

COMO OPERATIVIZAR UNA HOLDING EMPRESARIAL – ENFOQUE DE APLICABILIDAD DENTRO DE EMPRESAS FAMILIARES

HOW TO OPERATE A BUSINESS HOLDING - APPLICABILITY APPROACH WITHIN FAMILY COMPANIES

Marco Antonio Piedra Aguilera¹
Galo Andrés Salamea Moscoso

¹ Facultad de Ciencias de la Administración, Universidad del Azuay, Ecuador.
mapiedra@uazuay.edu.ec

RESUMEN

Las familias a lo largo de sus generaciones acrecientan en algunos casos su patrimonio y en ciertos casos el mismo se ve reflejado en las empresas, las mismas que en número cada vez son mayores, por lo que la administración de todas éstas, desde una perspectiva individual crea con el tiempo ineficiencia, por lo que es necesario buscar y proponer un diseño de administración centralizada para que la propiedad de todas las empresas recaiga de forma céntrica en un solo lugar, de esta forma y con una estructura societaria unificada se podrá sacar un mayor beneficio con respecto a todas las empresas vistas como un solo agente, más aún cuando se habla de un grupo de empresas familiares. Mecanismos como el que se pretende plantear no hacen más que efectivizar una administración eficiente y proteger el patrimonio empresarial familiar, tanto para la generación actual como para las futuras.

Palabras clave: empresas, holding, aplicabilidad, familiar, beneficios.

ABSTRACT

In some instance, families over time increase their patrimony, and in specific situation this is reflected in companies; therefore, its administration, from an individual perspective, creates inefficiency as time passes. Consequently, it is necessary to search and propose a centralized management design, so that the ownership of all companies is located in one place. In this way and with a unified corporate structure, a greater benefit can be obtained by the companies seen as a single economic agent; especially when talking about a group of family businesses. The aim of this work is to design a mechanism that enables to join all the companies of a family group within a sole entity, which will be called Holding; so that effective management can be achieved and the family business patrimony can be protected for the current generation as well as for the future generations. In addition, it should be emphasized that with the present structure it will be possible to improve the management of taxes as well as lowering them.

Keywords: companies, holding, applicability, family, benefits.

Recibido: 15/09/2017;

Aprobado: 09/12/2017;

Publicado: 19/12/2017

Introducción

La importancia de esta primera etapa es que el lector llegue a tener claro cuál es la naturaleza del modelo empresarial que se propone, el mismo que se fundamenta en el concepto jurídico "Holding", pues la misma es una persona jurídica que una vez creada y entendida, se tornará un agente económico

generador de recursos, todo desde una visión empresarial.

La Holding.-

Desde una procedencia inglesa "Holding" y con acople a la lengua castellana su significado en español se traduce como tenencia, posesión y propiedad. Es decir, holding desde un enfoque ligístico significa tener varias cosas en un solo lugar, sin embargo la parte que corresponde al análisis propuesto es la compañía holding, la

DOI <http://dx.doi.org/10.26423/rcpi.v5i3.191>

misma que es una sociedad, “que tiene participaciones en otras empresas con la intención de controlarlas y dirigir las, a diferencia de la sociedad de cartera (la cual compra las acciones y obligaciones sin fines de administración o control). La sociedad tenedora de acciones es el principal accionista de las empresas en las que participa, y casi siempre tiene en su poder más del 50 % de su capital.”¹

Emilio Lorenzo² como tratadista en la materia, define a esta empresa como: “Agrupación o consorcio de empresas bajo control superior y como equivalencia: sociedad de cartera.” La ley ecuatoriana dentro de la Ley de Compañías establece de forma clara que es lo que se debe entender por Compañía Holding, siendo esta, según el artículo 429: **“La que tiene por objeto la compra de acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de vincularlas y ejercer su control a través de vínculos de propiedad accionaria, gestión, administración, responsabilidad crediticia o resultados y conformar así un grupo empresarial.”**

Lo que la ley ecuatoriana realiza dentro del artículo, no es definir como tal a un *holding*, sino que indica su objetivo y finalidad, por lo que será necesario realizar una definición propia para una mejor comprensión de esta figura; se propone lo siguiente:

“La compañía o sociedad Holding es una persona jurídica reconocida por el Derecho, dotada de la facultad mediante su objeto social para adquirir acciones como participaciones de otras compañías con el fin de mantener de forma centralizada la propiedad de todas ellas, generando así la potestad de un control céntrico, consolidando la información financiera y la administración de todas ellas, pues la decisión como agente económico global, la tendrá la Holding como ente superior de todas las demás empresas.”

El objetivo de esta compañía no es el de invertir en las sub-compañías, sino que su principal objetivo es el controlar la administración y la organización de estas otras compañías que se encuentran bajo la empresa madre, que en este caso será la Holding.

“La que tiene por objeto la compra de acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de vincularlas y ejercer su control a través de vínculos de propiedad accionaria, gestión, administración, responsabilidad crediticia o resultados y conformar así un grupo empresarial.”

El objetivo es claro. El fin de la misma sería el de invertir. La empresa no se crearía como holding sino como otro tipo de compañía y las nuevas empresas pasarían a ser parte unánime de la empresa principal mediante la absorción o fusión entre ellas, sin embargo la esencia de la compañía holding es mantener de forma individualizada a todas las empresas más pequeñas con su total autonomía de desarrollo, sin dejar de lado que la holding será la que tenga el poder decisorio en cuanto al caminar de todas estas desde una perspectiva administrativa, financiera y de impuestos respecto a las utilidades finales y en cuanto a inversiones futuras.

A continuación se esboza gráficamente para un mejor entendimiento de lo que es un holding (Figura 1):

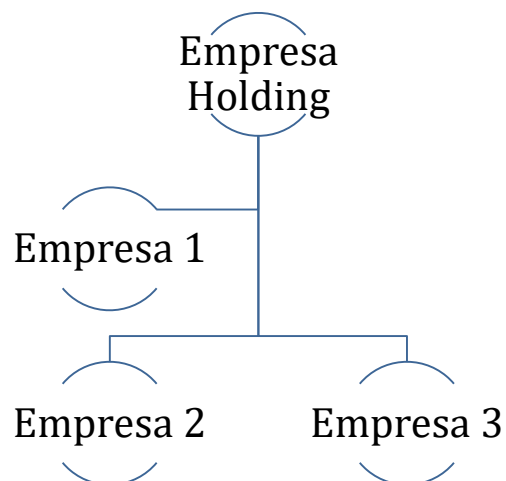


Figura 1 “Estructura Básica de una holding”

El grupo se encuentra, jurídica y financieramente, establecido de una forma jerárquica, en donde lo más alto es la holding, por ende tendrá el control absoluto en cuanto a decisiones de todas las demás empresas, las mismas que al final de todo no perderán su autonomía como sociedades, sin embargo estarán vinculadas de forma estricta y sometidas a un control superior.

Hay que dejar claro que la estructura jurídica, societaria y contable de cada una de las empresas inferiores permanece independiente, pues tendrán su propia documentación, constitución, títulos de acciones/participaciones, su propia contabilidad, RUC y diferentes elementos que forman parte del rol de una compañía.

Estructura administrativa y financiera.-

La Administración.-

La administración de una Holding está legalmente centrada en las decisiones tomadas en la Junta General y de las decisiones tomadas por el Presidente como Gerente de la empresa, estas últimas deberán ir de la mano de los estatutos de la compañía como de la ley.

Con respecto a la Junta General, la misma se encontrará conformada por los socios o accionistas que superen el porcentaje de asistencia establecido, ya sea dentro de la ley o uno específico dentro de los estatutos, pues de esta manera y con un quórum suficiente, se pueda tomar decisiones que repercutan en el caminar de la empresa, cabe recalcar que este es el organismo supremo de la compañía y por lo mismo las decisiones más importantes se las toma en estas sesiones; se debe indicar que estas juntas pueden llegar a ser ordinarias como extraordinarias. En el primer caso cuando las mismas son convocadas dentro de los tres primeros meses del año y respecto de las segundas, cuando estas son convocadas en cualquier otro mes.

Para un correcto fundamento legal, se ha visto necesario el citar las siguientes normas de la Ley de Compañías:

“Art. 116.- La junta general, formada por los socios legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía. La junta general no podrá considerarse válidamente constituida para deliberar, en primera convocatoria, si los concurrentes a ella no representan más de la mitad del capital social. La junta general se reunirá, en segunda convocatoria, con el número de socios presentes, debiendo expresarse así en la referida convocatoria.”

“Art. 117.- Salvo disposición en contrario de la ley o del contrato, las resoluciones se tomarán por mayoría absoluta de los socios presentes. Los votos en blanco y las abstenciones se sumarán a la mayoría.”

“Art. 118.- Son atribuciones de la junta general: a) Designar y remover administradores y gerentes; b) Designar el consejo de vigilancia, en el caso de que el contrato social hubiere previsto la existencia de este organismo; c) Aprobar las cuentas y los balances que presenten los administradores y gerentes; ^(L)d) Resolver acerca de la forma de reparto de utilidades; ^(L)e) Resolver acerca de la

amortización de las partes sociales; f) Consentir en la cesión de las partes sociales y en la admisión de nuevos socios; g) Decidir acerca del aumento o disminución del capital y la prórroga del contrato social; h) Resolver, si en el contrato social no se establece otra cosa, el gravamen o la enajenación de inmuebles propios de la compañía; i) Resolver acerca de la disolución anticipada de la compañía; ^(L)j) Acordar la exclusión del socio por las causales previstas en el Art. 82 de esta Ley; ^(L)k) Disponer que se entablen las acciones correspondientes en contra de los administradores o gerentes.”

Las decisiones tomadas dentro de junta deberán tener la aprobación de la mayoría del capital pagado que asista a la Junta, las mismas que serán presididas por el Presidente de la empresa, y el Gerente será quien actué como secretario de la Junta.

“Las juntas tienen entre sus atribuciones designar al Presidente, Gerente, sus remuneraciones, designar comisarios y sus honorarios, y deberán anualmente conocer los informes que tanto Gerente como Comisario presenten y decidirán el destino de las utilidades, de acuerdo a lo que se solicite de parte de los accionistas y de lo establecido en la ley se pormenorizarán todas las atribuciones que se le quiera dar a la junta, siendo estas las máximas pues es el más alto organismo de gobierno de la Compañía.”

Las personas que actúen como Representantes Legales de la empresa serán Presidente y Gerente.

Para una mejor comprensión de cómo la Holding va a administrar a las demás empresas, se debe entender que cada sub-empresa tendrá su propia Junta de socios.

Suponiendo que la Holding sea dueño del 50% del capital social de la empresa A, B, C y D, todas las decisiones que se tomen dentro de estas sub-empresas, necesitarán de la aprobación del representante legal de la Holding, si se desea mayor estrictez en cuanto a la toma de decisiones, se puede limitar el actuar del Representante Legal de la Holding mediante la reforma de estatutos y en específico, a las facultades otorgadas al Gerente de la empresa tenedora de acciones/participaciones; de esta manera se necesitará no solo el respaldo de la mayoría de votos dentro de la empresa A, B, C o D, sino que se necesitará mayoría de votos en la Junta dentro del Holding, lo que hace un filtro mayor

para efectivizar el control total de toda la administración.

Si la empresa A quiere comprar o vender un bien, se deberá establecer primero una Junta dentro de la Holding para darle la potestad al Gerente para que el mismo concorra dentro de la Junta de la empresa A para que autorice o no la compra o venta de ese bien.

Un punto interesante de este modelo, es que si hablamos de un grupo familiar, todo el patrimonio del mismo estará protegido, pues la dueña de todo es el Holding, y las decisiones se las toma por votaciones, lo que impide que en un futuro, un tercero quiera intervenir y dañar la estructura de cualquier sub-empresa.

Como ejemplo se puede suponer que: existe una familia de cuatro personas y cada uno tiene el 25% de capital de la Holding y a su vez la empresa tenedora de acciones/participaciones es dueña del 50% de la empresa A, B, C y D, pero resulta que uno de los integrantes de la familia se pelea con todos y quiere destruir la empresa A, pero él tan solo tiene el 25% de la votación de la Holding, la misma que es dueña del capital de la empresa A y por lo mismo, este integrante familiar no podrá hacer nada más que seguir molesto, debido a que no podrá intervenir en la estructura empresarial.

La administración de la Holding también puede ser vista desde un enfoque de alta gerencia condicionada a un protocolo familiar. Dentro de nuestro sistema jurídico no existe la normativa pertinente para que un protocolo familiar sea 100% eficaz dentro de una empresa, pues si se traslada la propiedad de las acciones/participaciones dentro de un fideicomiso el mismo estará condicionado y reglado por un protocolo familiar en donde el administrador del fideicomiso tendrá que acatar las reglas establecidas; los integrante familiares no tendrán más que el derecho de ser los beneficiarios de lo que esos capitales generen, pero sin opción a tomar decisiones.

La estructura que se acaba de explicar es un total blindaje a la administración de todas las empresas, para que así se pueda precautelar el futuro del grupo empresarial para las siguientes generaciones.

El producto de este pequeño desarrollo debe permitirle al lector comprender que las decisiones en cuanto a la administración de las sub-empresas será dictado desde la Holding y que la misma estará administrada de forma

céntrica por los dueños del capital y por consiguiente del Gerente quien será la persona que acate esas decisiones.

En cuanto a la administración de los recursos humanos dentro de la Holding, el manejo no tiene mayores complicaciones, pues la misma tendrá, dependiendo de su tamaño, un Presidente, Gerente, Contador y de ser el caso, un directorio constituido por profesionales externos que ayudarán con el análisis del grupo.

Se debe tener en cuenta que la administración en este tipo de compañías está enfocado al elemento intelectual, es decir, el qué hacer con las sub-empresas con respecto al tema financiero, debido a que los dividendos ingresarán directo desde las sub-empresas a la Holding; por lo que en lo posterior estos se podrán convertir en futuras inversiones en nuevas empresas o emprendimientos. Al mantener una administración centralizada de las decisiones de todas las empresas y al mismo tiempo la unión de todos los flujos de dividendos de las empresas, la Holding llegará a ser un agente económico más fuerte que una entidad financiera, porque podría ser fácilmente un agente crediticio de prestigio.

Se debe tomar en cuenta que la administración de la Holding no conlleva demasiadas complicaciones, dependerá de un contador, de los socios/accionista y de su representante legal; se debe prever que si en un futuro, el grupo empresarial llega a tener un tamaño considerable, se puede optar por la creación de un directorio que esté conformado por profesionales externos quienes apoyarán con el direccionamiento de todas las demás empresas, para así enfocarse a un crecimiento a largo plazo.

Ámbito Financiero

La parte más interesante de la estructura de una Holding es poder mantener de forma conjunta, es decir, consolidada toda la información financiera, para que así se pueda manejar números específicos que demuestren la situación financiera de todo el grupo

De esta manera se podrá tomar las cuentas más relevantes de los balances de cada empresa subsidiaria, para que se consolide en una sola información financiera.

Control

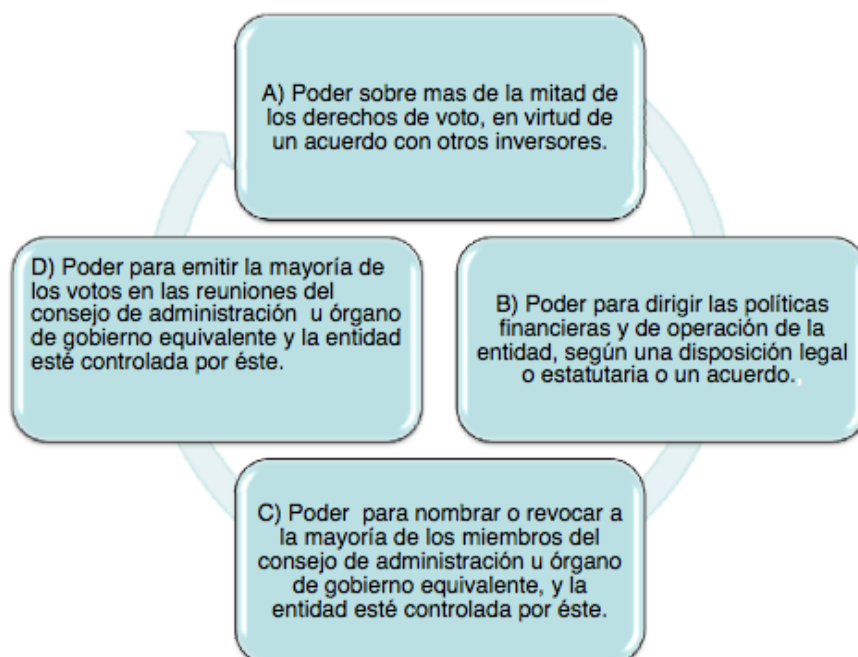


Figura 2. Beneficios

Beneficios tributarios de una Holding.-

La ventaja más importante posterior a centralizar la propiedad de todas las sub-empresas, es de carácter impositivo. El beneficio fiscal que lleva consigo la Holding es interesante, pues el aporte en cuanto a impuestos desde una perspectiva consolidada puede llegar a ser menor en comparación al aspecto individual desde cada una de las empresas; de existir el hecho de que la Holding se encuentre dentro de un territorio de tasa impositiva menor, el beneficio tributario disminuirá de forma mayor.

La tributación final se realizará de forma consolidada, es decir, de todo el grupo, situación que disminuirá notablemente el pago de impuestos y así, generará mayores ganancias para sus socios.

Existirá un efecto de comunicación, en donde se podrá aprovechar las pérdidas y créditos fiscales entre las empresas relacionadas, con un juego entre las cuentas internas de las compañías, ya que dentro del grupo pueden existir empresas proveedoras de bienes o servicios a otras.

Por ejemplo: una empresa A es dueña del terreno en donde funciona la otra empresa B, la empresa A le cobra un arriendo a la B para que así se licue las utilidades y pagar menos impuestos en esa empresa B.

Las rentas que sobren, podrán ser material de reinversión, indistintamente de la empresa que produjo esos flujos. Todo esto es posible mediante un manejo de dividendos vinculado entre las sub-empresas, es decir: salen de una sub-empresa y entran a la Holding. De la misma manera salen de la tenedora de acciones/participaciones y entra en otra sub-empresa, si fuera de la forma normal, los dividendos deberán salir de la empresa, se deberá pagar un impuesto y posterior a ello se podrá poner dentro de otra empresa, lo que nos obligaría a un mayor pago de impuestos.

Algo que debe tomarse muy en cuenta con esta figura, es que los dividendos que salen de las sub-empresas y pasan a otra sociedad (Holding), no pagan impuestos posterior al Impuesto a la Renta respectivo, lo que es contrario a la situación normal, pues si los dividendos pasan directamente a una persona natural, existirá otra tributación posterior al pago del Impuesto a la Renta.

El Artículo 9 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno claramente establece que:

“Exenciones. Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, están exonerados exclusivamente los siguientes ingresos:

Los dividendos y utilidades, calculados después del pago del impuesto a la renta, distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras residentes en el Ecuador, a favor de otras sociedades nacionales o extranjeras, no domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición o de personas naturales no residentes en el Ecuador. También estarán exentos de impuestos a la renta, los

dividendos en acciones que se distribuyan a consecuencia de la aplicación de la reinversión de utilidades en los términos definidos en el artículo 37 de esta Ley, y en la misma relación proporcional.”

Este tipo de empresas no deben pagar el Anticipo al Impuesto a la Renta, pues la normativa las deja de lado, ya que el único ingreso que las mismas tienen son los dividendos provenientes de las otras empresas.

A manera de ejemplo simple, verificaremos el ahorro que existe en cuanto a tributos referente a los dividendos:

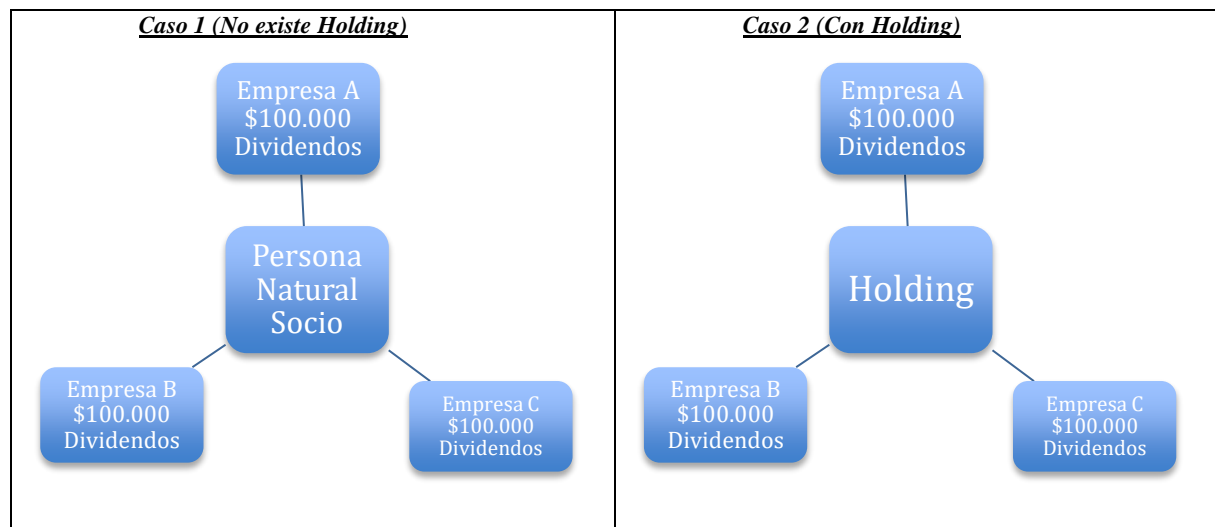


Figura 3. Izquierda: “Pago de Dividendos a Persona Natural”. Derecha: “Pago de Dividendos a Holding”

Tabla 1. “Cálculo de Pago de Dividendos a Persona Natural”

Empresa A	\$100.000	Menos el 22% impuestos por dividendos.	\$78.000
Empresa B	\$100.000	Menos el 22% impuestos por dividendos.	\$78.000
Empresa C	\$100.000	Menos el 22% impuestos por dividendos.	\$78.000
Persona Natural	\$300.000	Recibe =	\$234.000

Tabla 2. “Cálculo de Pago de Dividendos a Holding”

Empresa A	\$100.000	Exento de impuesto	\$100.000
Empresa B	\$100.000	Exento de impuesto	\$100.000
Empresa C	\$100.000	Exento de impuesto	\$100.000
Holding	\$300.000	Recibe =	\$300.000

Estos dos casos ayudan a evidenciar que al tener una Holding, empresa a la cual pasarán todos los dividendos, existirá un ahorro \$66.000 en impuestos, pues se debe tomar en cuenta que los dividendos de una empresa salgan al bolsillo del socio, debe existir una tributación, pero al pasar estos a otra sociedad encajarían dentro de la exención.

“2.4 Ingresos Exentos (...) De acuerdo al Art. 9 LRTI están exentos del pago de impuesto a la renta los siguientes ingresos: a) Dividendos y Utilidades (Art. 9 Núm. 1): Los dividendos y utilidades estarán exentos del impuesto a la renta, para quien los recibe, sea una persona natural no residente en el Ecuador o sociedad, solo si cumplen los siguientes condiciones: (...) Son distribuidos a favor de otras sociedades nacionales o extranjeras, no domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición o de personas naturales no residentes en el Ecuador (...) Esta exención no aplica si el beneficiario efectivo, en los términos definidos en el reglamento, es una persona natural residente en el Ecuador...”

Otra ventaja de este modelo (Holding), es que se puede llegar a unificar las utilidades de las empresas para el respectivo reparto de las utilidades a los empleados de todas las empresas que son parte del grupo, tal cual lo establece el Código de Trabajo:

“Art. 103.- Unificación de utilidades.- (Sustituido por el Art. 17 de la Ley s/n, R.O. 483-3S, 20-IV-2015).- Si una o varias empresas vinculadas comparten procesos productivos y/o comerciales, dentro de una misma cadena de valor, entendida esta como el proceso económico que inicia con la materia prima y llega hasta la distribución y comercialización del producto terminado, la autoridad administrativa de trabajo de oficio o a petición de parte las considerará como una sola para el efecto del reparto de participación de utilidades. La autoridad administrativa de trabajo de oficio o a petición de parte las considerará como una sola para el efecto del reparto de utilidades, conforme los parámetros que establezca el Ministerio rector del trabajo.”

Conclusiones

Cuando se deja de hablar de una sola empresa y se comienza a controlar la propiedad de varias, es necesario crear un modelo que se adapte a la realidad de un pequeño o gran grupo empresarial, pues no solo se debe ver a un conjunto de empresas como grupo, sino que

su estructura deberá responder a una consolidación real de su propiedad y a un solo agente económico, ya que se buscará acrecentar el portafolio de inversiones, proyectos y por ende aumentar el número de acciones/participaciones en las que se tiene propiedad de diferentes empresas. Desde la perspectiva de una HOLDING se debe tener en cuenta que la cabeza de todo el grupo recae en un solo lugar y el nido, por así decirlo, estará centralizado.

Cuando se habla de una HOLDING que mantiene la propiedad de varias empresas, su poder y peso económico es superior al de una sola, de esta manera se puede hacer frente a inversiones como proyectos cada vez más grandes, a su vez también las Instituciones Financieras tendrán otra visión del conglomerado, pues no es lo mismo hablar de una empresa simple, que una empresa dueña de 6 otras empresas.

El fin de este diseño empresarial es que en un futuro sea la empresa madre quien pida créditos bancarios para que a través de la tenedora se inyecte en las sub-empresas, valores que serán cargados a las Cuentas por Pagar en forma de créditos a favor de la Holding y será esta la que pague los valores al banco mediante sus dividendos, este es un resultado de financiamiento céntrico. Como se pudo observar, se puede crear modelos que permitan no solo la unificación de dividendos como la administración y control céntrico, sino que también la unificación de las utilidades para los trabajadores, pues se podrá mediante una solicitud al Ministro de Relaciones Laborales, unificar las utilidades para que así se dé un reparto igualitario a todos los trabajadores que consten dentro de los roles de cada empresa.

Resumiendo:

1. A mayor número de empresas, mayor necesidad de centralizar el control y administración.
2. Desde la perspectiva de una HOLDING el peso e importancia como agente económico es mayor.
3. Los beneficios tributarios son mayores que los que tiene una empresa normal.
4. Centralizar la propiedad de las empresas dentro de una sola es necesario cuando una familia crece en integrantes, pues será más fácil crear modelos de administración para las decisiones que se tomen dentro de la HOLDING dueña de todas las sub-empresas, que modelos individuales para cada una de las empresas más pequeñas.

5. La vida de una empresa familiar está en juego cuando su número generacional aumenta, de esta manera, es necesario comenzar a crear un control y sobretodo una centralidad en cuanto a la administración de la propiedad.
6. Nada se mueve si la HOLDING no lo aprueba, es una situación clave, pues para que las sub-empresas puedan disponer de sus derechos y obligaciones deben estar autorizadas por la tenedora.
7. Quien actuará de ahora en adelante será la Holding mediante su Representante Legal.

que manejan esta área conocen correctamente la forma de funcionamiento de un Holding.

9. Se recomienda tener en cuenta que las patentes municipales no deben pagarse, respecto del Holding, pues ya lo estarían haciendo las sub-empresas y de hacerlo se caería en una doble tributación.
10. Debe recordarse que el objeto o actividad de un Holding es la tenencia más no una actividad comercial, todo enfocado a una administración centralizada.

Recomendaciones

1. Para un grupo de varias empresas es necesario crear una estructura societaria que vincule a todas ellas.
2. Cuando se habla de familia, es necesario implementar este mecanismo, pues los socios/accionistas estarán protegidos, ya que el dueño de las empresas será la Holding y no las personas naturales, por lo que, a medida de que se acrecenté el árbol genealógico y exista cada vez más terceras personas dentro de la familia, estas no podrá interferir en la estructura empresarial.
3. Con una estructura como la propuesta, se puede implantar un fideicomiso mercantil encargado de la administración en cuanto a la sucesión familiar, la misma que tendrá como base un protocolo familiar que contendrá las directrices administrativas.
4. Se recomienda a los socios que cambien la perspectiva tributaria, pues con el presente diseño se podrá realizar diferentes juegos entre empresas que disminuya la carga impositiva.
5. Se debe fortalecer los valores familiares en cuanto a los miembros de la familia, para que así los mismos sean transmitidos entre generaciones.
6. Se debe también implantar una política de capitulaciones matrimoniales para los matrimonios que llegasen a existir.
7. Se recomienda crear un Consejo de Familia, el mismo que será el mecanismo de mediación entre las opiniones e intereses de los miembros de la familia dueños del capital del Holding.
8. Se recomienda mantener una persona de confianza en el área contable y con enfoque a largo plazo, pues no todas las personas

Bibliografía

- Arango Uribe, P. (2009). Modelo de cupos de inversiones temporales para entidades del sector real a partir del análisis de riesgo de crédito y riesgo de mercado. Medellín, Colombia. Obtenido de <http://www.bdigital.unal.edu.co/2395/1/43974185.2009.pdf>
- Banco Central de Nicaragua. (2010). *El Margen de Intermediación Financiero de la Banca Comercial. Spread financiero y brecha estructural*. Obtenido de http://www.secmca.org/INVESTIGACIONES_ECONOMICAS/ForoInvestigadores/foro4/NI%20MargenVPRELIMINAR_CommentsMM.pdf
- Londoño, Diana (2003). Las Funciones Corporativas en el Grupo Empresarial Antioqueño durante la Última Década del Siglo XX. Medellín: Universidad EAFIT.
- Compañías, A. 4. (17 de Diciembre de 2015). *FIELWEB*. (E. Legales, Editor) Recuperado el 17 de Diciembre de 2015, de www.fielweb.com
- Definición. (s.f.). Obtenido de <http://www.definicion.org/estados-financieros-consolidados>
- Economía* 48. (s.f.). Obtenido de <http://www.economia48.com/spa/d/sociedad-tenedora-de-acciones/sociedad-tenedora-de-acciones.htm>
- Hagardo, B., & Múnera, A. (1984). *Principios de Contabilidad* (Segunda ed.). (Norma, Ed.) Colombia.
- Hansen-Holm, J. C., Hansen-Holm, M. A., & Romero Morán, F. D. (2015). *Manual de Obligaciones Tributarias* (Septima ed.). Guayaquil, Ecuador.
- icesi. (s.f.). Obtenido de https://www.icesi.edu.co/departamentos/finanzas_contabilidad/images/NIIF/pymes/2011/pymes_consolidado.pdf
- Instituto Nacional de Estadísticas. (s.f.). *Estudio especial de conglomerados y*

- Holdings*. Instituto Nacional de Estadísticas, Dpto. Estudios Económicos Estructurales. Chile: INE.
- Ley de Compañías. (s.f.).
Ley Organica de Regimen Tributario Interno. (s.f.). Ecuador.
- Lopez , F., & Pico , Y. (2010). *Universidad de Cuenca*. Obtenido de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/1499/1/tif62.pdf>
- Lorenzo, E. (1996). *Anglicismos Hispanos*. Gredos, Madrid.
- Morato, C. (s.f.). Ejemplo de un protocolo familiar. <http://www.antoniograndiodopico.es>. Recuperado el 5 de Diciembre de 2015, de Antonio Grandío Dopico: <http://www.antoniograndiodopico.es/archivos/empresafamiliar/EJEMPLO%20DE%20UN%20PROTOCOLO%20FAMILIAR.pdf>
- Rovayo Vera, G. (2009). *Finanzas para directivos*. ISBN: 978-9942-02-983-6. editorial: Rovayo Vera, Gabriel Abelardo.
- Verdugo, F. J. (2005). Modelo para implantar una tesorería centralizada en un grupo empresarial. *Estrategia financiera*, ISSN 1130-8753, Nº 219, págs. 20-29
- Villalobos, B. R. (2009). La sociedad Holding, como un instrumento de reorganización empresarial y protección patrimonial. *Benefis*.