser muy bien pensada, para que pueda financiarse y evitar que esta tenga una inclinación más política que técnica. En el campo de seguridad social, los problemas se acumulan y, aunque haya recursos para cubrir los beneficios requeridos hoy, el incremento del desfase financiero que puedan causar estos cambios no podrán ser conocidos sino en el futuro, cuando ya sea tarde.

Por eso, la administración de los sistemas de seguridad social debe ser totalmente independiente del Gobierno, pues responden en momentos diferentes a sus demandantes: los primeros

deben permanecer en la búsqueda de ser sostenibles y con suerte hasta autosustentables en el tiempo.

En la revisión de cifras invertidas por el IESS, resalta que 59% de la deuda interna del Estado la asume el IESS y que 62% de su portafolio de inversión se destina a bonos del Estado. Ello lleva a concluir que, más que una diversificación, se ha generado un efecto de sustitución, lo que confirma la razón de

**El monto que maneja la seguridad social del Ecuador comparativamente representa 45% del total de ahorros del sistema financiero y 5 veces el patrimonio de 25 bancos privados del país.**



los cuestionamientos de la opinión pública en los medios.

Además, asimilado el concepto de que los recursos de la seguridad social deben ganar siempre un rendimiento mayor, se debe procurar que sean a tasas realmente atractivas y superiores a operaciones como Panacocha con 5% y un año de gracia o en bonos del Estado de 7% que, si bien son superiores a las obtenidas a los depósitos del BCE, son inferiores a la rentabilidad de mercado exigida para estas actividades y los plazos no mayores a 10 años.

Apostar por proyectos de inversión productiva no solo debe ser en el sector petrolero o eléctrico —donde parecería que las inversiones de la seguridad social se han convertido en un sustituto del Estado en las inversiones de desarrollo que debe hacer y que, por los ya conocidos problemas de financiamiento, estas inversiones se han venido cediendo al capital privado—, pero siempre a tasas atractivas que muestren el riesgo que la actividad implica.

Si se realiza una planeación adecuada de inversiones en el IESS, el tema de la desconcentración de las inversiones es totalmente perfectible, pues pasados un par de años, el Gobierno se podría comprometer a recomprar a 100% los “bonos de crisis”, facilitando la reestructuración del portafolio a conveniencia del IESS.

Lo cierto es que los Gobiernos pasan y con ellos quedan los réditos de una ampliación de beneficios, pero es finalmente el sistema de seguridad social el que acumula o pierde recursos con miras a responder en un futuro cercano sobre la sostenibilidad de un sistema de reparto en el Ecuador. La amplitud de beneficios otorgados y con él la cantidad de años y de número de pensionistas que puede sostener deben ser analizados técnicamente con un comparativo de estudios actuariales y financieros, porque el resultado financiero de la ampliación de beneficios, aplicados de manera técnica o no, solo se puede conocer en el largo plazo... Mientras tanto, hay muchas directrices preventivas a considerar.

\*Profesora FEN-Espol. smendez@espol.edu.ec