

LA GESTIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO EN LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA MEXICANA

*Edith Navarrete Marneou
Edgar Alfonso Sansores Guerrero
Universidad de Quintana Roo*

Palabras claves

Capital de trabajo, Pymes, financiamiento.

Resumen

Las micro, pequeñas y medianas empresas se presentan en la actualidad como principales empresas de empleo en México. Son además un segmento empresarial de gran importancia por su contribución al PIB. Sin embargo, muchas de ellas adolecen de la gestión necesaria para convertirse en unidades innovadoras, autosostenibles y en crecimiento. Hay, por ejemplo, una gran dificultad para obtener financiación, para vender, para generar estrategias de asociación, para gestionar recursos humanos. Este artículo se propone unificar algunos conceptos concernientes a la administración de capital de trabajo de las PyMES. Se hace énfasis en la importancia de estos indicadores para generar rentabilidad en las pymes.

I. INTRODUCCIÓN

En términos de mercado, crecimiento, redistribución del ingreso y del empleo, las PyMES constituyen uno de los principales segmentos empresariales del país; su amplia difusión genera un escenario para el emprendimiento estructurado y un campo para la innovación y la adaptación al entorno.

Este artículo tiene como objetivo central analizar algunas herramientas que pueden brindar a la empresa un escenario más adecuado para su supervivencia en un entorno de competitividad a partir del incremento de

su capacidad innovadora. Específicamente, se analiza la generación de valor a partir de la gestión financiera del capital de trabajo mediante la identificación de los futuros escenarios del mercado. Este es uno de los ítems fundamentales para la gestión de las PyMES, pues afecta las decisiones financieras que se deben tomar a corto plazo y la administración de los recursos monetarios de la empresa.

En este artículo se han considerado inicialmente algunos aspectos financieros característicos de las PyMES con el fin de comprender mejor la realidad de este tipo de empresas; posteriormente, se analizan las particularidades de los rubros que componen el capital de trabajo, su importancia y la contribución en los resultados de la unidad empresarial.

Se parte del planteamiento central de que una adecuada gestión del capital de trabajo en un escenario de viabilidad, permitirá la obtención de beneficios y el posterior crecimiento empresarial. También del reconocimiento de que aunque la gestión racional de los flujos de la empresa es necesaria para sobrevivir, no es la única condición para trascender, crecer y competir en el ámbito empresarial. Además, es importante tener claro que se requiere de una estrategia, de una gestión de recursos, de la evaluación cuidadosa de los riesgos y de las demás disciplinas que de manera integrada y coherente definen el rumbo de la compañía.

Estas bases fundamentales nos permitirán ofrecer dos herramientas novedosas para el diagnóstico: primero, la evaluación del nivel de solvencia de la empresa a partir de la información financiera; segundo, la interrelación de los conceptos de rentabilidad

de los activos corrientes frente al costo de los pasivos corrientes.

II. CARACTERIZACIÓN FINANCIERA DE LAS PYMES

Consultores, investigadores y académicos se han acercado al estudio de los mercados, a la estrategia empresarial y a las finanzas; han desarrollado herramientas para entender la dinámica mostrada por la curva del ciclo de vida de un producto y sus adaptaciones (Majaro, 1995). Este análisis puede igualmente aplicarse al ciclo de vida de una empresa. De allí que sea posible, como en el caso de los productos, hablar en relación con la empresa de estadios de desarrollo. En términos generales es posible identificar cuatro momentos (Vargas, 2003):

- Gestación de la nueva unidad de negocio, en donde se asume el inicio racional y documentado de la nueva actividad o actividades.
- Crecimiento, en donde cambia el punto de inflexión de la curva, mostrando un aumento en la pendiente y en donde, por definición, se transpone el escenario de pérdidas y se inicia la generación continua de beneficios.
- Expansión, punto en el cual se hace énfasis en la posibilidad de continuar con la inversión por parte de los inversionistas de capital o en donde, por el contrario, se imponen decisiones de "desinversión".
- Madurez, cuando pese a la competencia se ha alcanzado una participación significativa en el mercado. Para llegar a este punto se debe contar con productos altamente posicionados y con una situación financiera estable.

Para el caso de las PyMES es evidente que el primer momento de gestación no se da de manera normal. Por el contrario, es frecuente que la racionalización y la documentación de muchas de las actividades es sobre la marcha y en muchos casos nunca llega a verificarse.

La constitución y operación de una PyME tradicional se fundamenta en una apuesta, más que en una decisión razonada. En consecuencia la curva del ciclo de vida de estas empresas se origina en un escenario que podría ser asociado con un "parto prematuro":

La actividad muchas veces se inicia de repente, orientada a cubrir exclusivamente las necesidades de su fundador, en un escenario minado por las dificultades. La carta de presentación de esta empresa es la necesi-

dad convertida en esperanza y pasión por el logro. Más no existe un plan estructurado que muestre una posibilidad racional de abrir un espacio en el mercado (Vargas, 2003).

La mayoría de las PyMES han iniciado su actividad en escenarios similares al recién descrito. Algunas empresas fracasan en el intento, por cuanto no tienen claro hacia dónde dirigir sus esfuerzos y sus recursos. Algunas logran encarar la fase de crecimiento. Sin embargo es en esta etapa cuando empiezan a experimentar las mayores frustraciones, sobre todo financieras. El crecimiento involucra mayores inversiones y es allí donde un financiamiento inadecuado anticipa su propio certificado de defunción.

Considerando a una PyME típica, se crea con los recursos disponibles y el mayor o menor conocimiento respecto de una actividad o un mercado, que en ocasiones pueden ser "suficientes" para el emprendimiento, pero no para que la empresa se mantenga y se convierta en una empresa innovadora y competitiva. Tanto la innovación, como enfrentar la competencia implica ir más allá del conocimiento básico del emprendedor, requiere de conocimiento administrativo, recursos, estrategias y el monitoreo de los procesos que garantizan la eficiencia de la gestión empresarial (Moreno, 1999).

La dificultad para conseguir fuentes de financiamiento deriva regularmente de la poca claridad en relación con los objetivos y las metas, y de la ausencia de planes estratégicos (¿cómo estar y permanecer?) y tácticos (¿cómo hacer?), que generen un escenario ordenado y acorde con el plan de negocios. Cualquier descuido en estos aspectos y sobre todo en lo referente a asegurar la liquidez necesaria para mantener el propósito empresarial puede generar la desaparición de la compañía en un espacio de tiempo relativamente corto.

Esta evidencia justifica la necesidad de implementar herramientas de gestión que permitan hacer el tránsito de una condición de supervivencia a una de estabilidad y crecimiento en un ambiente de innovación y competencia.

A continuación, se describen algunas variables internas que determinan el capital de trabajo de la empresa y permiten el estudio de los flujos de efectivo. Tales variables, que permiten orientar la gestión financiera de la empresa y facilitan la evaluación de las decisiones empresariales, se han agrupado en indicadores de solvencia y de rentabilidad (Vargas, 2003).

III.- EL CAPITAL DE TRABAJO Y SUS COMPONENTES

Cuando una compañía se inicia es importante contar con recursos líquidos (dinero) que permitan atender las erogaciones necesarias para operar. Estas necesidades financieras son relativamente imperceptibles: primero, porque se realizan con recursos aportados por el emprendedor; segundo, porque se trata de pequeñas cuantías, si se comparan con las necesidades que demanda la operación del negocio.

Dentro de las necesidades del negocio, es importante tener claro dos aspectos (Beceerra, 2005):

- Si los recursos de dinero fluyen dentro de la empresa, atendiendo todos aquellos requerimientos que hacen posible la operación, esto es, una estructura de activos representados en materia prima, clientes, entre otros, como resultado de la definición e implementación del proceso productivo, del proceso de ventas y del proceso de financiación (recaudación del producto vendido y la cobertura de necesidades de efectivo).

- Si las existencias de dinero exceden las necesidades planteadas por el negocio. En este caso es pertinente resaltar que es tan importante tener herramientas para gestionar la necesidad de financiación, como tenerlas para administrar los recursos excedentes. La disponibilidad se refiere a la oportunidad para disponer de dichos fondos en un período de tiempo estimado, sin menoscabo de su poder de compra, mientras puedan ser invertidos eficientemente, en principio, por encima de la tasa de inflación.

Estos dos aspectos son de vital importancia en la gestión del dinero necesario para poder financiar el proceso productivo.

Activos líquidos (Mandraño, 1998)

Cuando los recursos aportados por los inversionistas se depositan en una cuenta corriente o a través de cualquier otro instrumento, pasan a ser propiedad de la empresa. Es obligación del administrador utilizarlos de manera que beneficien a la empresa, garantizando su disponibilidad y eficiencia, en otras palabras, protegiendo el poder de compra del dinero invertido temporalmente.

Con el objeto de tener una información más detallada de la distribución del dinero que fluye en la empresa, además de los desajustes ulteriores que permitirán comprender

el diseño de las herramientas de gestión de la insolvencia y de la rentabilidad del capital de trabajo, enunciaremos cada uno de los componentes pertinentes al capital de trabajo.

Activos Circulantes (Mandraño, 1999)

Caracterizados por la facilidad absoluta de volverlos efectivo.

- Efectivo. Cuando la empresa recibe los aportes de capital de los inversionistas o cuando obtiene la contraparte de los productos efectivamente vendidos, de los bienes provenientes de su operación productiva, de la venta de instrumentos de inversión o cuando ha contratado préstamos con terceros.

- Inversiones en valores. Son aquellos recursos excedentes que se generan normalmente por intervalos cortos de tiempo, con los cuales se constituyen depósitos remunerados o se adquieren instrumentos financieros, siempre atendiendo criterios de liquidez dentro de los intervalos de tiempo estimados.

Activos comerciales (Mandraño, 1999)

- Derivados de la gestión empresarial. Su origen está localizado en la actividad de producción o en la necesidad de atender la demanda. Su período de tenencia responde a factores imputables a la dinámica de ventas y de pagos por parte de quienes los han requerido (clientes). Su adecuada gestión implica el uso de instrumentos que permitan decidir acerca de la racionalidad de esta inversión

- Inventarios. Son recursos invertidos temporalmente en "existencias", compras de materia prima o productos terminados disponibles para la venta, para mantener abastecida el área de producción o atender oportunamente la demanda de los usuarios finales o comercializadores, respectivamente.

- Cartera o cuentas por cobrar. Este concepto está vinculado a las decisiones financieras. Consiste en permitir usufructuar los productos de la empresa, sin haber recibido el importe total del mismo. Esto quiere decir que la empresa, además de proporcionar el producto objeto de su naturaleza, opera también como agente financiador. Es pertinente anotar que, por este motivo, asume los riesgos propios de su negocio (riesgo económico) y el de la disponibilidad de efectivo de sus clientes (riesgo de crédito).

- Anticipos o avances. Más que constituir otra expresión del dinero disponible de la empresa, representa un pago realizado antes de obtener el servicio demandado. En

este caso no es tan explícita su disponibilidad, pero su utilización sigue siendo importante en términos de la rentabilidad esperada y obtenida. Es el caso de los menores valores recibidos en las ventas, consecuencia de las retenciones efectuadas por los clientes en virtud de la aplicación de normas impositivas, o en el caso de desembolsos realizados antes de verificar la entrega total de un servicio altamente especializado y demandado, por ejemplo, los honorarios pagados a un profesional para la elaboración de un estudio determinante para la empresa.

Pasivo Circulante (Mandraño, 1999)

Pasivo financiero

Partidas a favor de terceros formales (intermediarios de crédito) y no formales (otros terceros particulares, inclusive los mismos socios). Este pasivo se caracteriza por la emisión de documentos de deuda (pagarés o similares), en donde se explicita el compromiso en términos de período de pago y costo de los recursos tomados.

- Obligaciones financieras. Recursos dinerarios utilizados por la empresa y destinados al giro normal del proceso productivo. Abastecimiento, pago de nóminas, etc. Normalmente su pago está distribuido en el tiempo de acuerdo con las condiciones suscritas en un pagaré.

- Diferidos. Dinero recibido efectivamente por la empresa, normalmente como anticipo de una renta, pero sobre los cuales se guarda prudencia antes de registrarlos como ingreso definitivo ya que la vigencia estimada de la operación puede no llegar a cumplirse. Ejemplo: intereses anticipados por una inversión realizada a 1 año. Es importante resaltar que en este caso la caja se ha afectado, el dinero ha sido recibido y esta obligación se asume como una precaución para retener la parte no causada o para poder enajenar el instrumento antes de la fecha prevista sin alterar los resultados ya mostrados en el Estado de Resultados.

Pasivos Comerciales

Acumula deudas que tienen su origen en el ciclo operacional. Son deudas de la empresa derivadas de la utilización de los factores necesarios para llevar a cabo su propósito:

- Proveedores. Son productos comprados en el mercado y utilizados en el proceso de producción, cuyo pago está sujeto a una temporalidad negociada entre las partes (empresa y proveedores).

- Nómina y prestaciones sociales. Corresponden a la utilización de la fuerza de trabajo del recurso humano contratado por la empresa, el cual se remunera directa e indirectamente, de acuerdo con lo establecido en el contrato de trabajo y cuyos desembolsos están sujetos a la política de la compañía y a lo prescrito en la ley.

- Impuestos por pagar. Son todas aquellas erogaciones directas e indirectas a cargo de la empresa, las cuales se pagan en concordancia con los términos legalmente establecidos por el gobierno Federal, Estatal o Municipal.

La importancia de esta discriminación consiste en que permite establecer qué rubros componen la relación financiera y la relación comercial dentro del capital de trabajo. Sin embargo es pertinente repasar que este concepto comprende:

- Capital de trabajo. El dinero que tiene la compañía en activos corrientes y representado en las diferentes especies enunciadas anteriormente. Se caracteriza porque su período de convertibilidad o la posibilidad de enajenación ocurre en el corto plazo (máximo 1 año).

- Capital de trabajo neto. Diferencia entre los activos circulantes y pasivos circulantes. Una adecuada gestión implica presentar siempre un exceso de activos corrientes, es decir, un capital de trabajo neto positivo.

- Capital de trabajo permanente. Este concepto está relacionado con el principio de conformidad financiera, que implica que las fuentes de corto plazo financian las operaciones de corto plazo y las fuentes de recursos de largo plazo financian la inversión fija de la empresa; esto quiere decir que el volumen de pasivos circulantes financia el volumen de activos circulantes, mientras que las existencias de materia prima se financian con el endeudamiento a proveedores. En otro contexto, la adquisición de maquinaria y equipo debe estar financiada con recursos de los inversionistas, o en su defecto con préstamos a largo plazo.

El capital de trabajo permanente implica un exceso de activos corrientes sobre las fuentes de corto plazo y los pasivos circulantes. Este exceso hace parte de la estructura de capital de la empresa y atiende los imprevistos en la dinámica normal del negocio.

IV.- LA RENTABILIDAD, UNA APROXIMACIÓN EN LA GESTIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO.

La gestión desarrollada por la empresa debe corresponder a la protección del valor de la compañía. Esto implica que la empresa debe contar con herramientas que permitan obtener la medición previa del impacto de sus decisiones y, por supuesto, que faciliten la verificación de los resultados esperados; que efectivamente las decisiones de inversión generen rentabilidad y consecuentemente mayor valor para los inversionistas (dueños de la empresa). La implementación de este proceso requiere absoluta claridad respecto del objeto de la empresa y de las implicaciones del entorno en cada uno de los componentes de los activos y pasivos circulantes (Becerra, 2003).

Nivel de solvencia y rentabilidad del capital de trabajo

La rentabilidad se puede definir como la relación existente entre el dinero recaudado en efectivo después de atender todas los gastos pagados en efectivo, excepto gastos financieros y dividendos, sobre el valor de inversión realizada para producirlo (Becerra, 2003) Es el resultado de confrontar la tesorería de la empresa (inversiones y efectivo) contra las obligaciones financieras, que pueden estar comprendidas bajo dos conceptos (Bringham, 2003):

- Las provenientes de empréstitos de corto plazo para financiar el desbalance entre activos y pasivos comerciales.
- Las que se generan con ocasión de la atención de las obligaciones tomadas a largo plazo, es decir, los saldos corrientes de las obligaciones de largo plazo (intereses y amortizaciones). En este punto es importante tener en cuenta que el efectivo retenido con ocasión del fondo de depreciación en un período dado, es el recurso pertinente para atender la exigibilidad mostrada en la atención de la deuda de largo plazo.

Necesidades de Financiamiento

Las necesidades de financiamiento se definen a partir del resultado observado en la diferencia entre inventarios y cuentas por cobrar, frente al pasivo con proveedores y demás remuneración de factores diferentes a capital (Calvo, 1999). Desde el punto de vista de la operación de la empresa, estos factores tienen permanencia en el tiempo, razón por la cual determinan el nivel de capital de trabajo neto que satisface la incertidumbre empresarial.

Analizar estos aspectos implica poder actuar sobre la posibilidad de insolvencia en el corto plazo, situación que no sólo afecta la rentabilidad empresarial por los altos costos derivados, sino porque además afectaría la continuidad del negocio.

V. CARACTERÍSTICAS FINANCIERAS DE LAS PYMES MEXICANAS

En México, la estratificación de empresas por tamaño se establece con base en el sector económico y el número de empleados. La clasificación vigente se presenta en el cuadro 1.

Cuadro 1. Estratificación de empresas por tamaño (clasificación oficial de la Secretaría de Economía, 2002)

SECTOR	MANUFACTURERO	COMERCIO	SERVICIOS
TAMAÑO			
Micro	0-10	0-10	0-10
Pequeña	11-50	11-30	11-50
Mediana	51-250	31-100	51-100
Grande	251 en adelante	101 en adelante	101 en adelante

Fuente: Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre 2002

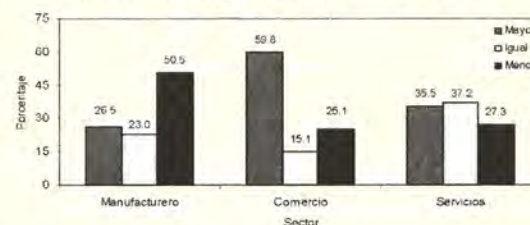
De acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo, en México el 89% , de las empresas son PyMEs y participan con el 27% del empleo en el país.

Comportamiento de la inversión en las empresas

De acuerdo con los datos obtenidos por la Encuesta del Observatorio Pyme 2002, el gasto de inversión realizado por las empresas refleja sus esfuerzos por modernizarse e incrementar su competitividad. Variable que presenta un comportamiento mixto en 2001.

Los sectores comercio y servicios en general mantuvieron o incrementaron su gasto de inversión: cerca del 75 por ciento de las empresas de estos sectores tuvieron un gasto mayor o igual al de 2000. La situación es contraria en el sector manufacturero, donde más de la mitad de las empresas reportan que su gasto de inversión fue menor. Adicionalmente

Gráfica 1. Comportamiento de las inversiones en 2001 (evolución con respecto al gasto de inversión en 2000)



Fuente: Encuesta del Observatorio PyME 2002.

es necesario señalar que el 35 por ciento de las empresas del sector no invirtieron durante 2001 (gráfica 1).

En términos generales, las empresas destinan su gasto de inversión hacia dos áreas: la de maquinaria, equipo e instalaciones y la comercial. En particular, las empresas del sector manufacturero que canalizaron recursos hacia la adquisición de maquinaria y equipo y hacia el activo corriente en un 30%, es

Cuadro 2. Destino de inversión en maquinaria y equipo (porcentaje de empresas que destinaron recursos a cada concepto, sector manufacturero)

DESTINOS EN ORDEN DE IMPORTANCIA Y PORCENTAJE DE EMPRESAS (EN PARENTESIS)			
1°	2°	3°	4°
Expansión de la planta productiva (37.9%)	Elaboración de nuevos productos (29.8%)	Reducción de costos (29.0%)	Automatización del proceso productivo (21.4%)

Fuente: Encuesta del Observatorio PyME 2002.

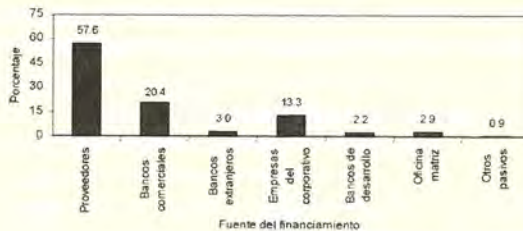
decir destinan sus recursos a la adquisición de activo fijo, que permitirá en el largo plazo generar rentabilidad para la Pyme.

La información del cuadro 2 señala que un 40% de las empresas destinó recursos para incrementar sus ventas, mientras que una de cada tres incorporó nuevas tecnologías a su empresa. Un 15% realizó inversiones para reducir costos.

Por otro lado, un bajo porcentaje de empresas de los sectores manufacturero y servicios realizaron inversiones en el área comercial: 22% y 15%, respectivamente. Los recursos se canalizaron para los siguientes fines.

De la gráfica 2, se observa que cerca del 60 por ciento del financiamiento empresarial proviene de sus proveedores, y en menor medida de la banca comercial (20 por ciento) y de otras empresas del corporativo (13 por ciento). Sin embargo, la participación de la

Gráfica 2. Fuentes de financiamiento (promedio para 2000 y 2001)



Fuente: Encuesta del Observatorio Pyme 2002.

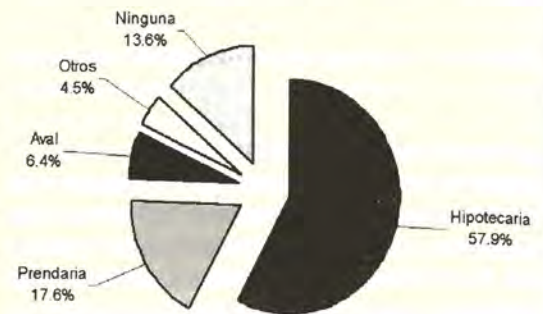
banca de desarrollo sigue siendo mínima (2 por ciento), al igual que la banca extranjera (3 por ciento).

En este caso, la garantía hipotecaria (gráfica 3) es ofrecida en el 60 por ciento de los

casos, y en menor grado una garantía prendaria (18 por ciento). Es importante señalar que el 14 por ciento de los casos no requirió una garantía. Esto se contrasta con el sector servicios

Al respecto del tipo de garantía ofrecido por la empresa, existe un comportamiento diferenciado entre los sectores manufacturero y comercio (que poseen un patrón similar) y el sector servicios. En el primer caso, la garantía de preferencia es de tipo hipotecario:

Gráfica 3. Garantías ofrecidas para crédito



bancario, por tipo de garantía

(porcentaje de empresas, promedio de los sectores manufacturero, comercio y servicio)

Fuente: Encuesta del Observatorio Pyme 2002

Cuadro 2. Principal destino del financiamiento por tipo de actividad (porcentaje de empresas)

SECTOR	DESTINO POR ORDEN DE IMPORTANCIA Y PORCENTAJE DE EMPRESAS (EN PARENTESIS)			
	1°	2°	3°	4°
Manufacturero	Adquisición de activos fijos (44.5%)	Compra de insumos y materia prima (27.6%)	Pago de pasivos (13.8%)	Renovación o actualización tecnológica (4.8%)
Comercio	Compra de insumos y materia prima (37.4%)	Adquisición de activos fijos (37.3%)	Pago de pasivos (11.4%)	Renovación o actualización tecnológica (0.8%)
Servicios	Equipamiento nuevo (88.1%)	Capital de trabajo (9.2%)	Pago de pasivos (2.7%)	ND

Fuente: Encuesta del Observatorio Pyme 2002.

Finalmente, es interesante analizar el destino de los créditos, para cada sector:

Los motivos son semejantes entre los sectores (cuadro 2): adquisición de activos fijos o equipamiento, compra de insumos y pago de pasivos. Es importante señalar la baja importancia de la renovación o actualización tecnológica (menor al 5 por ciento en el sector manufacturero y al 1 por ciento en el servicios).

VI. Conclusiones

Dado que las Pymes constituyen uno de los principales segmentos empresariales del país; la generación de valor de estas a partir de la gestión financiera del capital de trabajo, su medición y análisis de vital importancia, toda vez que afecta las decisiones financieras que se deben tomar a corto plazo y la administración de los recursos monetarios de la empresa.

En este artículo se consideraron inicialmente algunos aspectos financieros característicos de las PyMES con el fin de comprender mejor la realidad de este tipo de empresas; posteriormente, se analizaron las particularidades de los rubros que componen el capital de trabajo, su importancia y la contribución en los resultados de la unidad empresarial.

Y por último, de acuerdo con información

obtenida por la Encuesta del Observatorio Pyme en México durante el 2002, la mayoría de las empresas tanto manufactureras, comerciales y de servicio, obtienen financiamiento a través de los proveedores (57.6%), dicho recursos son canalizados hacia el equipamiento de la empresa y compra de activo fijo; por lo tanto las pymes no realizan una gestión racional de los recursos de la empresa, en primera instancia midiendo el nivel de solvencia, el nivel de rentabilidad de los activos corrientes frente a los pasivos corrientes. Además, carecen de estrategias, de una gestión de recursos, de la evaluación cuidadosa de los riesgos, factores que permitirían definir de forma coherente el rumbo de la empresa.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- BECERRA V., Rafael. El análisis financiero como instrumento para la predicción de la insolvencia: Una aplicación a la empresa turística española. Málaga, Universidad de Málaga.*
- Basagaña, Eduardo J.(1992); Bruno, Norberto; González Dosil, Roberto. "Temas de administración financiera", Macchi, 5ª edición, México.*
- Brighman, Eugene (1995). "Fundamentos de administración financiera", Editorial Mc Graw Hill, 10ª edición, México, 1995.*
- Calvo Langarica, César (1999). "Análisis e interpretación de los estados financieros, Editorial Pac, 5ª edición, México, 1999.*
- Home James, Van (1997). "Administración financiera", Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, 19ª edición, México.*
- Majaro(1995). La Esencia de la Mercadotecnia, Editorial Prentice Hall.*
- Madroño, Manuel Enrique (1998). "Administración financiera del circulante", Editorial IMPC, 1ª edición, México.*
- Moreno Fernández, Joaquín A (1999).; Rivas Merino, Sergio. "La administración financiera del capital del trabajo, Editorial Foc, 3ª reimpresión de la 1ª edición, México.*
- Ramírez Padilla, David Noel (1994). "Contabilidad administrativa", Editorial Mc Graw Hill, 4ª edición, México.*
- Santillana González, Juan Ramón (2003). "Establecimiento de sistemas de control interno. La función de contraloría", Editorial Thompson Learning, 2ª edición, México.*
- Schall, Lawrence D (1983). "Administración financiera", Editorial Mc Graw Hill, 2ª edición, México, 1983.*
- Stevenson, Richard A (1999). "Fundamentos de finanzas", Editorial Mc Graw Hill, 3ª edición, México, 1999.*

Secretaría de Economía Comisión Intersecretarial de Política Industrial. Observatorio PyME México (2003). Primer Reporte de Resultados 2002.

Weston, J. Fred y Copeland, Thomas E (1998). "Fundamentos de administración financiera", Editorial Mc Graw Hill, 9ª edición, México.

Vargas Arévalo Hugo Alfonso (2003). "Consideraciones para la gestión de capital de trabajo en las pymes innovadoras". Revista EAN, enero-abril, No.47. Bogota, Colombia.