

Herramientas para administrar el capital de trabajo en el Sector Microempresarial

Management Tools working capital in the Microenterprise Sector

Cristóbal Jaramillo Pedrera

Doctor en Contabilidad y Auditoría

Magister en Docencia Universitaria e Investigación Educativa

Magister en Administración de Empresas

Doctorando del Programa de Administración Empresas Universidad Nacional de Piura Perú

Docente Titular de la Carrera de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Nacional de Loja.

Correo Electrónico: crisjap60@hotmail.com

Resumen

El capital de trabajo conformado por los activos corrientes (efectivo, cuentas por cobrar e inventarios) y pasivos corrientes (cuentas por pagar, documentos por pagar y pasivos acumulados por pagar), son considerados recursos imprescindibles para operar en la empresa. Su administración es una actividad fundamental y cotidiana que permite contar con suficientes recursos para seguir adelante con las operaciones e impedir costosas interrupciones. Por ello, independientemente del tamaño del negocio y por desenvolverse en un ambiente vulnerable a los cambios, es que el empresario debe hacer gestión de manera proactiva e interdisciplinaria para ser capaz de enfrentar nuevos retos, paradigmas, conflictos, y amenazas. Esta forma de hacer gestión financiera incluye el manejo de un nivel adecuado de capital de trabajo para desarrollar con normalidad las operaciones cotidianas. El presente artículo –resultado de una investigación de análisis documental– tiene como propósito analizar las técnicas de administración del capital de trabajo como herramienta financiera en la gerencia de las PyME tradicionales ecuatorianas. En consecuencia, se desarrollan tres apartados: fundamentos teóricos de la administración del capital de trabajo en la PyME y la toma de decisiones financieras; revisión de investigaciones en el ámbito de la gerencia financiera; y por último, acciones que deben seguir los gerentes financieros de las PyME para enfrentar los nuevos paradigmas financieros de la sociedad actual, enfrentando los avances científicos y tecnológicos.

Palabras Claves: administración del capital del trabajo, PyME tradicionales ecuatorianas, gerencia financiera, activos corrientes, pasivos corrientes, herramientas financieras.

Abstract

Working capital comprised of current assets (cash, accounts receivable and inventory) and liabilities (accounts payable, notes payable and accrued liabilities payable), are considered necessary resources to operate in the company. His administration is a fundamental and everyday activity that allows adequate resources to continue with the operations and prevent costly interruptions. Therefore, regardless of the size of the business and operate in an environment vulnerable to changes, it is that the employer must make proactive management and interdisciplinary manner to be able to face new challenges, paradigms, conflicts and threats. This form of financial management includes management of an adequate level of working capital to develop normal daily operations. This article-the result of an investigation documentary- analysis aims to analyze management techniques working capital as a financial tool in the management of traditional Ecuadorian SMEs. Accordingly, three points are developed: theoretical foundations of working capital management in the SME and financial decision making; review of research in the field of financial management; and finally, actions to be followed by financial managers of SMEs to meet the new financial paradigm of modern society, facing the scientific and technological advances.

Key words: working capital management, traditional Ecuadorian SMEs, financial management, current assets, current liabilities, financial tools.

Introducción

El capital de trabajo en el sector empresarial para algunos es simplemente la diferencia entre activos corrientes menos pasivos corrientes, para otros es simplemente aquellas parte del activo corriente que es financiada con financiamiento de largo plazo, es importante reconocer que más allá de todo esto; el capital de trabajo es el resultado conjunto de todas las cuentas que comprenden tanto activo corriente como el pasivo corriente lo cual lo hace un estudio prioritario en gestión empresarial.

Es por ello, que al capital de trabajo se lo puede considerar como la sangre de un cuerpo humano, es decir que aunque es permanente, está en constante movimiento o circulación y es lo que le permite a una microempresa realizar sus actividades, sin este aun habiendo cuantiosos activos corrientes una organización no podría operar, también demasiado capital de trabajo existente implica costos, mismos que van en contra de las utilidades, la cantidad de capital de trabajo en una microempresa implica una propensión o aversión al riesgo en la administración del capital de trabajo y es precisamente una razón indispensable para que el esfuerzo del Gerente Financiero, debe dirigirse a que se maximice el valor de las microempresas, a través de decisiones apropiadas. Tradicionalmente se ha hecho una división, tal vez artificial, entre activos corrientes y fijos, a la luz de su grado de liquidez, esto es, su capacidad de convertirse con mayor o menor rapidez en efectivo. Todas las decisiones de la gerencia tienen que estar encaminadas a maximizar el valor de la organización, no importa que se trate de activos fijos o corrientes.

En el documento planteado se van a estudiar los componentes del capital de trabajo, esto es, el efectivo, las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar y los inventarios.

Metodología Utilizada

El presente trabajo es una investigación longitudinal porque se estudiaron a las microempresas en

el Ecuador en la Región siete concretamente y descriptiva porque se identifica el capital de trabajo en este tipo de organizaciones para ello se obtuvo información de la SEMPLADES ECUADOR Universidad Andina Simón Bolívar, Banco Central del Ecuador, USAID ECUADOR MICROEMPRESAS Y MICROFINANZAS EN EL ECUADOR, con lo cual se integró una base de datos y de la cual se calculó el comportamiento de los diferentes componentes que integran el capital de trabajo, es decir, los diferentes aspectos que tienen relación con los activos y pasivos corrientes.

Para muchas PYMES, el acceso al financiamiento puede ser la diferencia entre crecer y desaparecer del mapa de los negocios. Sin dinero, no tenemos la capacidad de abrir nuevas sucursales, crecer el inventario, incrementar nuestra producción o expandir nuestra línea de productos. Es así como en pocas palabras el capital de trabajo es como la sangre del cuerpo humano, es decir aunque es permanente está en constante circulación y es lo que permite a las empresas operar para prestar un bien o un servicio

Desarrollo y Resultados

El papel de la liquidez

El concepto de activo líquido o corriente, se utiliza para señalar aquellos activos que son convertibles en efectivo con facilidad. El más “líquido” es por lo tanto, el efectivo. Para los activos líquidos diferentes del dinero, la liquidez se debe considerar en dos aspectos: (1) el tiempo necesario para convertir el activo en dinero y (2) la incertidumbre asociada al precio de cada activo.

El mantenimiento de liquidez -de cierto nivel de liquidez- le permitirá a las microempresas disminuir el grado de incertidumbre, asociado a la posibilidad de declararse insolvente. Ello tiene un costo, medible en términos de lo que pagaran las microempresas, por financiar ese nivel de liquidez.

La determinación del nivel del capital de trabajo

-activos corrientes menos pasivos corrientes tiene que ver con la liquidez de las microempresas y la exigibilidad de sus deudas. Hay decisiones que afectan la liquidez de las microempresas, entre otras, el manejo del efectivo y las inversiones temporales, procedimientos y políticas para la concesión del crédito (cuentas por cobrar), control de inventarios, y el manejo de los activos no corrientes.

En general, los activos corrientes tienen una rentabilidad diferente a la de los activos no corrientes y el costo de los pasivos corrientes es diferente al de los pasivos no corrientes. Por lo tanto, si la rentabilidad de los activos corrientes es menor que la de los no corrientes, a menor proporción de activos corrientes sobre activos totales, mayor rentabilidad sobre la inversión total y viceversa, algo similar se puede concluir de los pasivos: si los pasivos corrientes cuestan menos que los de largo plazo, a mayor proporción de los pasivos corrientes, mayor será la rentabilidad de las microempresas y viceversa.

Administración del efectivo, recaudos y pagos

Aunque el sentido común indica que ante la existencia de oportunidades de inversión, no es razonable mantener efectivo en las microempresas, existen algunos motivos para mantener cierto nivel de efectivo en caja: el primero es el transaccional, o sea el nivel de dinero en caja, necesario para efectuar pagos que corresponden al desarrollo de la actividad propia de las microempresas. Un segundo motivo, es el de prevención o de contingencia, el cual permite que la firma tenga un “colchón” de seguridad para manejar imprevistos. Por último el especulativo, es decir, mantener el efectivo necesario para aprovechar las oportunidades momentáneas de hacer inversiones rápidas y ganar algún dinero.

La administración del efectivo implica el manejo del dinero de las microempresas, de manera que se pueda maximizar su disponibilidad y a la vez, obtener la mayor cantidad de dinero por intereses, a partir de los fondos en exceso que se tengan.

A continuación se mencionan algunas prácticas, que permiten que se aumente la disponibilidad de dinero, se reduzca el tiempo entre el recaudo y la disponibilidad y entre la disposición de los bienes y servicios y su pago.

CONSIGNACIÓN NACIONAL

El servicio bancario permite que el dinero esté disponible el mismo día del pago a través del servicio de consignación nacional. Los clientes o los funcionarios de las microempresas en otras ciudades han recibido la información para consignar en determinadas cuentas bancarias o de corporaciones de ahorro, de manera que no se tiene que esperar el canje al consignar los cheques de otras plazas.

Aquí conviene identificar a la entidad bancaria que no cobre o cobre menos por este servicio.

REDES ELECTRÓNICAS

Las microempresas deben estudiar, si es el caso, la posibilidad de instalar puntos de pago en los puntos de ventas. Estos puntos de pago permiten disponer de inmediato el dinero de las ventas, ya que se realiza una transferencia electrónica de fondos de la cuenta del cliente, a la cuenta de las microempresas.

Esto además, reduce la posibilidad de cheques devueltos por cualquiera de las causales, en especial de los cheques sin fondos o robados. Es muy importante analizar los costos asociados con las redes electrónicas y los beneficios que se perciben.

TARJETAS DE CRÉDITO

Otra posibilidad para reducir los problemas con cheques malos, es la de instalar puntos de pago con tarjetas de crédito. En este caso no se dispone del dinero con la agilidad del caso anterior, pero sí se tiene la ventaja de captar al cliente que usa dinero plástico y a crédito, disminuyendo así los costos por cheques devueltos.

CUENTAS BANCARIAS DE SALDO CERO

Se puede acordar con las entidades financieras, de manera que las cuentas bancarias permanezcan en ceros, mientras se tiene el dinero en una cuenta de

ahorro que devenga algún tipo de interés. Se pueden plantear varias opciones: que los pagos se realicen desde la cuenta de ahorros, que el banco haga las transferencias necesarias a las cuentas de nuestros proveedores, o que se trasladen en forma automática los fondos necesarios a la cuenta corriente, cada vez que se gire un cheque.

PAGOS LOS VIERNES

Hacer los pagos los viernes después de las 4:00 p.m. le permite a las microempresas mantener los fondos disponibles, ya que esos cheques no serán consignados sino el lunes o martes (si el lunes es festivo).

CONSIGNACIONES DE FIN DE SEMANA

Es posible acordar con entidades de ahorro, por ejemplo, corporaciones ahorro y vivienda, hacer consignaciones de excedentes los viernes por la tarde y retirarlos el lunes o martes en la mañana. Esto permite obtener algún interés devengado por dos días no hábiles. Inclusive los fondos “flotantes” de los pagos efectuados los viernes, después del cierre bancario.

FONDOS “FLOTANTES”

Jugar con el canje y con el tiempo que se demora el beneficiario en retirar y consignar el cheque retirado, es uno de los recursos que le permiten al Gerente Financiero disponer de algunos fondos, aún después de haberlos “usado”. Hay que medir y hacer un sencillo análisis de tipo estadístico, para saber cuál es el monto y el tiempo disponible para utilizar esos fondos. Si por ejemplo, los pagos de dividendos y de nómina se hacen por cheques, es muy probable que cierta cantidad de ellos no se cobren de manera inmediata. Se puede llegar inclusive, a tener la necesidad de anular o cambiar cheques que nunca se retiran, como puede ser el caso en el pago de dividendos.

Esta opción se verá cada vez más reducida, por la tendencia que existe a la transferencia electrónica de fondos. Será posible pactar con los clientes y/o proveedores, para que de manera automática, los bancos o entidades financieras realicen traslados electrónicos de fondos en los vencimientos de las facturas a las cuentas respectivas. Lo mismo ocurre

con el pago de la nómina.

Es cada vez más frecuente que los empleados reciban los dineros de la nómina, directamente a su cuenta bancaria o de ahorros.

NÚMERO DE CUENTAS BANCARIAS

Esta es un arma de doble filo. Si se tiene un número elevado de cuentas bancarias, se corre el riesgo de tener muchos fondos congelados, si los bancos presionan mucho porque se mantenga un cierto promedio o saldo mínimo. Así mismo, al repartir los fondos entre muchos, es muy difícil cumplir con los compromisos de “reciprocidad” que pueden exigir los bancos, en cuanto a promedios en cuenta.

Por otro lado, es factible obtener cantidades marginales -y costosas- de financiación de contingencia, a través de sobregiros o eventuales cupos de crédito, al mantener una cuenta corriente con un banco, aunque no sea voluminosa.

PAGOS DE CUENTAS CON CHEQUES DE OTRAS PLAZAS

Siempre quedará la opción de hacer pagos con cheques de otras plazas. Así se puede jugar con el canje. Sin embargo, hay otra cara de la moneda. El proveedor puede sentirse insatisfecho por esta forma de pago, ya que eventualmente le tocará pagar comisiones por esa consignación y por la negociación de la remesa, a menos que pueda recibir el pago y hacer un envío por correo extra rápido y consignar en su cuenta local de la ciudad de donde se giró el cheque. En el caso de cheques muy grandes, esto puede resultar más económico, que pagar las comisiones mencionadas.

USO DEL MÁXIMO PLAZO PARA EL PAGO

A diferencia de las cuentas por cobrar, aquí se trata de pagar lo más tarde posible. Pero a menos que se pague dentro de los términos estipulados (siempre se debe pagar el último día), las demoras en los pagos pueden resultar en un mayor nivel de liquidez, sin embargo ello puede ser contraproducente, en cuanto se deterioran las relaciones con los proveedores, corriendo el riesgo que se cancele el crédito y la firma se vea obligada a comprar de contado.

USO DE LOS DESCUENTOS

En lo posible se debe hacer uso de los descuentos ofrecidos por pronto pago. El pago anticipado de facturas es una inversión y se le puede calcular la TIR o el VPN, para determinar si vale la pena tomar el descuento.

PAGO CON TÍTULOS VALORES

Hay ciertas obligaciones, como por ejemplo los impuestos o las cartas de crédito sobre el exterior, que se pueden pagar con documentos comprados con descuento.

FACTORING

Esto consiste en negociar la cartera con un banco o una compañía de factoring. Se “vende” la cartera con un descuento y el banco o la firma de factoring, se encarga del recaudo.

Administración de la cartera

La principal fuente de ingresos cotidianos de una firma es la cartera. El objetivo es minimizar el tiempo entre la expedición de la factura y el ingreso del dinero a la firma. Las políticas de crédito pueden hacer variar estos lapsos de tiempo. Estos plazos no son independientes del precio y de la demanda. Seguramente, si se vende un producto al mismo precio que la competencia, pero esta ofrece un plazo más amplio, los clientes “correrán a comprar donde el vecino”.

POLÍTICAS DE CRÉDITO Y DE RECAUDOS

Ante situaciones de baja demanda o de excedentes de capacidad, se puede considerar relajar las políticas de crédito. Inclusive los estándares de aceptación de futuros clientes, para otorgarles crédito.

Esto significa un aumento en las ventas, pero también los costos de deudas malas, pues la probabilidad de pactar negocios con clientes malos, aumentará.

Sin embargo, estos costos y riesgos son cuantificables. Para entender este procedimiento y analizar las

consecuencias de una relajación de las políticas de crédito, se presenta el siguiente ejemplo.

Ejemplo

Supóngase que hay una firma que tiene ventas de USD 24'000.000 y sus clientes pagan a 30 días. Tiene un margen bruto sobre ventas de 30%. Se estima que al aumentar el plazo de 30 a 60 días, las ventas aumentan en 3'600.000.

Se supone que hay capacidad instalada para producir las ventas adicionales, sin aumentos en los costos fijos y que no hay deudas malas, por el momento.

La tasa de descuento de la firma es de 36% anual.

Orden	A	B
1	Ventas	24'000,000
2	Margen bruto	30%
3	Plazo actual (días).	30
4	Plazo a evaluar (días).	60
5	Aumento en ventas por ampliar el plazo.	3'600.000
6	Tasa de descuento anual.	30%

Elaborado: el autor

- 1 Ventas. 24'000,000,
- 2 Margen bruto. 30%
- 3 Plazo actual (días). 30
- 4 Plazo a evaluar (días). 60
- 5 Aumento en ventas por ampliar el plazo. 3'600.000
- 6 Tasa de descuento anual. 30%

Las nuevas ventas producen un margen bruto de $0.30 \times 3'600.000 = 1'080.000$.

Además, las cuentas por cobrar se aumentarán en $3'600.000/6 = 600.000$.

Así mismo, implican una inversión adicional de $0.70 \times 600.000 = 420.000$.

Las cuentas por cobrar actuales son $24'000.000/12=2'000.000$.

Al aumentar el plazo, el nuevo nivel de cuentas por cobrar basado en el volumen de ventas anteriores es de $24'000.000/6=4'000.000$. La inversión adicional en cuentas por cobrar del volumen de ventas anteriores, es de $4'000.000-2'000.000=2'000.000$.

Aquí el costo es de $2'000.000$ y no de $1'400.000$, debido a que esos $2'000.000$ ya se recibían antes y ahora se dejan de recibir, temporalmente. El total de la inversión adicional en cuentas por cobrar, es de $420.000+2'000.000=2'420.000$. Si la tasa de descuento es de 36% , entonces el costo de mantener esas cuentas por cobrar adicionales, es de $0.36 \times 2'420.000 = \text{USD } 871.200$ anuales.

Orden	A	B
1	Margen bruto en nuevas Ventas.	1'080,000
2	Aumento en cuentas por cobrar por nuevas ventas	600.000
3	Inversion adicional de cuentas por cobrar adicionales.	420.000
4	Nuevo nivel de cuentas por cobrar de los clientes viejos al aumentar el plazo	4'000.000
5	Inversion adicional en el nuevo nivel de cuentas por cobrar de clientes viejos	1'400.000
6	Costo de mantener la inversion adicional en cuentas por cobrar al año Tasa de descuento anual.	871.200

Elaborado: el autor

Con estas cifras se concluye que sí vale la pena relajar las políticas de recaudo, para obtener $3'600.00$ adicionales, ya que esto produce un beneficio adicional de $1'080.000$ y el costo para lograrlo es de $\text{USD } 871.200$.

RIESGO DE PÉRDIDA DE CARTERA

En los ejemplos anteriores, no se consideró la posibilidad de deudas malas. Ahora no sólo se considerará la velocidad del recaudo, sino también el riesgo de pérdida de cartera. Supóngase que se trata

de evaluar la política actual de crédito, con respecto a dos alternativas. Los resultados de cada una se presentan a continuación.

Orden	A	B	C	D
1		POLITICA ACTUAL	POLITICA A	POLITICA B
2	Demanda ventas	24'000.000	30'000.000	33'000.000
3	Porcentaje de deudas malas	2%	10%	18%
4	Periodo d recaudo promedio en ventas extras en meses	1	2	3

Elaborado: el autor

Se supone que después de 6 meses, la factura no pagada se remite al abogado para su cobro. El porcentaje de deudas malas indica el porcentaje de las ventas totales que se pierden en el caso de la política actual; en el caso de la política A, se refiere al porcentaje sobre los $6'000.000$ adicionales; en el caso de la política B, se refiere al porcentaje de pérdida sobre los $3'000.000$ sobre la política A. Lo mismo se aplica para el periodo de recaudo. En la siguiente tabla se analiza la conveniencia de cada política alterna.

Orden	A	B	C
1		POLITICA A	POLITICA B
2	Margen de ventas	30%	30%
3	Ventas adicionales	=c2-b2 6'000.000	=d2-c2 3'000.000
4	Margen de ventas extra 30%	=b6*b7 1'800.000	=b6*c7 900.000
5	Deudas malas adicionales	=b7*c3 600.000	=c7*d3 540.000
6	Cartera adicional	=b7/(12/c4) 1'000.000	=c7/(12/d4) 750.000
7	Inversion en la cartera extra	=b10*(1-b6) 700.000	=c10*(1-c6) 525.000
8	Tasa de descuento anual	36 %	36 %

9	Costo anual de inversion extra	= b11*b12 252.000	=c11*c12 189.000
10	Deudas malas con costo adicional	=b9+b13 852.000	=c9+c13 729.000
11	Ingresos adicionales	=b8-b14 948.000	=c8-c14 171.000

Elaborado: el autor

Si la alternativa A hubiera resultado negativa, entonces se rechazaría y la alternativa B habría que compararla, no con la A que se sabe que es mala, sino con la situación actual. En el ejemplo, la A es mejor que la actual y la B es mejor que la A, por lo tanto, se pudiera aceptar a la política B, como la mejor de las tres.

EVALUACIÓN DE CRÉDITO

Los resultados de las políticas de crédito no pueden dejarse al azar “a ver cómo se comportan los clientes”. Es necesario crear las condiciones necesarias para que la cartera sea buena, un forma de hacerlo, es calificando a los clientes potenciales antes de asignarles un cupo de crédito, para ello es necesario mirar algunas variables: estados financieros que permitan evaluar la capacidad de pago, base de datos de crédito, monto de la operación, historia con ese cliente, en caso de haber sido cliente tiempo atrás, referencias de proveedores y bancos, etc.

FINANCIACIÓN CON LA CARTERA

La cartera a cargo de clientes con muy buena reputación, puede ser una garantía para operaciones de crédito. Algunas opciones son: ofrecerla como garantía real o negociarla a una compañía de “factoring”. Por otro lado, en el caso de cartera hipotecaria, a largo plazo podría considerarse la posibilidad de titularla, esto es, fraccionarla y venderla en el mercado primario o secundario (Bolsas de Valores, por ejemplo).

El manejo de los inventarios en inflación

Este acápite está basado en el trabajo de Argarwal, S.C. “Purchase-Inventory Decision Models for Inflationary Conditions”, Interfaces.

La forma tradicional para determinar el nivel óptimo de pedidos en un departamento de compras, es la conocida fórmula del lote económico. La derivación es muy simple y se presenta a continuación.

Se supone que la demanda o consumo del artículo se produce a una tasa constante y que el pedido llega cuando se agota el inventario. Suponiendo una demanda anual D, un costo de colocar la orden A, un precio por unidad P y un costo anual de mantener capital invertido en inventario i.

Entonces el costo total está dado por:

$$CT = \frac{D'}{Q} A + \frac{Q}{2} i'P$$

Donde Q es la cantidad ordenada.

Como estos costos son decrecientes y crecientes respectivamente, el costo mínimo se logra Cuando los dos costos son iguales, es decir:

$$\frac{D}{Q} * A = \frac{Q}{2} * i * P$$

Despejando Q se tiene:

$$Q * = \sqrt{\frac{2DA}{1P}}$$

El tamaño óptimo del lote.

Este modelo, en teoría, funciona cuando los precios son constantes.

Por ejemplo, si D = 1,000 por año, P = \$10, A = \$30 e i = 30%, la solución sería ordenar 142 ó 141 unidades.

Orden	A	B
1	D	1000
2	P	10
3	A	30
4	i	30%
5	Q*	= $RAIZ[2*B1*B3/(B2*B4)]$ = 141.421356

Elaborado: el autor

Conclusión o Cierre

Del estudio realizado, se observa que en la búsqueda de la supervivencia de las microempresas en el Ecuador, particularmente con las salvaguardas para el año 2015. Las microempresas para poder sobrevivir, particularmente las que importan materias primas o servicios, tienden a tomar decisiones en las que buscan disminuir los niveles de activos corrientes para evitar las inversiones ociosas que afecten la rentabilidad de las microempresas.

El capital de trabajo es la inversión que las microempresas hacen en las cuentas de activos corrientes “pues la categoría de cada una de estas cuentas difiere de una microempresas a otra; también depende de factores tales como el tipo de negocio y los estándares de la industria. Una tienda de abarrotes requiere una inversión grande en inventarios, mientras que la rentabilidad de una cadena hotelera se genera sobre todo por su inversión en terrenos, planta y equipo, por consiguiente los niveles de capital de trabajo varían de manera significativa así: el sector comercial se caracteriza por una inversión cuantiosa en inventarios y financiamiento por medio de los proveedores.

En esta investigación bibliográfica que observa que las microempresas del sector comercial adoptaran una política de capital de trabajo agresiva hasta que duren las salvaguardas implementadas en el año 2015, sobre todo porque han disminuido la inversión en los activos corrientes, pero en los demás años se caracterizaran por una política de capital de trabajo moderada y

podrá explicarse por la forma de compra-venta; cobro – pago de las microempresas comerciales. Es decir a diferencia de otros sectores como el industrial o manufacturero donde en cada crisis hay un cambio en la administración del capital de trabajo.

Referencias Bibliográficas

- Arggarwal, S.C. “Purchase-Inventory Decision Models for Inflationary Conditions”, *Interfaces*, Vol.II N.4 Ag 1981 pp. 18-23.
- Bolten, S. F. *Administración Financiera*, Limusa, México, 1981 (Traducción de la edición de 1976).
- Canadá, J.R. y J.A. White, Jr. *Capital Investment Decision Analysis foranagement and Engineering*, Prentice Hall Inc: Englewood Cliffs, N.J., 1980.
- Coss Bu, R., *Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión*.Limusa: México, 1981.
- Lawrence J. Gitman. *Principios de Administración Financiera*, Decima primera edición, Mexico 2009.
- Van Horne, J. C. *Financial Management and Policy* y 10th Ed, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995
- USAID Ecuador. **MICROEMPRESAS Y MICROFINANZAS EN ECUADOR**