

Decisiones de inversión que influyen en la competitividad empresarial

*Héctor Abraham Cortés Palacios
Rosa Mayela Mendoza Esparza*

Resumen

En la economía actual, las decisiones de inversión son de las principales precursoras en la competitividad empresarial, sino que la más relevante. Aunado a ello, las decisiones de inversión estimulan el crecimiento empresarial, al facilitar la creación de nuevas organizaciones y fomentar los procesos de desarrollo empresarial. El presente estudio teórico tuvo como propósito evaluar las decisiones de inversión por parte de los gerentes en las pequeñas y medianas empresas (pymes), de Aguascalientes. Se analizaron las teorías de estructura de capital mayormente aceptadas, demostrando teórica y empíricamente que las decisiones de inversión influyen en la competitividad empresarial. Los gerentes de las pymes deben atender la forma en que gestionan sus recursos internos y externos para lograr un crecimiento sostenible.

Palabras clave: financiamiento, estructura de capital, decisiones de inversión, competitividad.

Introducción

La estructura de capital es la decisión de combinar las inversiones con recursos internos y externos para financiar su negocio (Margaritis & Psillaki, 2010). Una combinación óptima de financiación depende de varios factores específicos dependiendo del país, industria, empresa y propietario. La interacción y relación de los factores anteriormente señalados determina las fuentes elegidas para financiar las operaciones de las pymes. Aunque determinar qué factores dominan es difícil (Pham & Nguyen, 2020). En este sentido, los tomadores de decisiones deben planificar sus objetivos y estrategias empresariales y en las decisiones de inversión que van a realizar, ya que en buena parte de ello dependerá su competitividad y posicionamiento en el mercado (Zeitun et al., 2017).

Desde la teoría de Modigliani & Miller (1958) han surgido diferentes estudios con respecto a las decisiones de inversión, Myers (2001), afirma que no existe una fórmula exacta empresarial para la estructura de capital y no debemos esperarla, asimismo, desde que Stiglitz (1974) afirmara que no importa el plazo de la deuda, sino que dependerá en sí del mercado del que se encuentre, han surgido tres grandes teorías de líneas de investigación en la estructura de capital, que son los conflictos de agencia, “asimetría de información” e impuestos. Por otro lado, se ha encontrado que el tiempo de vencimiento de deuda debe corresponder con los activos financiados (Jarallah et al., 2019).

La teoría de los conflictos de agencia (Jensen & Meckling, 1976), establece que se derivan entre los accionistas y prestamistas debido a que los primeros intentan beneficiarse con los términos del financiamiento, aunque pierda valor la empresa. Por otro lado, en la asimetría de información los accionistas muestran lo contrario, intentan dar señales a posibles inversionistas de las correctas decisiones de inversión. Asimismo, la las elecciones del plazo de la deuda en la mayoría de las veces tiene que ver con la planeación fiscal de la empresa. En esta línea, Kent Baker et al., (2020) afirman que la estructura de la deuda tiene dos vertientes que serían el tipo de interés y los beneficios fiscales; en este sentido, es que el desempeño va en aumento, la deuda a largo plazo permitirá una planeación fiscal más efectiva con respecto al tipo de interés.

De la discusión anterior, es importante señalar que las teorías de la estructura de capital se basan en analizar si la estructura de capital tiene algún impacto en la competitividad de la empresa o no. En el campo financiero de las Pequeñas y Medianas Empresas (pymes), la toma de decisiones de inversión adquiere una particular relevancia, debido a la importancia y el desarrollo económico que brindan las pymes a los diferentes países a nivel mundial y la falta de las teorías probadas en este tipo de empresas y las posibles diferencias que pudieran tener con respecto de las grandes empresas (Kuah et al., 2020). En primer lugar, requieren el constante replanteamiento de estrategias y herramientas que las posicionen en lugar más competitivo. En segundo lugar, las pymes se enfrentan a diferentes limitaciones financieras, como informan Pham & Nguyen (2020), donde falta de acceso a capital en las pymes amenaza su supervivencia. Las facilidades y el acceso al crédito siguen siendo difícil de alcanzar en México y también existe una gran brecha crediticia entre las pymes mexicanas. Esta brecha se debe en parte a la falta de solvencia de las pymes mexicanas, la ausencia de las habilidades que necesitan las instituciones financieras para evaluar a los prestatarios y los procedimientos onerosos y complicados (Jarallah et al., 2019).

En México, las pymes manufactureras representan dos terceras partes de la industria en el país, sin embargo, en el 2020, tuvieron una baja importante en varios rubros del sector, en el personal ocupado disminuyó un 2.6% anualmente, y las horas trabajadas descendieron un 3.8%, que ha ido de 2.8% en 2017, 1.7% en 2018, para el 2019 solo el 0.2% y del -0.6% a lo que iba en marzo 2020 según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2020). En este sentido, las pymes en México presentan diferentes dificultades de sus características empresariales que necesitan ser contrarrestadas con herramientas y estrategias empresariales.

A pesar de las diferentes líneas de investigación y estudios que se han realizado, no se han encontrado resultados no han sido útiles para la generalidad de las pymes con respecto a las decisiones de inversión que deben tener los gerentes. Los resultados de la literatura teórica sobre la relación entre el plazo de endeudamiento y la competitividad son diversos, lo que justifica una mayor investigación; además, diversos estudios publicados sobre la relación entre los plazos de financiamiento y la competitividad se han realizado en empresas con grandes capitales y en países desarrollados (Aziz & Abbas, 2019). El capital en el país es considerado en vías de desarrollo y, por lo tanto, las teorías de es-

estructura de capital que tienen su origen en los países desarrollados y en grandes empresas, necesitan ser probadas en pymes en países como México que les permita tener luz con respecto a sus decisiones de inversión.

Con base en las principales teorías de los últimos años, este trabajo se ha planteado el objetivo de analizar la influencia de las decisiones de inversión tienen en la competitividad de las pymes. El presente trabajo de investigación tiene su estructura bajo los siguientes apartados: un análisis de la literatura mostrando las teorías mayormente aceptadas y se muestran los resultados recopilados de la revisión y finalmente se incluyen las conclusiones de las teorías.

Revisión de la literatura

La estructura de capital es la combinación entre el financiamiento y los recursos de la organización referente a las utilidades retenidas para financiar sus operaciones del día a día y su crecimiento en general (Nanda & Rhodes-Kropf, 2017). Una organización puede tener diferentes fuentes de fondos; internos o externos o ambos, que constituirían capital de la empresa, evaluándolos en costo-beneficio (Zunckel & Nyide, 2019). La estructura de capital, según Aniefor et al., (2021) afirman que es combinación de la responsabilidad financiera de la empresa.

El impacto que tienen las decisiones de financiamiento empresarial en las organizaciones ha tenido diversos estudios desde el planteamiento de Modigliani & Miller (1958), que afirmaron que este no tiene nada que ver con la generación de valor de la misma y por consiguiente no existe una estructura de capital óptima, basándose en suposiciones poco realistas y bastante debatibles, que no contemplaba las diferentes variantes que existen en los mercados que no son controlables, sin embargo, dicha teoría es la base de las diferentes teorías de la estructura de capital (Kuah et al., 2020). De acuerdo con Myers (1977) debido a la suposición del mercado lineal y perfecto de la teoría irrelevante, Modigliani & Miller afirman que no es aplicable en las pymes. Las pymes son diferentes a las grandes empresas en diferentes aspectos económicos, de estructura operativa y financiera, por lo tanto, sus decisiones de inversión tienden a ser diferentes (Detthamrong et al., 2017). En las pymes y en las grandes empresas, todas utilizan deuda o capital o ambas, sin embargo, en la situación de las pymes, la ambigüedad de la información es mucho mayor (Yuan et al., 2019).

La estructura de capital podría cambiar con el tiempo, pero en un momento dado, se pueden hacer ajustes dependiendo si el costo de la deuda es bajo o alto. Mayor deuda, aumentaría el riesgo de los accionistas, pero con las condiciones adecuadas mejorarían sustancialmente su rendimiento y la competitividad (Aziz & Abbas, 2019). Es por ello que, el dividir la estructura de capital se ha convertido en algo recurrente en las empresas. La decisión de financiación es uno de los roles más importantes desempeñados por un administrador financiero debido a que influye en el valor de la organización. Los gerentes deben esforzarse por mantener las decisiones de inversión que maximicen el valor de los accionistas o dueños, mientras minimizan los riesgos financieros, fiscales y comerciales de la empresa (Aniefor et al., 2021)

La importancia de la estructura de capital en la pymes se atribuye a los vencimientos de la deuda y esta se concentra en los diferentes tipos de financiamiento que ofrecen las instituciones financieras, que difieren en función de su plazo. El financiamiento a corto plazo disminuye el costo de los intereses, también incrementa el riesgo de pedir financiamientos desproporcionados con la capacidad de liquidez y el riesgo de interés, derivados de la dificultad que pueda tener la empresa para renovar sus créditos a corto plazo y que el interés sea mayor por la capacidad de pago de las pymes (Aziz & Abbas, 2019)

Lee et al. (2015) realizaron en Estados Unidos un estudio acerca de los plazos de financiamiento de las empresas, encontraron una relación positiva entre la competitividad y el financiamiento a largo plazo, traduciéndose en resultados positivos para la empresa, debido a la disminución de los intereses bancarios. Ferraro & Goldstein (2011) sostienen que las empresas más competitivas tenían endeudamiento alto y a un largo plazo. Nanda & Rhodes-Kropf (2017) obtuvieron resultados similares, en los que las pymes obtuvieron una mayor competitividad con el endeudamiento a mayor plazo, concluyendo que para este tipo de empresas es mayor la importancia la liquidez que el aspecto impositivo.

Zhang et al. (2019), por su parte, encontraron un impacto positivo con la deuda a corto plazo, esto debido a que las pymes, por lo general, su etapa de vida corta, por lo que quizá necesiten diferentes tipos de préstamos, durante los primeros años, lo que les permitiría contar con historial crediticio y así evitar la negativa a la hora de la utilización de créditos por parte de los bancos. En este sentido, Ramli et al. (2019) encontraron que la duración de la deuda depen-

derá en mayor medida del tiempo que tenga la pymes, por lo que los gerentes tendrán que evaluar el momento de apalancamiento.

Una relación negativa entre endeudamiento y la competitividad de la empresa fue analizado por Ramli et al. (2019), quienes afirman que las pymes que optaron por una deuda menor fueron más rentables, lo que contrapone la teoría *trade-off* que señala que toda empresa tiene una deuda óptima, no siendo así las empresas que no están apalancadas. Sivalingam & Kengatharan (2018) concluyeron que la mayoría de las empresas de Sri Lanka emplearon el corto plazo frente a la deuda a largo plazo y la competitividad de la empresa tuvo resultados negativos en su desempeño financiero y competitividad debido a su capacidad para responder con liquidez frente a este tipo de deuda. Almansour et al. (2020), documentaron, por otro lado, que las empresas utilizan primero las ganancias retenidas, luego las deudas y finalmente el capital, sosteniendo que lo que afecta a la competitividad es el origen del préstamo, no el plazo del mismo. Asimismo, Ayuba et al. (2019) también un impacto insignificante entre la razón de la deuda a corto y largo plazo en la competitividad, enfocándose en mayor medida al origen de la deuda, siendo así y obteniendo mejores resultados, con la reinversión de utilidades.

Oino & Ukaegbu (2015) afirman que en Nigeria, reinvierten las utilidades retenidas y que cuando las inversiones son insuficientes, es que buscan un crédito de financiamiento de manera externa, la cual genera una mayor competitividad con préstamos entre conocidos o familiares. Bandyopadhyay & Barua (2016) encontraron que en general la deuda, tanto los préstamos a en el corto plazo y los pasivos en el largo plazo de las empresas, tienen un efecto restrictivo y negativo sobre su desempeño durante todo el ciclo de vida de la empresa debido a la restricción que tienen de liquidez. Por su parte, Le & Phan (2017), realizaron una investigación entre organizaciones no financieras y se observó un impacto negativo y significativo del financiamiento con el Retorno Sobre el Activo y el Retorno Sobre las Ventas en los dos tipos de deuda (corto y largo plazo), no siendo así, cuando reinvierten utilidades, lo que genera una mayor competitividad. En otro estudio, Gul & Cho (2019) observaron y concluyeron que en Bangladesh existe un impacto negativo entre el financiamiento externo y el endeudamiento a largo plazo, debido a que esta combinación agudiza el problema de liquidez.

Lee et al. (2015) realizaron un trabajo con el objetivo medir la influencia entre la rentabilidad y estructura de capital de las pymes y el uso de la deuda,

encontrando una estructura de capital óptima con la reinversión de utilidades, y la deuda a largo plazo, ya que les permite una baja carga fiscal y la reinversión en diferentes necesidades diferentes a la deuda. Aziz & Abbas (2019) realizaron un estudio en Pakistán, el cual se enfoca en la relación de la deuda externa en la competitividad, analizando los estados financieros de las organizaciones y concluyeron que existe una relación negativa entre la deuda a corto plazo y la rentabilidad, por lo tanto, cuanto mayor sea el importe y la duración de la deuda, menor será la rentabilidad. Almansour et al. (2020) encontró que la deuda a largo plazo permitió realizar inversiones en innovación y tecnología, por lo que las empresas con este tipo de deuda e inversión lograron ventajas competitivas, obteniendo mayores utilidades en los años analizados.

Por otra parte, en un estudio realizado Ramli et al. (2019) determinan el comportamiento impositivo con las decisiones de inversión y el endeudamiento, y los efectos que pudiera tener en el apalancamiento de las empresas, en la cual los resultados muestran que dicha deuda afecta la liquidez y rentabilidad de las empresas, analizan las diferentes inversiones de inversión que realizaron los empresarios y cómo estas afectaron la competitividad y agudizaron la crisis económica empresarial o aprovecharon en su defecto esas decisiones de inversión para mejorar en un aspecto económico. Otros resultados muestran que las decisiones de endeudamiento son cruciales para que las organizaciones logren sobrevivir o en su defecto extinguirse, ya que un pago alto de deuda o interés afectaría la liquidez de manera exponencial, lo que pondría en riesgo su operatividad y capital de trabajo; y que las pymes con una mayor capacidad económica optaron por una mayor deuda y apalancamiento, sin embargo, los resultados no fueron positivos, no siendo así, para las pymes más pequeñas, las cuales, optaron por la reinversión de utilidades, lo que les generó mayor competitividad (Aniefor et al., 2021).

Las necesidades financieras de las pymes preocupan tanto a los propietarios como a los encargados de formular políticas, porque estas empresas ayudan a mejorar el crecimiento de una economía y desarrollarla. En consecuencia, el financiamiento de las pymes está evolucionando como una de las principales áreas a estudiar a nivel mundial, por su relevancia comentada anteriormente. Con base en el análisis de los resultados obtenidos de las diferentes investigaciones anteriormente expuestas, se procederá a realizar las conclusiones y recomendaciones que se pudieran implementar ayudando al desarrollo económico de las pymes.

Discusión

Después de haber analizado los diferentes estudios realizados tanto en grandes empresas como en pymes, se pudiera afirmar que la mayoría de los trabajos se centra en economías de escala, por lo que es fundamental el analizar las principales teorías y su comportamiento que tienen en las organizaciones más pequeñas o, por el contrario, crear nuevas teorías aplicables a este tipo de empresas tomando en consideración sus características específicas (Zunckel & Nyide, 2019). Asimismo, las decisiones de inversión con respecto al plazo de la deuda en conjunto con el origen del recurso; son relativamente recientes, y existen diferentes preguntas al respecto como: el endeudamiento óptimo, el monto a utilizar, el plazo más conveniente, el origen de la deuda, el activo a invertir, etcétera.

Durante el presente trabajo, se analizaron diferentes investigaciones que abordaban las teorías de inversión y competitividad más reconocidas en la literatura. Se estudiaron los trabajos más relevantes que surgieron a partir de Modigliani & Miller (1958), dónde se encontraron diversos estudios que analizan como los plazos o la estructura de la deuda influyen en la competitividad empresarial, asimismo, se resaltaron los que en condiciones son similares a México, donde se pudieran replicar de una mejor manera los resultados obtenidos para intentar comprender este fenómeno, con base en las teorías: Óptimo financiero (Modigliani & Miller (1958), Agencia (Jensen & Meckling, 1976) y Preferencias Jerárquicas (Myers, 2001).

Una de las contribuciones de esta investigación fue el realizar un análisis sobre las diferentes decisiones de inversión que pudiera tener la estructura de capital, son restricciones crediticias, condiciones y momento de financiación, el nivel de inversión elegido, los plazos y la repercusión en el aspecto impositivo, componentes que son considerados los más relevantes a la hora de tomar la decisión por parte de los gerentes o dueños. Algunas de las conclusiones que se pudo lograr en este análisis es que el impacto mayor que influye de la estructura de capital en la competitividad sería las fuentes de financiamiento o el origen de los mismos, así como, el plazo que se elige para la utilización del apalancamiento. Lo que coincide con los resultados en diferentes investigaciones (Aziz & Abbas, 2019; Palacín Sánchez et al., 2011; Kuah et al., 2020; Salim & Yadav, 2012; Siddik et al., 2017).

Se analizó una de las teorías mayormente aceptada que es conocida como el Óptimo Financiero, la cual sostiene que para que la empresa logre un desempeño y una competitividad adecuada, debe recurrir a cierto nivel de deuda, en la que un endeudamiento mayor a este importe se traduciría en pérdidas siendo el mismo caso con un apalancamiento menor a ese importe, dicha teoría es difícil de aplicar en grandes empresas debido a que tiene que ser analizada a profundidad para lograr resultados esperados, por lo que a la hora de replicarlo en las pymes, surge prácticamente un desafío imposible debido a la diferencia en recursos de conocimientos y económicos, con los que cuentan este tipo de organizaciones. Por lo que las decisiones en este tipo de empresas se centran mayormente en el origen de la deuda, el nivel de la misma y el plazo de endeudamiento.

En este sentido, las pymes el principal problema que tienen para financiarse, es la autorización del crédito, debido a que las instituciones financieras día con día imponen una mayor cantidad de requisitos que a este tipo de empresas les resulta difícil acceso, por consiguiente, recurren a los créditos familiares o instituciones financieras que cobran un interés más alto, lo que en diversas ocasiones finaliza con el cierre de los negocios por la falta de liquidez. Se encontró que por lo comentado anteriormente prefieren agotar sus recursos antes de intentar utilizar un apalancamiento externo. Por consiguiente, se determinó que la teoría que pudiera ser de mayor utilidad para las pymes del Estado de Aguascalientes, es la Teoría de las Preferencias Jerárquicas, es decir, que utilizan primero sus recursos o utilidades y posteriormente solicitan un crédito externo (Al-Zoubi & Al-Masaiid, 2019; Kent Baker et al., 2020; Kuah et al., 2020)

Por ende, pudiéramos afirmar que las teorías tienen diferentes resultados dependiendo del país que se aplican, las restricciones a las que se enfrentan, la capacidad económica que tienen las organizaciones, el plazo y el tipo de interés que tiene el financiamiento, lo que resulta, en un mayor desafío de seguir encontrando mecanismos e investigaciones que den mayor luz a las necesidades de las empresas particularmente las pymes (Al-Jabri & Sohail, 2012).

Conclusiones e implicaciones

El financiamiento es clave en las empresas para mejorar su competitividad, debido a que un uso correcto de los recursos y una sana inversión conducirá

al aumento representativo de los rendimientos, ayudando a consolidar ventajas competitivas sostenidas y una mayor competitividad en las organizaciones (Kalita & Chepureenko, 2020) específicamente, en este apartado se proponen diferentes sugerencias a los actores que intervienen en el uso de los recursos en las pymes. Dichas implicaciones intentan interpretar los resultados analizados de una mejor manera en búsqueda de mejores resultados en las organizaciones, sin pretender establecer o garantizar que deban ser aplicadas literalmente en las pymes, ya que los resultados se basan en la recolección de diferentes estudios en un tiempo determinado, así como la solución a las problemáticas encontradas en investigaciones similares, sin asegurar que las conclusiones en todas las empresas tengan resultados iguales o similares, sin embargo, si se pretende minimizar el error que las pymes pudiera tener en la utilización de sus recursos. Por lo anterior, se proponen a continuación una serie de implicaciones prácticas que constituyen asimismo una aportación importante que pudieran abonar a la toma de decisiones por parte de las pymes.

En la siguiente sección, se desglosarán las posibles implicaciones que pudieran derivarse del presente trabajo. Se debe considerar que la competitividad no depende solo de los gerentes o dueños de las empresas o en su caso de los trabajadores, sino de otros actores imprescindibles que pudiera ayudar de vasta manera en el desarrollo de las pymes en la sociedad y en lo económico, por mencionar algunas pudieran ser: redes empresariales, gobierno municipal, estatal y federal, instituciones financieras y crediticias, sin dejar el apoyo en conjunto de las universidades y académicos. Los alcances de la presente investigación se derivan del análisis de los diferentes estudios, así como, de buenas prácticas realizadas en otros países que se pudieran aplicar a México, particularmente al estado de Aguascalientes.

- Instituciones descentralizadas como el CONACYT o NAFINSA (CONACYT-NAFIN) deben asegurarse del correcto adiestramiento de los gestores de fondos mediante actualizaciones y cursos, con la finalidad de que tengan la capacidad de asesorar de manera correcta a las pymes, y analizar los diferentes riesgos a los que se enfrentan al acceder a créditos de diferente naturaleza, asimismo, no conformarse con el asesoramiento de lo mismo, sino dar un correcto seguimiento de los proyectos e inversiones realizadas por las pymes con el apalancamiento utilizado.

- Hoy en día el uso de las tecnologías de información (TICS) es de vital importancia para el desarrollo de las empresas, si bien es cierto hay diferentes tecnologías que no está al alcance para este tipo de empresas, existen otras como las plataformas para el intercambio de conocimiento y experiencias que pudieran utilizar las pymes, para apoyarse mutuamente en el desarrollo de proyectos o en el acompañamiento de los mismos.
- El crédito debe depender del momento o en el ciclo de vida en el que se encuentre la empresa, no solamente enfocándose en el giro empresarial que tenga la organización como lo manejan: microcrédito, crédito pyme, crédito RESICO. Por el análisis de que se realizó, se puede afirmar que las empresas que se encuentran en desarrollo sus necesidades son diferentes a las establecidas, cómo, por ejemplo, un crédito para capital de trabajo, el pago de pasivos, el acondicionamiento del negocio, etcétera. En cambio, las empresas con un mayor capital o establecidas en el mercado, sus necesidades son diferentes, así, como la cantidad del importe de crédito para sus actividades que pudieran ser, tecnología, una nueva sucursal, nuevos productos etcétera. Por lo que las instituciones bancarias y créditos gubernamentales deben diferenciar y asesorar en este sentido.
- Es importante señalar que las pymes utilizan casi tres cuartas partes de recursos propios para financiar sus inversiones (Jegers, 2018), debido a que existe la creencia que los créditos tarde o temprano te llevan a problemas de liquidez y el temor a tener una deuda con instituciones financieras por el costo o problemas legales que pudiera acarrear, debido a que consideran dicho proceso más sencillo y menos costoso que un préstamo. Las pymes siguen dependiendo de la inyección de capital para lograr expandirse y sobrevivir en el mercado.

Para finalizar la presente investigación, se proponen futuros estudios consecuentes, que pudieran ayudar a encontrar mayores resultados sobre la inversión en los diferentes aspectos, debido a la falta de estudios derivada de dicha variable en el país, o por la búsqueda de mayores herramientas que brinden luz en la búsqueda de ventajas competitivas, así como, la utilización de diferentes instrumentos de medición que pudieran ser con datos duros o a manera de entrevista con los actores primarios dentro de las organizaciones. Pudieran rea-

lizarse entrevistas o utilizando datos duros de las empresas para tener trabajos más concluyentes, la aplicación de diferentes modelos teóricos, utilizando el financiamiento como variable dependiente, sería relevante ver el desarrollo que tiene la inversión con los diferentes aspectos de las empresas, por ejemplo, los diferentes tipos de innovación, ciclo de vida, emprendimiento, tecnología de información, etcétera, por nombrar algunos aspectos dónde el nivel de inversión es relevante o estudios a grandes empresas y quizá especializarse en los diferentes sectores económicos como comercializadoras, manufactureras, de servicios para lograr contrarrestar resultados.

En este sentido, el analizar la variable del financiamiento desde diferentes perspectivas y realizar comparativas con diferentes contextos o circunstancias, se pudiera segmentar por empresas familiares, género, edad de los administradores, nivel académico, etcétera. Otra posibilidad importante sería el analizar el impacto o la influencia que tiene los niveles de inversión, dependiendo la variable con la que se relacionan y la influencia que pudieran tener en ella.

Como toda investigación, el presente trabajo no está exento de aspectos a considerar, y una de las decisiones que presentaron mayor dificultad es que fue realizada de manera transversal, por lo que las investigaciones, se recolectaron en un solo punto en el tiempo, lo que sugiere que en futuros trabajos se pudiera realizar de manera longitudinal para identificar la relación existente entre el financiamiento y otras variables. La segunda limitación es que los resultados obtenidos fueron únicamente de la recopilación de otros trabajos, por lo que diversas investigaciones pudieran utilizar algún método cuantitativo y cualitativo, incorporándose: entrevistas, datos numéricos, encuestas, etcétera. Y la última limitación, es que el análisis únicamente es de pymes, por lo que los resultados entre los diferentes tipos de organizaciones pudieran variar, siendo más notorios de empresas grandes a pymes, o de diferentes sectores.

Referencias

Al-Jabri, I. M., & Sohail, M. S. (2012). Mobile Banking Adoption: Application of Diffusion of Innovation Theory Retailing View project Service Quality View project Mobile Banking Adoption: Application of Diffusion of Innovation Theory. In *Article in Journal of Electronic Commerce Research*, 13. <<https://www.researchgate.net/publication/258515458>>.

- Almansour, A. Y., Alrawashdeh, N., & Almansour, B. Y. (2020). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *Management Science Letters*, 10(4), 881-888. <<https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.10.008>>.
- Al-Zoubi, A. M., & Al-Masaiid, I. (2019). *Confidence Crisis in the Application of Cloud Computing in the Industrial Companies in Jordan a Field Study*, 26(1).
- Aniefor, C. G., Afamefuna, Nduka, J., Ananwude, A. C., Chisom & Ezeaku, N. (2021). Effect of Capital Structure on Corporate Performance... Effect of Capital Structure on Corporate Performance: Evidence from Agricultural Firms Quoted on the Nigeria Stock Exchange (2007-2018). In *JETMA-SE*, 3(1). <<https://www.jetmase.com>>.
- Ayuba, H., Bambale, A. J., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effect of financial performance, capital structure and firm size on firms' value of insurance companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1), 57-74.
- Aziz, S., & Abbas, U. (2019). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. In *Open Journal of Economics and Commerce*, 2(1).
- Bandyopadhyay, A., & Barua, N. M. (2016). Factors determining capital structure and corporate performance in India: Studying the business cycle effects. In *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61. <<https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.01.004>>.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. <<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>>.
- Ferraro, C. A., & Goldstein, E. (2011). *Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina*.
- Gul, S., & Cho, H. R. (2019). Capital structure and default risk: Evidence from Korean stock market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 15-24. <<https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no2.15>>.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (2020). Recuperado de: <actind2020_05.pdf> (inegi.org.mx).
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2019). Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms.

- International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 204-211. <<https://doi.org/10.1002/ijfe.1657>>.
- Jegers, M. (2018). Capital structure. *Handbook of Research on Nonprofit Economics and Management: Second Edition*, 15(2), 87-96. <<https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>>.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I. Introduction and summary In this paper wc draw on recent progress in the theory of (1) property rights, firm. In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305-360.*
- Kalita, A., & Chepurenko, A. (2020). Competitiveness of Small and Medium Businesses and Competitive Pressure in the Manufacturing Industry. *Foresight and STI Governance*, 14(2), 36-50. <<https://doi.org/10.17323/2500-2597.2020.2.36.50>>.
- Kent Baker, H., Kumar, S., & Rao, P. (2020). Financing preferences and practices of Indian SMES. *Global Finance Journal*, 43. <<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.003>>.
- Kuah, Y. C., Zakaria, Z., & Choong, C. K. (2020). The impact of manager characteristic on capital structure in Malaysian manufacturing SMES. In *International Journal of Banking and Finance*, 15(1).
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42(julio), 710-726. <<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>>.
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMES since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370-380. <<https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.09.008>>.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 621-632. <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>>.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, C. (1977). Determinants of Corporate Stewart C. Myers. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Capital Structure*, 15(2), 81-102. <<https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>>.

- Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2017). Financing risk and innovation. *Management Science*, 63(4), 901-918. <<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2015.2350>>.
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111-121. <<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.004>>.
- Palacín Sánchez, M.J. y Ramírez Herrera, L.M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de estudios regionales*, 91, 45-69.
- Pham, H. S. T., & Nguyen, D. T. (2020). Debt financing and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of General Management*, 45(3), 141-151. <<https://doi.org/10.1177/0306307019886829>>.
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148-160. <<https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>>.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166. <<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>>.
- Siddik, M. N. A., Kabiraj, S., & Joghee, S. (2017). Impacts of capital structure on performance of banks in a developing economy: Evidence from bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, 5(2). <<https://doi.org/10.3390/ijfs5020013>>.
- Sivalingam, L., & Kengatharan, L. (2018). Capital structure and financial performance: A study on commercial banks in Sri Lanka. *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 586-598. <<https://doi.org/10.18488/journal.ae-fr.2018.85.586.598>>.
- Stiglitz, J. E. (1974). On the irrelevance of corporate financial policy. *American Economic Review*, 64(6), 851-866. <<http://student.bus.olemiss.edu/files/fuller/stiglitz.pdf>>.
- Yuan, Y., Ferdous Azam, S. M., Tham, J., & Journal, E. (2019). European Journal of Social Sciences Studies Small And Medium Size Enterprises (Smes) In Malaysia: A Conceptual Underpinning Of Capital Structure Decisions And Firm Performance Small And Medium Size Enterprises (Smes) In Malaysia: A Conceptual Underpinning Of Capital Structure Decisions

- And Firm Performance. *Social Sciences Studies*, 4, 220. <<https://doi.org/10.5281/zenodo.3598144>>.
- Zeitun, R., Temimi, A., & Mimouni, K. (2017). Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 21-33. <<https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.05.004>>.
- Zhang, L., Zhang, S., & Guo, Y. (2019). The effects of equity financing and debt financing on technological innovation: Evidence from developed countries. *Baltic Journal of Management*, 14(4), 698-715. <<https://doi.org/10.1108/bjm-01-2019-0011>>.
- Zunckel, S., & Nyide, C. J. (2019). Capital structure of small, medium and micro enterprises: Major factors for a developing economy. *Problems and Perspectives in Management*, 17(2), 124-133. <[https://doi.org/10.21511/ppm.17\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/ppm.17(2).2019.09)>.