

Relevancia de la estructura óptima de capital en la empresa y su relación con la competitividad

*Dorie Cruz Ramírez*¹
Suly Sendy Pérez Castañeda *
*Claudia Beatriz Lechuga Canto***

Resumen

Actualmente existe diversidad de investigaciones en el mundo con la finalidad de determinar cuál es la estructura óptima de capital para las empresas, a través de la historia surgieron diversas teorías, desde las teorías tradicionales hasta las teorías modernas, ellas pretenden determinar la mezcla financiera idónea, empleando distintos enfoques de mercados (perfectos e imperfectos), diferentes fuentes de financiamiento y niveles endeudamiento.

A través de diversas revisiones documentales a nivel mundial, se establece que en México falta información sobre estructuras óptimas de capital para empresas mexicanas, ya éstas tienen una dinámica diferente a las del resto del mundo, como son las condiciones fiscales y económicas, y se requiere establecer que indicadores financieros son necesarios para determinar la mezcla óptima de financiamiento que permita minimizar sus costos financieros e incrementar la rentabilidad y el valor de la empresa, lo que generará que éstas, sean competitivas en términos financieros.

Palabras clave: Estructura óptima de capital, Estructura de financiamiento, y Competitividad.

Abstract

At present there is a diversity of research in the world in order to determine the optimal capital structure for companies. Throughout history, there have been diverse theories ranging from traditional theories to modern theories. They seek to determine the ideal financial mix, Using different market approaches (perfect and imperfect), different sources of financing and levels of indebtedness.

Through various documentary reviews at a global level, it is established that in Mexico there is a lack of information on optimal capital structures for Mexican companies, since they are different from the rest of the world, such as fiscal and economic conditions, and are required Establish that financial indicators are necessary to determine the optimal mix of financing that will minimize financial costs and increase the profitability and value of the company, which will generate that you are financially competitive

^{1**} Universidad Autónoma de Hidalgo- Escuela Superior de Cd. Sahagún

Keywords: Optimal capital structure, Financing structure, and Competitiveness

Introducción

Competir en un mundo globalizado es un gran reto para los accionistas e inversionistas de las empresas a nivel mundial, no es la excepción para las empresas mexicanas, ya que resulta de vital importancia conocer la estructura óptima de capital que se posee su empresa, esto es, determinar cuál es la mejor forma de financiarse para poder cumplir sus compromisos operativos, sin que estos financiamientos pongan en riesgo la estabilidad económica de la empresa, para lo cual se hace necesario establecer cuáles deben ser las fuentes de financiamiento que mejor convenga a sus intereses, minimizando los costos de financiamiento y por consiguiente el riesgo financiero, lo que permitirá que las empresas sean más rentables y competitivas, hablando en términos financieros.

A través de la historia, se han realizado diversos estudios desde 1950 a la fecha, donde se han desarrollado teorías que pretenden explicar cómo debe de ser una estructura óptima de capital, es decir como participan los pasivos y capitales como una forma de financiamiento, tanto en mercados perfectos como imperfectos, interviniendo diversidad de factores tales como los costos, los impuestos, la edad y el tamaño de la empresa entre otros, las teorías van desde las clásicas como la conocida teoría de irrelevancia o proposiciones de los autores Modigliani y Miller en 1958, la corrección que se realizó a esta teoría en 1963, el modelo Miller, pasando a la teoría de agencia, la teoría trade-off, la teoría de la jerarquía, hasta llegar al diseño de títulos de valores.

Las nuevas teorías financieras son el reflejo de las teorías clásicas, y en cada una de ellas se observan diversos indicadores que justifican el porqué de su razón de ser, así mismo todas y cada una de ellas tienen como objetivo de maximizar el valor de mercado de la empresa, minimizando el costo de financiamiento y por lógica incrementar la rentabilidad y ser competitivos.

Al hablar de estructuras de capital, es hablar de estructuras de financiamiento, ya que estas representan la forma en que las empresas se financian, esto es por medio del uso de pasivos a largo plazo o de capital, y para poder identificar cual es la mejor manera de hacerlo se hace necesario realizar análisis financieros muy detallados con la finalidad de poder realizar la mejor tomar decisiones.

Esta investigación está compuesta de varias etapas, para este documento en particular se presentan resultados de un análisis documental de la primera etapa del proyecto de investigación, que se

centra conocer si en México existe sustentos teóricos que establezcan como desarrollar una estructura óptima de capital en empresas públicas, si existen indicadores establecidos para los condicionantes mexicanos, es decir, los costos financieros, el tamaño de las empresas, las tasas impositivas, etc. y su relación con la competitividad con base a las fuentes financieras y la reducción de costos de financiamiento.

Estructura del proyecto de investigación

Titulo

“¿La estructura de capital de empresas públicas en México explicada desde la teoría?”

Objetivo

Objetivo General

Determinar los factores explicativos de la estructura de capital de las empresas públicas en México, a partir de las teorías modernas

Hipótesis de trabajo

H₁ La estructura de capital de las empresas públicas en México no se puede explicar con una sola teoría moderna

Variables de investigación

Variable dependiente o endógena:

Estructura de capital en empresas públicas en México

Variables independientes o exógenas:

Teoría de irrelevancia

-Teoría de Trade-off

-Teoría de Jerarquía

MARCO TEÓRICO

Estructura de Capital

Se comenzara explicando lo que representa para una empresa una estructura de capital, para ello de acuerdo a Moscoso & Sepúlveda (2014) la definen como:

La combinación de los recursos financieros que utiliza la organización para llevar a cabo su objetivo social. Las inversiones de una empresa pueden expresarse por el valor de sus activos totales. Estas se financian mediante deuda o recursos propios, es decir pasivos o patrimonio. Por tal razón, la combinación entre esas fuentes de financiamiento es una de las decisiones financieras fundamentales para las empresas y es lo que se le denomina estructura financiera. (p.p. 65-66).

En definición de Van Horne & Wachowicz, Jr., (2010), estructura de capital es la mezcla (o proporción) del financiamiento a largo plazo permanente de una compañía representada por la deuda, las acciones preferenciales y las acciones ordinarias.

También podemos identificar a la estructura de capital dentro de los rubros que se encuentran dentro del lado derecho del balance general de la empresa, con excepción de los pasivos corrientes. (Gitman & Zutter, 2012, p.p. 469-483).

Estructura óptima de capital

Después de haber definido lo que representa una estructura de capital, hablaremos de lo que es considerada una estructura óptima de capital y de acuerdo con Saldívar & Ochoa, (2012), establecen que:

La estructura de capital óptima no se lleva a cabo mediante una fórmula, y determinarla no es muy fácil, ya que la administración de la empresa determina una mezcla de pasivo y capital que considera su meta y trata de ajustar sus decisiones de financiamiento a ese objetivo.

Cuando la empresa cotiza en la bolsa, esta debe ser congruente con las consideraciones de riesgo-rendimiento y su correspondiente efecto en el valor de las acciones de la empresa. Las empresas que no cotizan en la bolsa de todos modos tienen que tomar en cuenta la relación riesgo-rendimiento que les permitirá lograr, a largo plazo, solides financiera y alta rentabilidad. En su momento estas empresas llegaran a considerar la conveniencia y el

momento apropiado para salir al mercado de valores a obtener recursos necesarios para financiar sus inversiones, y esta conveniencia estará, desde luego, marcada por consideraciones de riesgo-rendimiento. (p. 345).

Para Rivas (2016), establece que estructura óptima de capital es aquella que se encuentra combinada por los recursos propios de la empresa, así como por recursos ajenos como son las instituciones financieras, que maximizar el valor de una empresa y que el endeudamiento debe ser razonable de tal forma que permita una mayor valoración de la entidad.

Estructura de óptima de financiamiento

Al hablar de las estructuras de capital, hablamos del lado derecho del balance y nos enfrentamos a los pasivos y capitales de la empresa como fuentes de financiamiento, es por ello que es necesario identificar que es una estructura óptima de financiamiento:

Para tal situación Domínguez y Crestelo (2009) citan a Aguirre (1992) quien define lo que representa una estructura de financiamiento, para lo cual establece que es el dinero que una empresa necesita y quien es quien se lo proporcionara, de manera más comprensible la forma de obtener recursos para la empresa y cómo será la forma de pago, pero que esos recursos financiados serán utilizados para la adquisición de bienes de capital para el cumplimiento de los fines del negocio.

Por su parte de acuerdo a la tesis tradicional de Modigliani y Miller en 1958, consideraban que la existencia de una estructura financiera óptima a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, ya que siendo la deuda una forma más barata de financiación consideraban que se disminuiría el costo promedio de capital y se incrementaría el valor de la empresa. En otras palabras cuando se va aumentando el apalancamiento, los accionistas exigen mayores rendimientos hasta un momento en que su exigencia compensa el uso de la deuda más barata. (Zambrano & Acuña, 2011)

Mercados perfectos e imperfectos

Si hablamos de teorías que fundamentan como determinar las estructuras de capital óptima, hablamos también de mercados perfectos e imperfectos, para tal efecto, Zambrano (2011) establece que los primeros estudios sobre estructura de capital se aplicaron sobre mercados perfectos es decir sobre mercados competitivos, costos inexistentes, homogeneidad, información para todos, pero

posteriormente que luego se analizaron con las características de mercados imperfectos, es decir accesos a información con costo, dificultades financieras, impuestos, mercados limitados entre otros.

La misma autora establece que aun cuando se han analizado que existen diversas imperfecciones en el mercado es posible que no se conozcan en su totalidad y que probablemente no han sido detectadas y estudiadas, en relación al impacto que puedan generar dichas imperfecciones al endeudamiento de una empresa y sobre todo al valor de esta.

Valor de Mercado de una empresa

Si estudiamos estructuras óptimas tanto de financiamiento como de capital, es importante identificar cual es el fin que persiguen estas y es incrementar la rentabilidad de una empresa y se ve reflejado en el valor de mercado de una empresa, para ello se puede definir el valor de una empresa como el precio actual por el que se debería vender la corriente de flujos de caja, que generan sus activos y que van a parar a sus inversores: inversionistas y acreedores. De tal manera que el valor de mercado de la empresa, es decir, de sus activos debe coincidir con el valor de mercado de sus fondos propios más el de sus deudas. (Mascareñas, 2008)

Algunas teorías sobre estructura de capital

Atendiendo el contexto de mercados perfectos e imperfectos surgen algunas teorías más significativas con respecto a la estructura financiera y de capital, estas son: la teoría de irrelevancia de Modigliani y Miller generada en el año de 1958, la teoría de irrelevancia de Miller que salió a la luz en 1963 y es una corrección de la primera, la teoría del trade – off en 1977 y la teoría del pecking order en 1948.

Estas teorías pretenden incluir algunas deficiencias del mercado como los impuestos, los costos de dificultades financieras, los costos de agencia y la información asimétrica. (Moscoso & Sepúlveda, 2014, p. 83)

-Teoría de Irrelevancia

Mejía (2013) establece que la teoría de irrelevancia representa un debate moderno sobre la estructura de capital, es propuesta por Miller y Modigliani en 1958, para quienes la estructura de capital es irrelevante en el valor de la empresa, es decir que independientemente de su composición o distribución de las fuentes, no tiene ninguna incidencia.

En esta teoría se realizaron estudios sobre la incidencia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa, esta teoría establecía supuestos poco realistas, como que no existían impuestos, la quiebra no tiene costos, las utilidades operativas no se ven afectadas por el uso del endeudamiento, que implicó la reacción de los detractores, fundamentando la inconsistencia de los criterios. Para estos autores el mercado en el que se desarrollaban las empresas eran mercados perfectos.

Ya en el año 1963 los mismos autores presentan una modificación de la proposición inicial, en la cual consideran el efecto positivo que tiene sobre el valor de la empresa el llamado “escudo fiscal de la deuda”, es decir la disminución en los impuestos que se obtiene por la deducción del pago de intereses.

-Teoría de Trade Off

Esta teoría fue propuesta por Stephen A. Ross en 1977 (citado en Moreira y Rodríguez, 2006), donde se afirma que: “existe un óptimo en el cual la combinación de fuentes financieras permite minimizar el costo de capital y maximizar el valor de mercado de la empresa” (Moscoso & Sepúlveda, 2014, p. 84).

Zambrano (2011) en relación a esta teoría establece que:

Si hay existencia de una combinación óptima entre deuda y capital maximizando el valor de la empresa, y que se encuentra una vez se equilibren los beneficios y costos derivados de la deuda (Shyam y Myers, 1994). El Trade Off justifica proporciones moderadas de endeudamiento, la firma se endeudará hasta un punto en donde el valor marginal del escudo de impuestos en deuda adicional se ve disminuido por el valor presente de posibles costos de aflicción financieros, éstos son los costos de quiebra o de reorganización y los costos de agencia que se incrementan cuando existe duda sobre la credibilidad de la deuda de la firma (Cruz, 2003). Cuando las proporciones de deuda son muy altas es probable que la empresa

entre en dificultades financieras y no le sea posible cumplir con los compromisos adquiridos con sus acreedores (Warner, 1977) (p.p. 92-93).

-Teoría de Jerarquía o del pecking order

Para Moscoso y Sepúlveda (2014), esta teoría tiene como característica ofrecer una explicación sobre la relación entre la estructura financiera y de capital y los problemas de información asimétrica existente entre los directivos y propietarios a la hora de financiar nuevos proyectos de inversión (p. 88)

Por su parte Zambrano (2011), comenta que esta teoría afirma que:

No existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación.

Esta teoría trata de ofrecer una explicación sobre la relación entre la estructura de capital y los problemas de información asimétrica. Establece que las empresas no tienen una estructura de capital óptima sino que siguen una escala de jerarquías a la hora de buscar financiación, en primer lugar recurren al financiamiento interno, que es su fuente preferida porque está poco influido por la asimetría de la información y carece de un costo específico, después esperan recurrir al financiamiento exterior sólo si es necesario, tomando como segunda opción, la emisión de deuda y, en último lugar, la emisión de acciones. (p. 95)

Como se puede observar cada teoría tiene indicadores diferentes, en algunas de habla de mercados perfectos en otros mercados imperfectos, en algunas se establece que si existe una estructura óptima de capital y en otras no existe.

Competitividad

Se analizan los trabajos de diversos autores definiendo el término competitividad, para Pérez y Pérez (2008), el concepto de competitividad ha sufrido modificaciones tanto en su definición como en su contenido, de acuerdo con los cambios experimentados en el panorama económico mundial. Actualmente, existen numerosas y variadas definiciones del concepto, centradas en los ámbitos nacional, sectorial y empresarial. En el marco de la teoría neoclásica, el concepto de competitividad

se identifica con el de ventaja comparativa, término según el cual el comercio internacional responde a diferencias en la relación precios/costos.

La competitividad es la capacidad que tiene una organización pública o privada de mantener ventajas que le permitan alcanzar y mejorar la posición socioeconómica ante otras empresas (Zona Económica, 2011).

Competitividad definida por Anzil (2008) es: “La capacidad que tiene una empresa o país de obtener rentabilidad en el mercado en relación a sus competidores” (Párr. 1).

Para Paredes, Hernández y Nava (2011) la definen como:

La habilidad de un país, región, industria o empresa, para luchar efectivamente en los mercados en que participa, a la vez que simultáneamente, logra mejorías en los niveles de la población, en el caso de países o regiones o en sus beneficios económicos en el caso de la empresa en lo particular (p. 93).

Como una forma de coincidencia entre las diversas definiciones tenemos que lo que se busca con este término es que se generen rendimientos que beneficien a los involucrados, ya sea a través de recursos financieros, mejor producción, incremento de calidad entre otros aspectos.

-Indicadores que miden la competitividad

De la Cruz, Morales y Carrasco (2006) sostienen que el desarrollo de las capacidades en un sector y sus empresas contribuye a impulsar la competitividad de una gama de productos o servicios, éstas también influyen profundamente en las capacidades de crecimiento y diferenciación competitiva mucho más allá que en el éxito o fracaso de un producto único. Así, también, a través de las capacidades el sector determina directamente el monto de inversiones, fuentes de financiamiento, la asunción de riesgos y el horizonte temporal necesario para conseguir su posicionamiento.

El desempeño competitivo de la empresa depende, en primera instancia, de su capacidad para manejar los siguientes elementos internos bajo su control:

- Selección de la cartera de productos.
- Selección de tecnología y equipo.
- Organización interna.

- Proyectos de investigación y desarrollo
- Sistemas de control de calidad.
- Contratación, capacitación y gestión de los recursos humanos.
- Comercialización y distribución
- ***Financiamiento y administración de los costos.***
- ***Rentabilidad***

Por lo anterior expuesto, las empresas que pretendan ser competitivas deben saber realizar estrategias que les permitan controlar de manera adecuada los aspectos antes mencionados.

Para efectos de este documento, los indicadores que tienen relación con la estructura de capital son las fuentes de financiamiento y los costos.

PLAN METODOLÓGICO

El objetivo que se plantea en este documento, es presentar los resultados de un análisis documental relativos a la primera etapa del proyecto de investigación, donde se establecerá si en México se cuenta con sustentos teóricos sobre estructura óptima de capital en empresas mexicanas, así como identificar si existen indicadores para la determinación de dicha estructura y su relación con la competitividad.

Tipo de investigación

Para el buen desarrollo de una investigación se debe de identificar plenamente cual es el propósito que se pretende alcanzar, el grado de profundidad con el que se va a abordar el objeto de estudio, así como cuales son aquellas determinantes que entran en juego para alcanzar el nivel de complejidad que pretende la investigación y el tipo de estudio que se intenta desarrollar.

Por lo anterior expuesto se procede a identificar el tipo de investigación:

De acuerdo a la finalidad que se persigue será una investigación básica ya que pretende incrementar el conocimiento científico. Según su temporalidad es una investigación histórica, ya que estudia los fenómenos relevantes del pasado reconstruyendo los antecedentes, y explicando su desarrollo, así también es retrospectiva, ya en la segunda fase de la investigación se analizarán los estados financieros de empresas de ejercicios pasados.

Pero por la profundidad de la investigación hablaremos de igual forma de una investigación aplicada, ya que se pretende la reformulación de las teorías de estructura de capital sin llegar a la experimentación. Será descriptiva y explicativa, porque se describirá las teorías que analizan la estructura de capital y se determinarán las relaciones de causalidad tratando de establecer diferencias ellas, sin existir manipulación de variables. Es una investigación orientada a la comprobación, con el propósito de contrastar diversas teorías que expliquen la estructura óptima de capital, y sus indicadores en las condicionantes mexicanas.

Diseño de la investigación

Es una investigación no experimental, ya que se observan los fenómenos tal y como ocurren naturalmente, sin intervenir en su desarrollo, y sin manipulación de las variables sujetas a estudio.

RESULTADOS

Revisión documental

Después de haber realizado una revisión documental en relación a las diversas teorías que sustentan la estructura de capital y estructuras de financiamiento y como resultado de investigación empírica y teórica, que abarcan primordialmente los últimos años (2010-2016), de la literatura publicada en algunos de los journal más prestigiosos del mundo se detectó que en México existen lagunas en relación a la información sobre tema sujeto a estudio, ya que la información que se tiene principalmente proviene del extranjero, un claro ejemplo es Colombia, seguida por España, por mencionar algunos países, donde existe diversidad de investigaciones que centran su atención en determinar las estructuras óptimas de financiamiento, con la finalidad de ayudar a las empresas en la correcta toma de decisiones.

De igual manera después de analizar 3 teorías clásicas que sustentan la existencia de una estructura de capital, se determinó que existen similitudes en relación a indicadores que utilizan para determinar sus estructuras, pero que de igual manera existen grandes diferencias tal es el caso de que en algunas comentan que si existe una estructura óptima de financiamiento y en otros no.

Otros aspectos que se detectaron son: que las condiciones para determinar las estructuras óptimas de capital que sirven de sustento para la toma de decisiones importantes son diferentes para nuestro país, el lenguaje financiero es diferente ya la terminología empleada puede generar confusión, y las

condiciones económicas de México son específicas de México, es decir sus tasas impositivas, sus costos de financiamiento, las diferentes fuentes de financiamiento.

Relación de la estructura óptima de capital y la competitividad

Como se ha mencionado con anterioridad el hablar de estructura de capital es hablar de la parte derecha del balance de una empresa, es decir como esta va a financiar sus operaciones, si con dinero propio (lo que representa su capital) o dinero prestado (sus pasivos a largo plazo).

Pero surgen varias preguntas...

¿Cuál es la forma correcta de financiamiento?

¿Cuánto es lo máximo que la empresa puede ser capaz de financiarse sin tener problemas económicos?

¿Con quién será mejor endeudarse?

Estas preguntas son lo que se conoce como la mezcla de endeudamiento, y la mezcla que se elija afectará tanto al riesgo que no poder cubrir el financiamiento como al valor de la empresa.

De aquí se deriva el término estructura óptima de capital que representa como ya se mencionó con anterioridad aquella mezcla de deuda (capital y pasivos a largo plazo) que maximice el precio de las acciones, esto es de mayores utilidades a los inversores, pero a su vez reduzca el costo de financiamiento y con ello el riesgo.

Es aquí donde entra la competitividad de la empresa, ya que como parte de los indicadores que miden si una empresa es competitiva o no, se tiene indicadores de financiamiento, costos y rentabilidad, es decir que estrategias tiene que realizar la empresa para determinar cuál es la mezcla adecuada de deuda que puede contraer, generando mayores ganancias, minimizando los costos y riesgos de financiamiento y siendo capaz de incrementar su rentabilidad.

Si las empresas logran determinar de manera adecuada sus estructuras óptimas de capital serán competitivas.

Conclusiones

Los primeros resultados obtenidos arrojan que en empresas mexicanas, el hablar de establecer estructuras óptimas de capital es un tema complicado, ya que como se presenta en los resultados antes expuestos en México no existe información suficiente acorde a las necesidades de estas empresas, la información analizada representa economías diferentes a la mexicana como son colombiana y la española por mencionar algunos, en estos países se cuentan con diversos estudios financieros que tratan de establecer cómo debe de ser una estructura óptima de financiamiento y de capital, que permita a las empresas incrementar su valor empresarial y por consiguiente ser competitivas en un mundo globalizado como el nuestro.

Dentro del análisis realizado a diversos documentos derivados de proyectos de investigación, se estudiaron 3 teorías clásicas financieras que establece como determinar una estructura óptima de capital, dentro de las cuales cada una de ellas considera elementos diferentes para sustentar sus postulados, como son el nivel de información, la rentabilidad, el tamaño de la empresa, las fuentes de financiamiento, el riesgo que se corre al considerarse insolvente para poder pagar las deudas contraídas, en este estudio se analizó que dos de estas teorías (irrelevancia y jerarquía) coinciden que no existe una estructura óptima como tal, ya que a las empresas lo que les interesa únicamente es incrementar sus rendimientos y no les interesa el cómo se hizo, en el caso de la teoría del trade-off, se establece que si se puede determinar una estructura de óptima de capital con base a una adecuada estructura de financiamiento, donde la empresa pueda solventar sus deudas.

En relación a la competitividad, existen dos indicadores fundamentales que mide a está, son el financiamiento y los costos, esto se traduce que si las empresas saben identificar que fuentes de financiamiento son las más idóneas que generan menor riesgo financiero y menor costo de financiamiento, se generarán mayores rendimientos para la empresa y esta podrá hablar de un incremento en su competitividad desde el punto de vista financiero.

La siguiente etapa de la investigación consiste en determinar por medio de la práctica, es decir aplicando en estados financieros reales de empresas mexicanas, las diversas teorías de estructuras óptimas de capital, con la finalidad de determinar qué indicadores en atención a las especificaciones de la situación que viven las empresas mexicanas establecen la estructura óptima de capital, que permita generar mayor la rentabilidad de la empresa y por consecuencia incrementar el valor de la está.

Referencias

- Anzil, F. (2008). *Competitividad*. Recuperado de <http://www.zonaeconomica.com/definicion/competitividad>
- De la Cruz, M., y Carrasco (2006). Determinación de la competitividad en la PYME Latinoamericana. *Revista de investigación institucional*, 3.
- Domínguez, I., y Crestelo, L. (2009). *Estructura de financiamiento, fundamentos teóricos y conceptuales*. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/estructura-de-financiamiento-fundamentos-teoricos-y-conceptuales/>
- Gitman, L. J., y Zutter, C. J. (2012). *La estructura de Capital de la Empresa*. En Gitman, L. J., Zutter, C. J., y Domínguez, G. (Ed.), *Principios de Administración Financiera* (pp. 469-483). Naucalpan de Juárez, México: Pearson Educación.
- Mascareñas, J. (2008). *La estructura de capital óptima*. Madrid, España. Recuperado de <file:///F:/PONENCIAS/teoria%20de%20irrelevancia/teoria%20de%20irrelevancia%20muyyyy%20bueno/estructura%20de%20capital%20optima%20caso%20practico.pdf>
- Mejía, A. (2013). *La estructura de capital en la empresa: Su estudio contemporáneo*. Recuperado de <http://www.bdigital.unal.edu.co/11413/1/941099.2013.pdf>
- Moscoso, J., y Sepúlveda, C. (2014). *Conceptos y definiciones de Costo de Capital*. En Moscoso, J., Escobar, y Sepúlveda, C. I. *Costo de Capital Conceptos y Aplicaciones* (pp. 9-12). Medellín, Colombia: Editoria L Vieco
- Paredes, V., Hernández, E., y Nava, V. (2011). *La Pyme una realidad en el desarrollo nacional (Un acercamiento científico al estudio de la pequeña y mediana empresa en México)*. México: Universidad Autónoma de Tlaxcala
- Pérez, A., y Pérez, O. (2008). *Competitividad y acumulación de capacidades tecnológicas en la industria manufacturera mexicana. Zacatecas, México*. Universidad Autónoma de Zacatecas. Recuperado de <http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=60111154005>
- Rivas, J. (2016). *Estructura óptima de capital*. Recuperado de <http://www.economista.es/diccionario-de-economia/estructura-optima-de-capital>
- Saldívar, R., y Ochoa, G. (2012). *Análisis de la estructura de capital: liquidez y solvencia*. En Ochoa, G. A, Saldívar, R., Y Mores, J. (Ed.), *Administración Financiera Correlacionada con las NIF* (pp. 270-283). Mexico, D.F.: McGRAW-Hill/Interamericana
- Van, J. C., y Wachowicz, J. M. (2010). *Determinación de la estructura de Capital*. En Van, J. C., Whachowicz, J. M., Domínguez, G., y Hernández, F. (Eds.), *Fundamentos de Administración Financiera*. (pp. 451-452). Naucalpan de Juárez, Estado de México: Pearson Educación.
- Zambrano, S., y Acuña, G. (2011). *Teorías a partir de mercados perfectos e imperfectos. Estructura de Capital*. Colombia: Evolución Teórica. Bogotá. Recuperado de

file:///F:/PONENCIAS/teoria%20de%20irrelevancia/Dialnet-
EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888.pdf

Zambrano, S. (2011). *Análisis de la estructura de capital en la empresa de servicios públicos de Sogamoso COSERVICIOS S.A. E.S.P. para los años 2007 a 2009*. Recuperado de [dehttp://www.bdigital.unal.edu.co/5233/1/sandramilenazambranovargas.2011.pdf](http://www.bdigital.unal.edu.co/5233/1/sandramilenazambranovargas.2011.pdf)

Zona Económica (2011). *Competitividad*. Recuperado de <http://www.zonaeconomica.com/definicion/competitividad>