

ANÁLISIS DEL RIESGO DE LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE CAPITAL: CLAVE PARA LAS PYME EN ÉPOCA DE INCERTIDUMBRE.

Puerta Guardo, Fabio Andrés¹, Cantillo Orozco, Ana Susana², Ramírez Molinares,
Carlos Vicente³, Banquez Julio, Andi José,⁴

Resumen

Esta investigación trazó como objetivo analizar investigaciones relacionadas con el riesgo de liquidez y la estructura de capital, a partir de un análisis bibliométrico, con el fin de identificar las publicaciones más citadas, áreas de investigación, años de publicación, así como los autores más representativos, nivel de coautoría y coocurrencia. Para lograrlo, se abordó una búsqueda en la base de datos Web of Science y Scopus en idioma inglés mediante la combinación de las palabras claves Liquidity Risk y Capital Structure. Los hallazgos reflejan diferentes puntos de vistas respecto a la relación entre la liquidez, riesgo de liquidez y estructura de capital, la cual puede ser positiva o negativa, entre las cuales se resaltan su relación con el tamaño de la empresa, con los indicadores de liquidez y apalancamiento.

Palabras claves: Riesgo de Liquidez, Estructura de Capital, Pymes, COVID-19.

Introducción

Las Pyme cumplen un importante papel en la generación de riqueza y empleo, además, son agentes de cambio e impulsan el desarrollo de un país (Confecámaras Red de Cámaras de Comercio, 2016). Sin embargo, en épocas de incertidumbre, sufren los impactos de los cambios en la economía, producto de la crisis mundial, como la generada por la pandemia por enfermedad COVID-19; este “es uno de los desafíos más serios que ha enfrentado la humanidad en tiempos recientes” (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo - PNUD América Latina y el Caribe (2020, pág. 3). Tal como afirmó Veugelers, Rückert, & Weiss (2019), la viabilidad de muchas micro y pequeñas empresas formales se vio afectada en mayor o menor grado por las medidas de contención del COVID-19. En la actualidad, muchas Pyme formales no tienen reservas

¹ Contador Público, Universidad de Cartagena. Magíster en Administración – MBA, Universidad de Medellín. Magíster en Finanzas, Universidad Tecnológica de Bolívar. Doctorando en Gerencia de Proyectos, Universidad EAN. Docente-investigador del grupo: Grupo de Investigación en Internacionalización de la Contaduría - GIINCO. Unicolombo de la ciudad de Cartagena (Colombia): Dirección Gaviotas Mz 9 L10 Et 2, 3145375688. fpuerta@unicolombo.edu.co.

² Contador Público, Universidad de Cartagena. Magíster en Administración, Universidad Nacional. Docente-investigador del grupo: CENI, Universidad Tecnológica de Bolívar, ascantillo@utb.edu.co, 3008506886.

³ Contador Público, Universidad de Cartagena. Magíster en Administración, Instituto Técnico de Monterrey - INSTEM. Docente-investigador grupo: GRICOF, Universidad Libre, carlosv.ramirez@unilibre.edu.co, 3007303868

⁴ Contador Público, Fundación Universitaria Tecnológico Comfenalco. Magíster en Finanzas, Universidad Tecnológica De Bolívar. Docente-investigador del grupo FACEAC, Universidad del Sinú, andi.banquez@unisinu.edu.co, 3007768159.

para un prolongado período de cero o baja actividad, necesitando apoyo para reanudar sus actividades cuando las economías se orienten gradualmente hacia la reactivación (Weller, 2020). Aunado a las situaciones presentadas anteriormente, para América Latina se refleja un nivel inferior en los sistemas financieros y ausencia de una estructura de generación y captación de financiamiento, comparado tanto con el de países más avanzados, como con los de ingreso per cápita similar. Éste bajo nivel ha suscitado evidentes costos para el financiamiento de la inversión, en especial entre empresas de tamaño relativo menor, y ha orientado el escaso crédito de largo plazo a empresas grandes y medianas, con mayor capacidad de entregar garantías (Manuelito & Jiménez, 2011). Estas falencias en los sistemas financieros, conlleva a que las empresas pequeñas encuentren más dificultad de obtener financiación a un costo y plazo adecuados, debido a su mayor riesgo, (Toro, 2009; Toro & Rosas, 2012). Por esta razón, las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas se financian con recursos provenientes principalmente de las utilidades de la compañía, seguida del acceso a créditos bancarios, proveedores, leasing, recursos del gobierno y factoring – ACOPI (2018).

Una de las principales razones por las cuales las Pyme no solicitan créditos, es debido al hecho de mantener controlado el nivel de endeudamiento de su empresa, contar con exceso de liquidez, no tener garantías para respaldar el crédito o no ser capaz de solventarlo, y finalmente no confiar en el sistema financiero. Así mismo, existe poca bancarización, razón por la que los bancos consideran este segmento de alto riesgo, tasando sus créditos al interés mayor. Por otro lado, la gestión administrativa, financiera, contable y operativa es muy informal y de manera intuitiva (Beltrán, Torres, & Camargo, 2004). A pesar de dichas problemáticas, poco se ha investigado referente al nivel de endeudamiento de estas empresas, es decir, la estructura de capital y financiamiento en Pymes, así como al nivel de riesgo de liquidez que esto puede suscitar. Lo anterior, permitió realizar la investigación para dar respuesta al interrogante: ¿Qué relación existe entre el riesgo de liquidez y la determinación de la estructura de capital en las Pyme de la ciudad de Cartagena?

Es así como, en primer lugar, se realizó un análisis de la literatura referente a riesgo de liquidez y estructura de capital. Posteriormente, se extrajeron los aportes más significativos respecto a las teorías y enfoques relacionados con el tema principal. Finalmente, se presentan bases para realizar el análisis correlacional de la macro investigación a nivel de las principales ciudades capitales de Colombia.

Marco Referencial

Se relaciona con la incertidumbre sobre el futuro, que puede resultar acorde a lo esperado inicialmente o en sentido adverso (Castagna & Fede, 2013). Es así como las empresas se esfuerzan por controlar sus recursos, buscando mermar el impacto de los eventos futuros. Tal es el caso del control que se debe ejercer sobre la liquidez, entendida como la capacidad de obtener efectivo en el momento necesario, o como la disponibilidad de efectivo o equivalentes de efectivo, que permiten a la empresa responder a los compromisos de corto y largo plazo (Matz & Neu, 2007; Banks, 2014). En este sentido, a la incapacidad para atender dichos asuntos o compromisos financieros, a medida que vencen, se entiende como Riesgo de Liquidez (Canadian Institute of Actuaries -CIA, 1996).

Un factor determinante del riesgo de liquidez en las empresas, es el nivel de endeudamiento, el cual puede generar consecuencias desfavorables para la estabilidad financiera de la empresa. A este nivel de endeudamiento se le conoce como estructura financiera (relación entre la deuda con terceros diferentes de propietario sumada a la deuda con propietarios) y estructura de capital (deuda financiera de corto y largo plazo, sumada a la deuda con propietarios).

Durante algún tiempo, el término “Estructura de Capital” fue considerado un área técnica de la empresa, la cual inmiscuía a uno o dos empleados de una empresa (Miglo, 2016). Sin embargo, este se ha convertido en uno de los más importantes de las finanzas corporativas, tanto a nivel teórico como práctico. De acuerdo con Palacín-Sánchez, Ramírez-Herrera, & Di Pietro (2013), el estudio de este tema es una de las áreas de investigación más complicadas y prolíficas dentro de las finanzas, desde cuyo inicio (Modigliani y Miller, 1958), se han llevado a cabo una gran cantidad de estudios. En sus inicios Modigliani y Miller (1958), establecieron su teoría sobre la estructura de capital, abordando la incidencia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa, en una tesis inicial sustentada en un conjunto de supuestos pocos realistas (inexistencia de impuestos, la competencia perfecta en los mercados de capitales, la conducta racional de los inversores, la quiebra no tiene costos, las utilidades operativas no se ven afectadas por el uso del endeudamiento), lo cual desató la reacción de los detractores, fundamentando la inconsistencia de los criterios.

Se puede definir “Estructura de capital” como la mezcla entre deuda y capital propio que debe ser utilizada para financiar las actividades de una empresa (Myers, 2001; Nguyen & Ramachandran, 2006; Benninga, 2015; Miglo, 2016). “La decisión de la estructura de capital incluye las formas de financiamiento, cantidad de fondos y proporción de mezcla” (Kulkarni & Chirputkar, 2014, p.437). Myers (2001), afirma que la mayor parte de las investigaciones sobre la estructura de capital, se han enfocado en las proporciones de Deuda vs. Patrimonio; aunque no hay una teoría universal de la elección de dicha mezcla, y no hay razón para esperar una.

A pesar de existir un considerable número de investigaciones referentes a ¿Qué determina la estructura del capital corporativo?, continúa representando uno de los temas más controvertidos en economía financiera (Rauh & Sufi, 2010). Es de gran utilidad tener en mente una afirmación reciente de Myers citada por Frank & Goya (2004): “No hay una teoría universal de la estructura de capital, ni tampoco una razón para esperar que exista. Hay, sin embargo, teorías condicionales que son de utilidad. Cada factor puede ser dominante para algunas firmas o en algunas circunstancias y, aun así, carecer de importancia en otro contexto.”

Metodología

La presente investigación es de tipo cualitativo basada en un análisis documental del estado del arte de los temas riesgo de liquidez (Liquidity Risk) y estructura de capital (Capital Structure), apoyado en una revisión sistemática de dichos términos en inglés en las bases de datos Scopus y Web of Science. Para el alcance de los objetivos se realizó (1) un análisis bibliométrico, con ayuda de VOSViewer 1.6.17, cuyo propósito era realizar una descripción de la evolución, enfoques o tendencias de la evidencia empírica en este campo de conocimiento. Los criterios de evaluación tenidos en cuenta corresponden a coocurrencia de palabras claves y coautoría. Así mismo, se usaron

los recursos bibliométricos proporcionados por la base de datos, con el fin de analizar los diferentes tipos de productos de la muestra, las áreas del conocimiento, autores más representativos, organizaciones colaboradoras de la investigación y publicaciones realizadas. En segundo lugar, se extrajeron los aportes más significativos respecto a teorías y enfoques relacionados entre ambos temas. Finalmente, se concretó la hipótesis y bases para realizar el análisis correlacional de la macro investigación a nivel de las principales ciudades capitales de Colombia.

Resultados Parciales

Análisis bibliométrico riesgo de liquidez

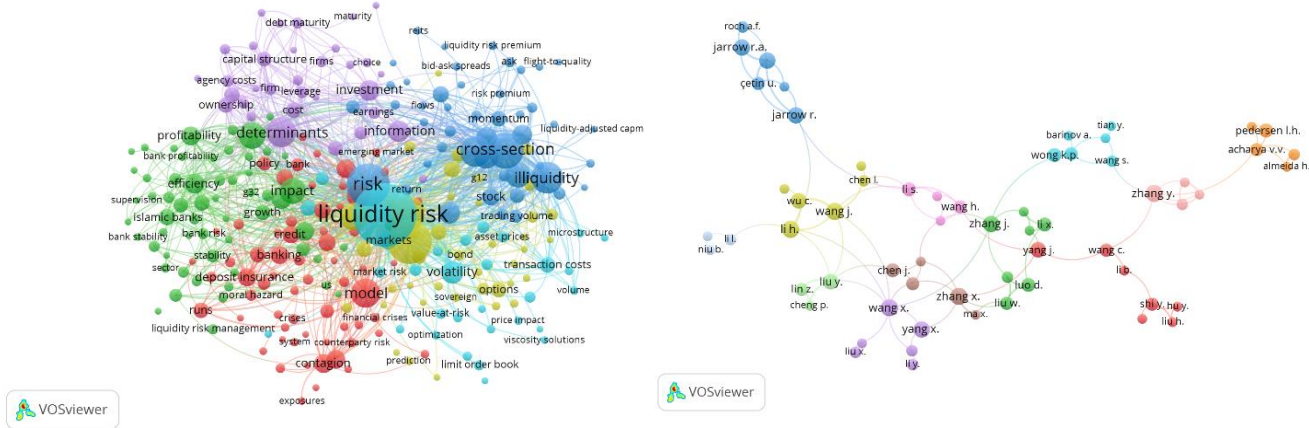
Al revisar el termino Liquidity Risk en la base de datos Web of Science, arrojó como resultado un total de 1.266 documentos (artículos, early Access, proceeding papers, review articles, book chapters), entre los años 2002 y 2020, siendo este último el período con mayor producción (151), seguido del 2018 (142), 2019 (139), 2017 (127), 2015 y 2021 (110). El resto de periodos cuenta con menor producción. Entre los autores más representativos resaltan Acharya W (7), Al Janabi Mam (7), Sadka R (7), Wu CC (7), Liu WM (6), entre otros. Al realizar el análisis de coautoría con la ayuda de VOSviewer, teniendo como parámetro un total de 3 documentos por autor, se encuentra que de 2.103 autores solo 65 cumplen, resaltando entre ellos Liu, W., con 5 documentos, 16 citas y 6 fuerza total de enlace⁵, seguido de Luo, D., (4, 9, 6), Zhao H. (3, 6 y 6), Almeida, H. (3, 53 y 4) entre otros. Respecto al análisis de coocurrencia⁶, teniendo como mínimo 5 palabras claves, dando como resultado que, de 3.292, 275 cumplen con los parámetros. Tal como lo refleja el siguiente gráfico, se pueden representar alrededor de siete (7) clústers, entre los cuales resalta el termino en cuestión. Sobresalen los términos liquidity risk con una ocurrencia de 380 y una fuerza total de enlace de 1841, seguida de risk (175 y 966), liquidity (185 y 946), illiquidity (94 y 630), entre otras. Al detallarlo, se observa claramente que el termino liquidity risk predomina, relacionándose con palabras tales como cross-sectios, profitability, crisis, model, banking, capital structure, firms, leverage.

⁵ "El atributo de fuerza total del vinculo indica la fuerza total de los vinculos de coautoría de un investigador determinado con otros investigadores" (VOSViewer Manual, 2020, p.6).

⁶ Número de publicaciones en las que dos términos aparecen juntos (co-ocurrencia). (VOSViewer Manual, 2020, p.5).

Figura 1.

Coautoría y coocurrencia liquidity risk Web of Science



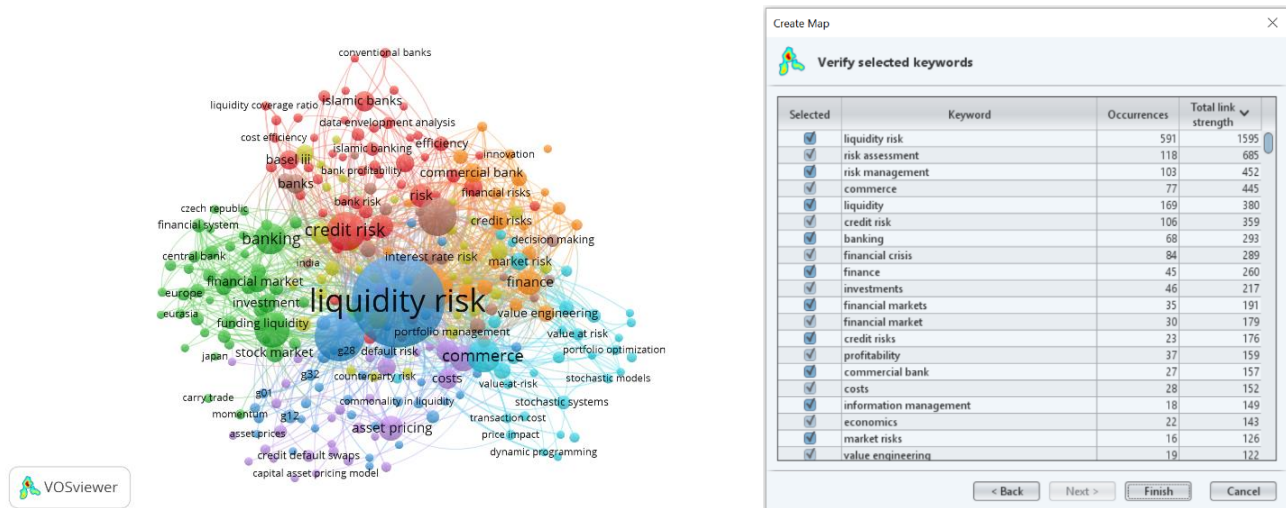
Nota: Tomado de VOSviewer 1.6.17

Al realizar la consulta en Scopus, se obtienen 1.662 documentos, entre los años 1974 y 2022, siendo el periodo con mayor producción el 2020 (159), seguido del 2019 (148), 2017 (137), 2021 (134), entre otros. Los artículos representan un 83,7%, del total documentos, seguidos de conference papers (8%), book chapter 4,2%, entre otras áreas. Respecto a los autores más influyentes, se encuentran Al Janabi, M., (12), Jarrow, R., Jarrow R.A, Proctter, P., y Sadka, R. (8), Calomiris, CW., y Matz, L (7). El resto posee menos producción.

Trasladando el análisis a VOSviewer, teniendo como parámetro un mínimo de 3 documentos por autor, arroja como resultado que, de 3.026 autores, solo 62 cumplen con los parámetros.

Figura 2.

Coautoría y coocurrencia liquidity risk Scopus



Nota: tomado de VOSviewer 1.6.17

Entre los autores más representativos se encuentran Protter P., con 8 documentos, 292 citaciones y una fuerza total de enlace de 14, seguido de Mukuddem-Petersen J., (5, 10 y 12), Petersen M.A., (5, 10 y 12), Wang J. (9, 282 y 11), Liu, Y., (7, 45 y 10), entre otros autores. Estos autores conforman alrededor de 12 clústers. Respecto al análisis de coocurrencia, teniendo como parámetros un mínimo de 5 palabras, se obtiene que, de 4.781, 278 cumplen con los parámetros. Entre las palabras clave más importantes se encuentran liquidity risk con 591 ocurrencias y 1.595 de fuerza total de enlace, seguida de risk assessment (118 y 685), risk management (103 y 452), entre otras.

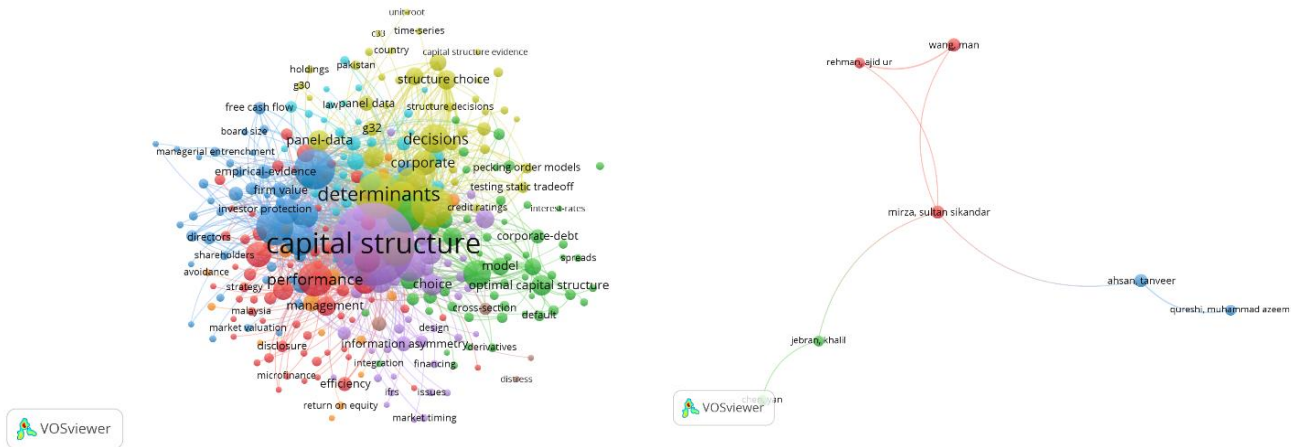
Al seleccionar la palabra liquidity risk, se observa que tiene vínculo con diferentes clusters, entre los cuales figuran palabras claves tales como credit risk, financial market, finance, banking, entre otras.

Análisis bibliométrico de estructura de capital

Al revisar la palabra clave Capital Structure en Web of Science, arroja como resultado un total de 5.318 documentos, entre los años 2002 a 2020, siendo el periodo con mayor producción el 2020 con 642 documentos, seguido del 2019 (577), 2018 (527), 2017 (464), 2021 (452), entre otros. Los documentos con mayor producción corresponden a artículos, los cuales participan con un 97,819%.

Figura 3.

Coautoría y coocurrencia Capital structure Web of Science



Nota: tomado de VOSviewer 1.6.17

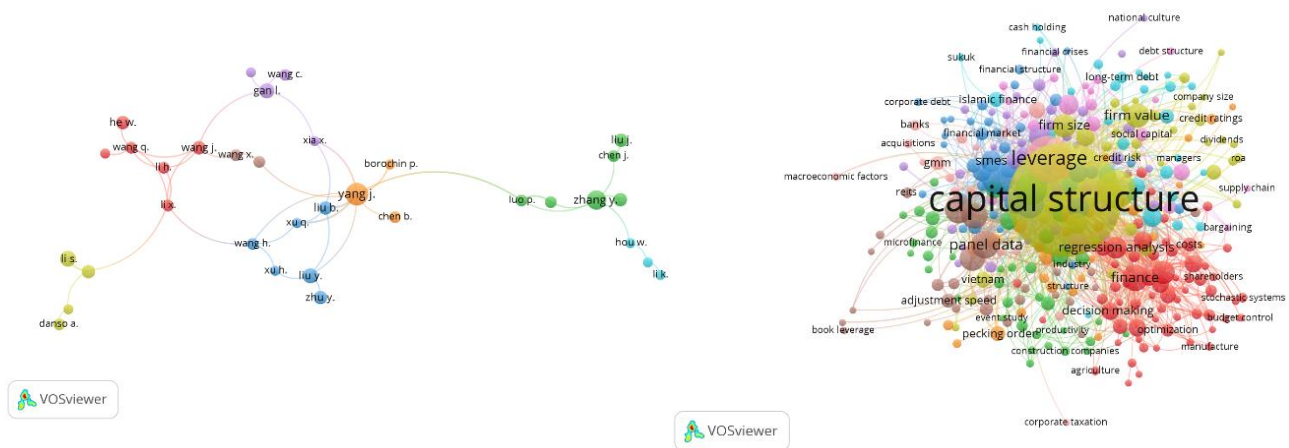
Entre los autores más representativos se encuentran Serrasqueiro Z., con 21 documentos, seguido de Sarkar S., y Yang ZJ (18), Nishihara M., y Strebulaev IA (17), entre otros. Al realizar el análisis de coautoría con la ayuda de VOSviewer, teniendo como parámetros un mínimo de 3 documentos por autor, arroja que, de 2.230, solo 37 cumplen con los parámetros. Entre los autores más representativos resaltan Chen, Chang-chih, con 3 documentos, 5 citaciones y una fuerza total de enlace de 3, seguido de Kannadhasan, M., (3, 7 y 3), Shyu, So-de (3, 5 y 3), Tan, Kelvin Jui Keng (4, 38 y 3), entre otros.

En cuanto al análisis de coocurrencia, teniendo como parámetros un mínimo de 5 palabras clave, arroja como resultado que 309 cumplen con los parámetros. Se obtiene que las palabras más imponentes son capitales structure, con 711 ocurrencias y 4373 fuerza total de enlace, seguida de determinats (232 y 1722, respectivamente), agency costs (171 y 1400), debt (178 y 1303), entre otras. Al seleccionar la palabra capital structure, se evidencian la relación con otros términos tales como, risk, financial leverage, disclosure, performance, determinants, agency cost, entre otras. Al realizar la consulta en Scopus, arroja 5.728 documentos entre los periodos 1950 y 2021, siendo el año 2020 el periodo con mayor producción (489), seguido por el 2019 (415), 2021 (404), 2018 (362), entre otros periodos. Las áreas con mayor aporte corresponden a Economics, Econometrics and Finance (38%), seguidas de Business, Management and Accounting (31,6%), Social Sciences (7,1%), entre otras.

Los autores con mayor producción son Graham, J.R. y Hussain, H.I. con 16 productos, Lee, C.F. y Strebulaev, I.A. (13), Serrasqueiro, Z. y Titman, S. (12), entre otros. Respecto al análisis de coautoría, teniendo como parámetro un mínimo de 3 documentos por autor, arroja como resultado que, de 4.152, solo 34 cumplen con los parámetros. Se puede apreciar que se conjugan 8 clusters, entre los cuales sobresalen los autores Hussain H.I., con 14 documentos, 182 citas y 17 fuerza total de enlace, seguido de Yang J. (14, 42 y 16), Bany-ariffin A.N (6, 47 y 14), Brusov P.N., Filatova T.V., Kulik V.L, y Orekhova N.P (4, 10 y 12), entre otros. Al revisar el análisis de coocurrencia, con parámetros de un mínimo de 5 palabras claves por documentos, arroja como resultado que, de 5.623, solo 346 cumplen con los parámetros. De este modo, entre las palabras más representativas se encuentran capital structure con 1.063 ocurrencias y 2.594 fuerza total de enlace, seguida de leverage (177 y 474), profitability (125 y 433), debt (93 y 403), capital (68 y 383), finance (60 y 297), entre otras.

Figura 4.

Coautoría y coocurrencia Capital structure Scopus



Nota: Tomado de VOSviewer 1.6.17

Al seleccionar la palabra clave capital structure, se observa su relación con leverage, finance, firm value, panel data, regression análisis, costs, decisión making, firm value, firm size, entre otras.

Relación entre el riesgo de liquidez y estructura de capital

A medida que las empresas crecen, se fortalece su estructura de capital, y por consiguiente la capacidad de afrontar mayores compromisos financieros. Por ende, se puede afirmar que el

tamaño de la empresa se relaciona positivamente con la deuda (Di Pietro, Palacín-Sánchez, & Roldán, 2018 y Alipour, Mohammadi & Derakhshan, 2015). Es así como, según Titman y Wessels (1988), en la Teoría de la Compensación (Trade-Off Theory – TOT), los índices de deuda deberían tener una relación positiva con el tamaño de la empresa, ya que las empresas más grandes tienden a estar más diversificadas y tienen una menor varianza de las ganancias, lo que les permite tolerar índices de deuda altos. Así las cosas, las empresas deben garantizar suficiente liquidez a través de la recepción de la deuda para cumplir con sus compromisos y por ello, tiene que haber una relación (Alipour, Mohammadi & Derakhshan, 2015).

Algunos autores afirman que de acuerdo a la Teoría de Orden Jerárquico de la estructura de capital - Pecking Order Theory (POT), Teoría de la agencia – Agency Theory (AT) y Teoría del flujo de efectivo libre Free Cash Flow Theory (FCFT), debe existir una relación negativa entre la liquidez y la estructura de capital; puesto que las empresas con suficiente liquidez requieren menos financiamiento externo y préstamos (Myers y Rajan, 1998; Deesomsak, Krishna & Pescetto, 2004; Eriotis, Vasiliou & Ventoura-Neokosmidi, 2007; Eldomiaty y Azim, 2008; Sheikh y Wang, 2011; Alipour, Mohammadi & Derakhshan, 2015).

Ahora bien, el adquirir mayor deuda, puede suscitar a su vez mayor riesgo, al aumentar de manera significativa el nivel de exigibilidad, razón por la cual para Baranoff, Papadopoulos, & Sager (2007), El riesgo juega un papel muy importante en la estructura del capital. Por su parte, Titman & Wessels (1988) y Wiwattanakantang (1999) afirman que, de acuerdo con la Teoría de la Compensación (Trade-off theory), las empresas en riesgo o con alta posibilidad de incumplimiento no deberían ser altamente apalancadas. “El riesgo y la incertidumbre de las obligaciones que surgen de las fuentes de capital aumentan a medida que avanzamos en el tiempo. Por la misma razón, la financiación de capital se considera más riesgosa que la deuda” (Agarwal, 2013, p.11). Dicho esto, se puede afirmar que el riesgo de liquidez se asocia negativamente con la deuda, debido a que una empresa con alto riesgo o gran volatilidad en las ganancias es más probable que quiebre, y por lo tanto tiende a evitar el uso de financiamiento externo (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015).

Bastos & Nakamura (2009), afirman que existe una relación negativa entre liquidez y endeudamiento, y esta a su vez con el riesgo. Es así, como las empresas más endeudadas tienen menores niveles de efectivo (Pastor y Gama, 2013). Según Pacheco & Tavares (2017), “la Teoría del Orden Jerárquico también predice una relación negativa entre el riesgo y el endeudamiento, ya que cuanto mayor es el riesgo, mayor es la probabilidad de que la empresa se vuelva insolvente” (p.121). Por lo tanto, el riesgo reduce la capacidad de las empresas para financiar e incrementa sus costos (Myers, 1984). De esta forma, la relación negativa entre el endeudamiento a corto plazo y la liquidez de la empresa, refleja que las Pyme se endeudan más a corto plazo, a fin de poder cumplir con sus obligaciones, debido a los problemas de liquidez que manejan (Pacheco & Tavares, 2017).

Otros autores (Eldomiaty, 2007; Sheikh & Wang, 2011; Low & Chen, 2004; Abor & Biekpe, 2009; Al- Najjar & Taylor, 2008; Chung, 1993; Heshmati, 2001), han demostrado que la relación entre el riesgo y la estructura de capital es negativa, es decir, el riesgo de liquidez aumenta con la disminución de la deuda de la empresa. Además, otros investigadores han demostrado la existencia de una relación negativa entre los ratios de liquidez y los ratios de deuda (Eriotis, Vasiliou, & Ventou-ra-Neokosmidi, 2007; Sheikh y Wang, 2011). En otras palabras, las empresas

siguen la jerarquía de financiamiento de la teoría del orden jerárquico para su decisión de estructura de capital, lo cual resulta en un vínculo negativo entre la liquidez y el apalancamiento financiero (Sbeti y Moosa, 2012). Por consiguiente, las empresas que mantienen un elevado nivel de liquidez, prefieren el financiamiento interno al financiamiento externo, requiriendo así de menos deuda (Deesomsak, Krishna, & Pescetto, 2004; Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015).

Del mismo modo, Myers y Rajan (1998), sostienen que los acreedores externos limitan el monto del financiamiento de deuda disponible para la compañía, cuando los costos de liquidez de la agencia son altos. Por otra parte, Eldomiaty y Azim (2008) manifiestan que existen una relación negativa entre razón corriente (current ratio) y los índices de deuda en cada nivel de riesgo, así como una relación negativa entre la razón de efectivo y los índices de deuda en niveles de riesgo más bajo. Por otra parte, las empresas con mayores ratios de liquidez podrían utilizar una proporción de deuda relativamente más alta debido a una mayor capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo al vencimiento. (Vo, 2017, p.108)

No obstante, Jordan, Lowe, & Taylor (1998) afirman que existe una relación positiva entre el riesgo y el valor de mercado de las deudas cuando el mercado tiene un mayor crecimiento. Lo anterior, teniendo en cuenta que las empresas con más riesgo tienen más deuda a largo plazo (Omran & Pointon, 2009). Así las cosas, la relación positiva entre el riesgo y el endeudamiento, puede deberse a que el riesgo de bancarrota aumenta con la deuda de la empresa (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015).

Se afirma comúnmente que los índices de liquidez pueden tener un impacto mixto en la decisión de la estructura de capital (Vo, 2017, p.108). Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015) afirman que, de acuerdo con la Teoría de la Compensación (Trade-off Theory), las empresas deben garantizar suficiente liquidez a través de la recepción de la deuda para cumplir con sus compromisos y, considerando esta teoría, tiene que haber una relación positiva entre la liquidez y los índices de deuda/estructura de capital.

De acuerdo con Ozkan (2001, p.182), los índices de liquidez pueden tener un impacto mixto en la decisión de la estructura de capital. Primero, las empresas con índices de liquidez más altos podrían soportar un índice de deuda relativamente más alto, debido a una mayor capacidad para cumplir con obligaciones a corto plazo cuando vencen. Esto implicaría una relación positiva entre la posición de liquidez de una empresa y su ratio de deuda. Por otro lado, las empresas con mayores activos líquidos pueden usar estos activos para financiar sus inversiones. Por lo tanto, la posición de liquidez de la empresa debería ejercer un impacto negativo en su índice de apalancamiento.

Finalmente, otros estudios (Cassar y Holmes, 2003; Viviani, 2008; Su, 2010; Ezeoha, 2011) afirman que no existe tal relación entre el riesgo empresarial y los índices de deuda.

Discusión y Conclusiones:

La economía mundial ha sufrido una drástica transformación producto del impacto ocasionado por el COVID-19, el cual ha llevado al cierre de muchas empresas, entre ellas un número de Pymes, las cuales representan más del 95% de las empresas en el mundo, sin embargo, es preocupante el hecho debido a diferentes circunstancias entre las cuales se encuentran las dificultades en la obtención de financiación a costos y plazos adecuados, falta de garantías para

respaldar el crédito o falta de confianza en el sistema financiero, entre otras. Estas situaciones han motivado las investigaciones en torno a conocer las decisiones que toman las Pyme para financiar sus actividades (Romano, Tanewski, & Smyrn, 2001; Brighi & Torluccio, 2007; Rivera, 2007; Briozzo & Vigier, 2009; Mac an Bhaird & Lucey, 2011; Castaño, Arias, & Portilla, 2011; Forte, Barros, & Nakamura, 2013), y por consiguiente las consecuencias que esto puede suscitar, tales como el aumento de los niveles de riesgo debido un incremento en el endeudamiento de las empresas. Es así, donde resulta importante establecer la relación que pueda existir entre dicha forma de financiamiento y el riesgo de liquidez generado en las operaciones (Ozkan, 2001; Sbeti y Moosa, 2012; Bernal & Solano, 2015; Vo, 2017).

De este modo, algunos autores (Di Pietro, Palacín-Sánchez, & Roldán, 2018, Alipour, Mohammadi & Derakhshan, 2015; Titman y Wessels, 1988), han afirmado la existencia de una relación positiva entre la liquidez y los coeficientes de deuda / estructura de capital, mientras que otros argumentan que existe una relación negativa entre la liquidez y la estructura de capital (Myers y Rajan, 1998; Deesomsak, Krishna & Pescetto, 2004; Eriotis, Vasiliou & Ventoura-Neokosmidi, 2007; Eldomiaty y Azim, 2008; Sheikh y Wang, 2011; Alipour, Mohammadi & Derakhshan, 2015).

Los anteriores resultados, motivan a profundizar en establecer la correlación entre ambas variables analizadas anteriormente y corroborar las hipótesis expuestas, a fin de brindar alternativas a las diferentes empresas, en especial a las Pyme, de cómo pueden mejorar sus formas de apalancarse y de esta forma no incurrir en quiebra corporativa.

Bibliografía

Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.

Agarwal, Y. (2013). *Capital structure decisions: Evaluating risk and uncertainty*. Singapore, India: John Wiley & Sons.

Alipour, M., Mohammadi, M. F., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83. doi:10.1108/IJLMA-01-2013-0004

Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure new evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance*, 34(12), 919-933.

Baranoff, E., Papadopoulos, S., & Sager, T. (2007). Capital and risk revisited: a structural equation model approach for life insurers. *The Journal of Risk and Insurance*, 74(3), 653-681.

Bastos, D., & Nakamura, W. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 75-94.

Benninga, S. (2015). *Principios de finanzas con Excel*. Andalucía, España: IC Editorial.

- Canadian Institute of Actuaries (CIA). (1996). *Liquidity risk measurement. Subcommittee on Liquidity Risk Measurement. Committee On Investment Practice*. Ottawa, Canada: Educational Note.
- Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 43, 123-147.
- Castagna, A., & Fede, F. (2013). *Measuring and Managing Liquidity Risk*. Great Britain: Wiley Finance.
- Chung, K. (1993). Asset characteristics and corporate debt policy: an empirical test. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(1), 83-98.
- Deesomsak, R., Krishna, P., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4/5), 387-405.
- Di Pietro, F., Palacín-Sánchez, M.-J., & Roldán, J. (2018). Regional development and capital structure of SMEs. *Cuadernos de Gestión*, 18(1), 37-60. doi:10.5295/cdg.150530fd
- Eldomiaty, T., & Azim, M. (2008). The dynamics of capital structure and heterogeneous systematic risk classes in Egypt. *International Journal of Emerging Markets*, 3(1), 7-37.
- Eriotis, N., Vasiliou, D., & Ventoura-Neokosmidi, Z. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Managerial Finance*, 33(5), 321-331. doi:10.1108/03074350710739605
- Ezeoha, A. (2011). Firm versus industry financing structures in Nigeria. *African Journal of Economic and Management Studies*, 2(1), 42-55.
- Frank, M., & Goya, V. (2004). Capital Structure Decisions. *Mimeo, Saude School of Business, University of British Columbia*.
- Jordan, J., Lowe, J., & Taylor, P. (1998). Strategy and financial policy in UK small firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(1/2), 1-27.
- Kulkarni, M., & Chirputkar, M. (2014). Impact of SME Listing on Capital Structure Decisions. *Procedia Economics and Finance*, 11, 431-444. doi:10.1016/S2212-5671(14)00210-X
- Low, P., & Chen, K. (2004). Diversification and capital structure: some international evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 23(1), 55-71.
- Matz, L., & Neu, P. (2007). *Liquidity Risk Measurement and Management: A Practitioner's Guide to Global Best Practices*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Miglo, A. (2016). *Capital structure in the modern world*. Ontario, Canada: Palgrave macmillan. doi:10.1007/978-3-319-30713-8

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S., & Rajan, R. (1998). The paradox of liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 733-771.
- Nguyen, T., & Ramachandran, N. (2006). Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam. *ASEAN Economic bulletin*, 23(2), 192-211. doi:10.1355/ae23-2d
- Omran, M., & Pointon, J. (2009). Capital structure and firm characteristics: an empirical analysis from Egypt. *Review of Accounting and Finance*, 8(4), 454-474.
- Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustment to long run target: evidence from uk company panel data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(1-2), 175-198.
- Pacheco, L., & Tavares, F. (2017). Capital structure determinants of hospitality sector SMEs. *Tourism Economics*, 23(1), 113-132. doi:10.5367/te.2015.0501
- Palacín-Sánchez, M., Ramírez-Herrera, L., & Di Pietro, F. (2013). Capital structure of SMEs in Spanish regions. *Small Business Economics*, 41(2), 503-519. doi:10.1007/s11187-012-9439-7
- Pastor, C., & Gama, P. (2013). Determinant factors of cash holdings: evidence from Portuguese SMEs. *International Journal of Business and Management*, 8(1), 104-112.
- Rauh, J., & Sufi, A. (2010). Capital structure and debt structure. *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4242-4280.
- Sbeti, W., & Moosa, I. (2012). Firm-specific factors as determinants of capital structure in the absence of taxes. *Applied Financial Economics*, 22(3), 209-213.
- Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133. doi:10.1108/03074351111103668
- Su, L. (2010). Ownership structure, corporate diversification and capital structure evidence from China's publicly listed firms. *Management Decision*, 48(2), 314-339.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43 (1), 1-19.
- Van Eck, N., & Waltman, L. (2021). *VOSviewer Manual*. Universiteit Leiden & CWTS Meaningful metrics.

Viviani, J. (2008). Capital structure determinants: an empirical study of French companies in the wine industry. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2), 171-194.

Vo, V. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance* , 40, 105–113. doi:10.1016/j.ribaf.2016.12.001

Wiwattanakantang, Y. (1999). An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7(3/4), 371-403.

