

DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS ORGANIZACIONES EN TIEMPOS DE PANDEMIA: EVIDENCIA EN LAS PYMES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN COLOMBIANO¹.

MALPICA-ZAPATA, William A.*

Resumen

Debido a la apremiante necesidad de medir el impacto que el COVID ha tenido en las organizaciones de la región, este artículo tiene por objetivo analizar el desempeño financiero de las empresas Pymes del sector construcción colombiano antes y durante la pandemia, para ello, se han recopilado los estados financieros individuales de 3314 empresas para los periodos comprendidos entre 2017 a 2020, considerando que sus actividades económicas están asociadas a los CIU del sector construcción. Con base en la información recolectada, se contrasto el desempeño de las organizaciones en términos de rentabilidad, liquidez y endeudamiento, el análisis de los resultados permite evidenciar que existe una afectación negativa para la mayoría de las organizaciones, especialmente en indicadores de rentabilidad, sin embargo, el grado de afectación no compromete la perdurabilidad de las empresas en el corto plazo.

Palabras Clave: Sector construcción, desempeño financiero, COVID, Colombia.

JEL: G00, G30, G39.

Abstract Financial performance of organizations in times of pandemic: Evidence in SMEs in the Colombian construction sector.

Due to the urgent need to measure the impact that COVID has had on organizations in the region, this article aims to analyze the financial performance of SMEs in the Colombian construction sector before and during the pandemic, for this, the individual financial statements of 3,314 companies for the periods between 2017 and 2020 has been compiled, considering that its economic activities are associated with the ISIC of the construction sector. Based on the information collected, the performance of the organizations was contrasted in terms of profitability, liquidity and indebtedness, the analysis of the results shows that there is a negative impact on most of the organizations, especially in profitability indicators, however, the degree of impact does not compromise the durability of the companies in the short term.

Keywords: Construction sector, financial performance, COVID, Colombia.

JEL: G00, G30, G39.

*William Alexander Malpica-Zapata. Researcher TC, International Business Program. University Piloto de Colombia, Bogota. E-mail:william-malpica@unipiloto.edu.co

¹ Artículo de Investigación derivado del proyecto: “Estudio para la medición del impacto financiero derivado del COVID en diferentes sectores de la economía colombiana” ejecutado por Facultad de Ciencias Sociales y Empresariales y financiado por la Universidad Piloto de Colombia.

1. Introducción

Al igual que todas las naciones de la región, la mayoría de los sectores económicos productivos en Colombia han visto afectado su desempeño financiero bajo el nuevo contexto impuesto por el COVID, organizaciones como la CEPAL han estudiado a profundidad este fenómeno desde una perspectiva general, concluyendo que el efecto para las organizaciones de la región ha sido mayormente negativo y que este impacto puede variar según la actividad económica (CEPAL, 2020), de allí la importancia de que cada nación estudie rigurosamente el impacto específico en los diferentes sectores productivos, con la finalidad de ofrecer apoyos especializados según el sector y el impacto evidenciado.

Medir el desempeño financiero para un grupo de actores en particular permite identificar el impacto que la pandemia ha tenido en un conjunto de actividades económicas, evaluar la evolución de diferentes indicadores financieros antes de la pandemia en contraste a los valores obtenidos en tiempos de COVID permite entender la afectación según el tipo de actividad al mismo tiempo que puede servir de apoyo para actores como entidades públicas, universidades y otros investigadores que estén en posición de ofrecer herramientas que ayuden a mitigar los efectos adversos de la pandemia en la economía y lograr una recuperación más temprana en el desempeño del sector de la construcción en Colombia.

El estudio detallado del impacto COVID en las diferentes actividades relacionadas al sector de la construcción en términos de liquidez, endeudamiento y rentabilidad permite evidenciar que no todos los subsectores han tenido el mismo grado de afectación, mientras que algunas de las actividades del sector construcción en Colombia han percibido un cambio drástico en sus indicadores financieros, otras organizaciones se mantienen con cifras favorables que les permitirían hipotéticamente mantener su operación por un periodo de tiempo más largo en un escenario de pandemia, la selección del sector construcción se realiza no solo por la importancia y relación que tiene con múltiples sectores productivos, sino por la ausencia de estudios que midan efectivamente el impacto financiero en las organizaciones que se dedican a este grupo de actividades.

2. Revisión de la literatura

A pesar de que la medición del impacto del COVID sobre el desempeño financiero de diferentes organizaciones es una problemática de estudio reciente, en la actualidad existen múltiples autores que han investigado rigurosamente este fenómeno, en el contexto internacional autores como (Yoo, Keeley, & Managi, 2021) realizan una aproximación al impacto sobre empresas que cotizan en la bolsa de valores de China, en su estudio los autores concluyen que si bien el efecto ha sido negativo sobre la mayoría de compañías elementos como una cultura corporativa definida y la implementación de políticas encaminadas a incrementar el grado de responsabilidad social empresarial han sido elementos que han permitido mitigar los efectos adversos de la pandemia.

En un contexto diferente, los autores (Purba et al., 2021) realizan un acercamiento a los efectos en el desempeño financiero de las micro, pequeñas y medianas empresas, en términos generales los investigadores evidencian una mayor afectación en las empresas más pequeñas, sin embargo, los autores señalan la importancia que las estrategias

relacionadas a la implementación de procesos enfocados al marketing digital y el comercio electrónico tuvieron en la disminución del impacto en grupos segmentados de empresas, existen organizaciones que gracias a este tipo de estrategias incluso percibieron un incremento en diferentes indicadores financieros estudiados por los investigadores.

En el caso particular de la economía vietnamita, los investigadores (Nguyen, Tsai, Hu, & Ajay Kumar, 2021) aplican una metodología de análisis de decisiones con criterios múltiples sobre diferentes organizaciones del sector bancario vietnamita, los resultados presentan que este grupo en particular fue de los de menor afectación en sus resultados financieros, un estudio diferente pero enfocado a este mismo sector llevado a cabo por (Nguyen, Kim-Duc, & Freiburghaus, 2021) sugiere que la experiencia de los clientes relacionada con los mecanismos de banca digital implementados en tiempo de pandemia por las entidades bancarias fue una estrategia de vital importancia que explica la baja afectación de la pandemia a los establecimientos de crédito comercial del sistema financiero vietnamita.

Referente a los procesos de innovación a los que las micro, pequeñas y medianas empresas se han visto obligadas a implementar para mitigar la afectación a su desempeño financiero, autores como (El Chaarani et al., 2021) resaltan la incidencia que tienen los procesos de digitalización de procesos y procedimientos relacionados al marketing en mantener indicadores de rentabilidad positivos durante tiempos de pandemia, el investigador (Akinwale, 2020) estudia particularmente organizaciones del sector de restaurantes y bares en la zona de Dammam en Arabia Saudita, sus resultados permiten evidenciar que las organizaciones de este sector que han implementado procesos enfocados a la innovación digital han percibido una afectación menor en sus márgenes de rentabilidad, en contraste con organizaciones que no han invertido en este tipo de medidas.

Respecto a estrategias que permiten mitigar el impacto financiero enfocadas con el talento humano, los autores (Bodjona, Gueyie, & Magnangou, 2021) realizan una exploración en las organizaciones togolesas que implementaron rápidamente medidas de teletrabajo, sus hallazgos permiten concluir que en términos generales, las organizaciones que promueven el teletrabajo en las actividades operacionales que lo permitan perciben un impacto menor en la disminución de sus utilidades netas, por el contrario aquellas organizaciones que no implementan teletrabajo no solo se enfrentan a una reducción mayor de sus ganancias, sino que también pueden ver incrementados los costos por la implementación de procedimientos para la bioseguridad del personal.

Uno de los avances más relevantes en el contexto internacional lo realizan los investigadores (Atayah et al., 2021) en su estudio los autores exploran el impacto COVID en el desempeño financiero de las organizaciones dedicadas a la prestación de servicios logísticos en todos los países que integran el grupo económico conocido como el G-20, los resultados permiten concluir que en 14 de los 20 países las organizaciones de este sector han experimentado una mejoría significativa en sus márgenes de rentabilidad, mientras que en los 6 países restantes el efecto sobre las ganancias de las organizaciones ha sido negativo.

Desde la perspectiva de como las organizaciones responden a los impactos financieros por causa del COVID, el autor (Nguyen, Ngo, & Tran, 2021) destaca que un factor común en relación a la respuesta que han tenido las organizaciones para enfrentar la crisis, es aumentar la aversión al riesgo y priorizar las decisiones relacionadas al recorte de costos o erogaciones que a juicio de juntas de socios o directivos se consideren de menor relevancia en la operación, los autores concluyen que, contrario a ser algo benéfico, este tipo de comportamientos puede contribuir a la prolongación de los efectos adversos en el desempeño financiero de las organizaciones a largo plazo.

Por otra parte, en el caso de las grandes empresas de la economía Surcoreana los investigadores (Hwang, Kim, & Jung, 2021) identifican que existe una relación inversa entre el desempeño de una organización en términos de gobernanza corporativa, ambiental y social (en adelante ESG por su sigla en inglés) con el resultado del ejercicio, los autores evaluaron el desempeño de estos tres elementos en las principales empresas que cotizan en la bolsa de valores de Corea del Sur, concluyendo que cuanto mejor es el desempeño que una organización tiene en factores relacionados con el desempeño ESG, menor es la afectación al desempeño financiero de la organización.

Otros autores como (Broadstock et al., 2021) también encuentran ventajas en la mitigación en la disminución de las ganancias en contexto COVID en empresas manufactureras chinas con valores altos en indicadores ESG. Estudios como el de (Folger-Laronde et al., 2020) abordan el efecto ESG no desde la perspectiva de organizaciones, sino en fondos de inversión colectiva cotizados, los autores concluyen que contrario a lo que pasa en empresas los valores de indicadores ESG no necesariamente disminuyeron las pérdidas de los principales fondos cotizados en las principales bolsas de valores, autores como (Ghaemi Asl & Rashidi, 2021) llegan a conclusiones similares sobre el efecto ESG en mercados bursátiles, pero analizando particularmente el mercado de bonos para la región de Oriente Medio y África del Norte.

Para el caso particular de organizaciones y economías latinoamericanas, el investigador (Cardona, 2020) propone que como región, se debe trabajar en una mayor inclusión financiera por medio de mecanismos Fintech como una de las soluciones que puede mitigar el impacto COVID en las finanzas de las personas y las pequeñas organizaciones. Otros autores presentan estudios sobre el impacto COVID para poblaciones segmentadas, la autora (Huaman, 2021) presenta resultados sobre la afectación en organizaciones de diferentes sectores para el Perú desde una perspectiva macroeconómica, la autora presenta que existe un efecto adverso explicado por realidades como como la disminución del empleo, el aumento de la informalidad, la disminución del PIB y un retroceso significativo en operaciones de comercio exterior.

Los estudios en la región aún no han estudiado a profundidad la afectación COVID al desempeño financiero de sectores específicos o un grupo de organizaciones en particular, sin embargo, destaca el trabajo realizado por los autores (Ramírez Elias & Pérez Paredes, 2021) quienes profundizan en el impacto sobre las finanzas personales de los mexicanos, por medio de la aplicación de encuestas los investigadores identifican que un gran margen de la población encuestada manifiesta haber visto sus finanzas afectadas en tiempos de pandemia, otro de los hallazgos relevantes en este estudio refiere

a la poca capacidad que tienen las personas para cubrir sus necesidades básicas por periodos de tiempo superiores a 6 meses bajo un escenario de pandemia.

En referencia al contexto colombiano, existen estudios que indirectamente han abordado factores que inciden en el desempeño financiero de las organizaciones, los autores (Castro & Malpica, 2021) identificaron los factores clave que explican el mal desempeño financiero del sector salud colombiano, los investigadores estudiaron la evolución en indicadores de operación, rentabilidad y liquidez, si bien su estudio no relaciona directamente al COVID como uno de los factores que inciden en el mal desempeño financiero del sector, es cierto que este ha sido uno de los sectores que a pesar de incrementar su operación durante la pandemia, continua presentando un desempeño financiero negativo.

3. Metodología

La segmentación de la población se delimito con criterios de tamaño y actividad económica de las organizaciones, tomando en cuenta únicamente empresas cuya actividad económica integre el sector de la construcción, esta clasificación se realizó según lo dispuesto por la estructura de la clasificación internacional industrial uniforme (En adelante CIIU) tomando en cuenta únicamente organizaciones cuyo CIIU corresponda al grupo F (Ver tabla 1), respecto al tamaño de las organizaciones el estudio ha contemplado únicamente las organizaciones consideradas como pequeñas y medianas según las limitaciones y categorías dispuestas en el decreto 957 de 2019, bajo los criterios expuestos anteriormente, un total de 3314 empresas fueron identificadas.

Tabla 1. Códigos CIIU delimitados para el estudio del sector construcción.

CIIU	Descripción de la actividad económica	Empresas
F4111	Construcción de edificios residenciales	1345
F4112	Construcción de edificios no residenciales	245
F4210	Construcción de carreteras y vías de ferrocarril	162
F4220	Construcción de proyectos de servicio público	106
F4290	Construcción de otras obras de ingeniería civil	1010
F4311	Demolición	10
F4312	Preparación del terreno	47
F4321	Instalaciones eléctricas	112
F4322	Instalaciones de fontanería, calefacción y aire acondicionado	39
F4329	Otras instalaciones especializadas	21
F4330	Terminación y acabado de edificios y obras de ingeniería civil	56
F4390	Otras para la construcción de edificios y obras de ingeniería civil	161

Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

Respecto al desempeño financiero de las organizaciones segmentadas, se analizó la información contenida en los estados financieros individuales por medio de la estimación de diferentes indicadores propuestos por (Bull, 2008) que permiten evaluar el desempeño en términos de rentabilidad, liquidez y endeudamiento con indicadores especializados (Ver tabla 2), estas métricas fueron calculadas sobre la información financiera con cierre anual para los periodos comprendidos desde 2017 hasta 2020, la recolección de esta información se realizó por medio del sistema integrado de información societaria (En adelante SIIS), herramienta de acceso abierto dispuesta por la Superintendencia de Sociedades de Colombia para la consulta de información de organizaciones bajo su vigilancia.

Tabla 2. Indicadores estimados sobre el desempeño financiero.

Categoría	Nombre Indicador	Medición
Rentabilidad	Retorno sobre activos	(Resultado Neto / Activos) *100
	Margen de Beneficio	(Resultado Neto / Ingresos Totales) *100
Liquidez	Razón Corriente	Activos corrientes / Pasivos corrientes
	Capital de trabajo	Activos corrientes - Pasivos corrientes
Endeudamiento	Apalancamiento	Pasivo Total / Patrimonio neto
	Deuda corto plazo	(Pasivos corrientes / Pasivo Total) *100

Fuente. Elaboración autores.

Buscando un análisis más conciso para algunos indicadores, se han promediado los valores sobre el desempeño financiero de los periodos 2017 a 2019 entendido como el periodo previo a la pandemia, mientras que los valores a cierre de 2020 conceptualmente se entienden como el desempeño en tiempos de pandemia. Desde una perspectiva investigativa, las técnicas, instrumentos y procesos llevados a cabo durante el estudio le clasifican como un proceso investigativo con un enfoque mixto, de resultados teóricos y una naturaleza exploratoria según la tipología en la metodología de investigación propuesta por el autor (Hernandez-Sampieri, 2018).

4. Resultados

Rentabilidad del sector.

Los resultados respecto a la rentabilidad desde la perspectiva del margen de beneficio en las principales actividades del sector de la construcción, muestran que las organizaciones dedicadas a construcciones de edificios no residenciales fueron quienes experimentaron una disminución más fuerte en sus ganancias (CIU 4112), este grupo de empresas tuvieron una reducción en su rentabilidad del -9,88% en comparación con su desempeño previo al COVID, también se vieron afectadas las organizaciones dedicadas a la construcción de proyectos de servicio público (CIU 4112), con una reducción del 7,59% (Ver figura 1).

En lo referente al desempeño de todo el sector, los resultados evidencian una disminución global en la rentabilidad del -3,86% en tiempos de pandemia, sin embargo, se debe resaltar que no todas las empresas percibieron un impacto negativo bajo el contexto COVID, existen grupos de actividades económicas que, contrario a percibir una

reducción en la rentabilidad de la operación experimentaron un ligero aumento del mismo, en primer lugar, las organizaciones dedicadas a la construcción de edificios residenciales (CIIU 4111), quienes incrementaron en 1,57% su rentabilidad al cierre de 2020, el segundo grupo de empresas que no percibieron un efecto negativo fueron las dedicadas a la construcción de carreteras y vías de ferrocarril (CIIU 4210), en donde el incremento fue apenas de 0,60% sobre la rentabilidad que obtenían antes de la pandemia (Ver figura 1).

Figura 1. Rentabilidad del sector construcción antes y durante la pandemia.

Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

Una observación a los resultados sobre la rentabilidad desde la métrica del retorno sobre los activos (ROA), permite evidenciar un incremento general del 0,82% al pasar del 2,54% previo a pandemia a un 3,36% en tiempos de pandemia (Ver figura 2), al igual que en el margen de beneficio las organizaciones dedicadas a la construcción de edificios residenciales, carreteras y vías de ferrocarril tuvieron mayores beneficios en tiempos de pandemia, respecto a las demás organizaciones del sector construcción, todas experimentaron disminución en su margen de rentabilidad ROA.

Figura 2. Total activos y valor ROA antes y durante pandemia.

Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

Si bien los resultados muestran que para el caso particular del ROA el sector ha tenido un comportamiento positivo en pandemia, una observación sobre la evolución del valor de rentabilidad ROA en contraste al total de activos poseídos por las organizaciones del sector, sugiere que el incremento en el ROA obedece más a que las organizaciones del sector disminuyeron significativamente sus activos totales y no a que hayan aumentado su desempeño en términos de ganancias por la operación, esta evaluación permite apreciar que las empresas pasaron de controlar un total de 128,5 billones en activos antes de pandemia a un total de 123,7 billones a cierre de 2020 (Ver figura 2).

Liquidez del sector.

Contrario a los resultados sobre el impacto COVID en la rentabilidad del sector, los valores obtenidos en los indicadores de liquidez arrojan resultados mayormente positivos para casi todas las actividades económicas, el incremento global del ratio de razón corriente es de 0,44 alcanzando un valor total de 2,54 al cierre de 2020, por lo que puede concluirse que un gran número de organizaciones del sector construcción tiene recursos suficientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo aun en tiempos de pandemia, lo anterior con excepción de las organizaciones dedicadas a la construcción de edificios residenciales (CIU F4111), en este grupo de empresas el ratio fue de 0,9 (Ver tabla 3) y es el único sector en el que se presenta ausencia de recursos suficientes para cubrir las obligaciones contraídas para ser cumplidas a corto plazo.

Tabla 3. Indicadores de liquidez en el sector construcción antes y durante COVID.

CIU	Indicadores durante COVID		Indicadores antes del COVID	
	RC*	Capital trabajo**	RC*	Capital trabajo**
F4111	0,90	\$ 2.483.940	1,74	\$ 746.664
F4112	2,34	\$ 1.063.323	1,93	\$ 1.355.717
F4210	2,14	\$ 1.477.855	2,27	\$ 286.716
F4220	3,07	\$ 441.217	2,75	\$ 3.203.924
F4290	3,97	\$ 16.998.755	3,23	\$ 14.539.758
F4311	2,21	\$ 15.951	2,01	\$ 201.244
F4312	2,90	\$ 211.799	2,63	\$ 363.734
F4321	1,67	\$ 401.976	1,81	\$ 85.888
F4322	1,74	\$ 120.696	1,63	\$ 22.299
F4329	2,19	\$ 52.647	1,84	\$ 72.933
F4330	1,93	\$ 149.280	1,54	\$ 362.217
F4390	5,40	\$ 10.357.738	1,81	\$ 12.761.884

* Razón Corriente, ** Indicador en millones de pesos. Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

Los resultados sobre el total de capital de trabajo con el que cuentan las organizaciones del sector construcción, permite evidenciar que en 4 de los 12 grupos de actividades económicas estudiadas las empresas han experimentado una disminución en los recursos líquidos que pueden destinar para nuevos proyectos de inversión o el financiamiento de la operación, entre los 8 grupos restantes las empresas dedicadas a

construcción de otras obras de ingeniería civil (CIIU F4290) son quienes han percibido un mayor incremento en el capital de trabajo aun bajo el contexto COVID, ya que para cierre de 2020 estos fondos ascienden a un total de 16,9 billones (Ver tabla 3), logrando un incremento aproximado de 2,4 billones en contraste con el capital de trabajo antes de la pandemia.

Endeudamiento del sector.

Los resultados sobre el endeudamiento del sector desde la evolución del ratio de apalancamiento, presenta un ligero incremento sobre el valor del indicador al pasar de un promedio de 1,95 en el periodo antes de pandemia, a un total de 2,10 (Ver figura 3) bajo el contexto COVID, a pesar de que este valor evidencia una alta concentración en el endeudamiento externo de estas organizaciones, la variación en el valor del ratio de apalancamiento por efecto del contexto COVID no es significativa en relación al comportamiento histórico de las pequeñas y medianas empresas del sector.

Figura 3. Evolución del endeudamiento sector construcción colombiano.

Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

Una observación más detallada a la evolución de las finanzas del sector permite evidenciar que si bien el ratio de apalancamiento no ha tenido una afectación significativa, la variación en las obligaciones totales si presentan un incremento considerable bajo el contexto COVID, lo anterior puede evidenciarse al observar el comportamiento de los pasivos totales del sector los cuales incrementan en un 131%, las pequeñas y medianas empresas del sector pasaron de tener deudas con sus stakeholders de 33,3 billones antes de pandemia a un total de 76,8 billones a cierre del año 2020 (Ver figura 3).

Respecto a la distribución temporal de la deuda, los resultados evidencian que las empresas estudiadas aun mantienen una estructura de endeudamiento balanceada, sin embargo, el impacto de la pandemia ocasiono que las organizaciones cambiaran significativamente la distribución de sus obligaciones en el corto y largo plazo, pasando

de tener una concentración en el endeudamiento a largo plazo del 40% previo a la pandemia, a un total de 54% en tiempos de COVID (Ver figura 4).

Figura 4. Endeudamiento corto y largo plazo del sector antes y durante la pandemia.

Fuente. Elaboración autores, datos SIIS.

En relación con el incremento bruto en los pasivos presentado anteriormente, los resultados sobre la distribución corriente/no corriente de las obligaciones permiten evidenciar que una mayoría de las pequeñas y medianas empresas del sector construcción colombiano optaron por apalancarse con pasivos a largo plazo ante la contingencia ocasionada por el COVID.

5. Conclusiones

A pesar de existen actividades del sector construcción que han incrementado su rentabilidad en tiempos de pandemia, la realidad para la mayoría de las organizaciones es haber experimentado una reducción considerable en sus márgenes de rentabilidad, las magnitudes en las que estos indicadores han disminuido permiten concluir que si el desempeño y las condiciones económicas se mantienen constantes, una mayoría de las empresas pequeñas y medianas del sector construcción colombiano podrán presentar pérdidas en su ejercicio en el mediano plazo.

Si bien la liquidez del sector se ha visto mermada para las empresas que ejercen algunas actividades económicas en particular, en una mayoría considerable las organizaciones que integran el sector poseen los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones a corto plazo y aun así tener excedentes suficientes para implementar medidas como reajustar su estructura organizacional, emprender proyectos de inversión o financiar la operación por al menos un periodo fiscal adicional, por lo que las empresas del sector construcción colombiano realmente no tienen un alto riesgo de quedarse sin recursos en el corto plazo.

La evolución en el valor del ratio de apalancamiento de las organizaciones pequeñas y medianas del sector aun no se encuentra en niveles en el que pueda generar un incremento significativo al riesgo de impago de las empresas ni tampoco una preocupación por una concentración alta en la deuda con actores externos a la operación, sin embargo, llama la atención el hecho de que en tan solo un periodo de pandemia el

sector duplicó el endeudamiento con sus stakeholders aun cuando previo a la pandemia las empresas mostraban indicadores de liquidez positivos.

En términos generales puede concluirse que las organizaciones pequeñas y medianas que integran el sector construcción en Colombia tuvieron una disminución en el desempeño financiero bajo el contexto COVID, pero esta reducción no compromete la estabilidad económica del sector en el mediano o largo plazo, ya que a cierre de 2020 la mayoría de las organizaciones mantenían indicadores de rentabilidad positivos, indicadores de liquidez saludables y un endeudamiento moderado.

Referencias

- Akinwale, Y. (2020). Technology innovation and financial performance of MSMEs during Covid-19 lockdown in Dammam area of Saudi Arabia: A case of food and beverage sector. *International Journal of Technological Learning, Innovation and Development*, 12, 136-152. doi:10.1504/IJTLID.2020.110622
- Atayah, O., Dhiaf, M., Najaf, K., & Frederico, G. (2021). Impact of COVID-19 on financial performance of logistics firms: evidence from G-20 countries. *Journal of Global Operations and Strategic Sourcing*, 24(2), 20-45. doi:10.1108/JGOSS-03-2021-0028
- Bodjona, C., Gueyie, J., & Magnangou, E. (2021). Telework and the perceived financial performance of togolese firms during the COVID-19 health crisis. *International Journal of Entrepreneurship*, 25(1), 1-12. Retrieved from <https://pesquisa.bvsalud.org/global-literature-on-novel-coronavirus-2019-ncov/resource/pt/covidwho-1370095>
- Broadstock, D., Chan, K., Cheng, L., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38(1), 38-43. doi:10.1016/j.frl.2020.101716
- Bull, R. (2008). *Financial Ratios: How to Use Financial Ratios to Maximise Value and Success for Your Business*. Londres, Reino Unido: CIMA Publishing.
- Cardona, D. (2020). Revisión bibliográfica sobre inclusión financiera como estrategia de recuperación y de crecimiento fintech. *Semestre Económico*, 23(55), 183-203. doi:<https://doi.org/10.22395/seec.v23n55a8>
- Castro, A., & Malpica, W. (2021). Factores determinantes en la crisis de las instituciones prestadoras de servicios de salud en Colombia, un acercamiento desde la perspectiva financiera. *Revista Criterio Libre*, 19(34), 84-94. doi:<https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2021v19n34.6387>
- CEPAL. (2020). *Informe sobre el impacto económico en América Latina y el Caribe de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*. Santiago: Organización de las Naciones Unidas ONU. Retrieved from <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45602-informe-impacto-economico-america-latina-caribe-la-enfermedad-coronavirus-covid>
- El Chaarani, H., Vrontis, P., El Nemar, S., & El Abiad, Z. (2021). The impact of strategic competitive innovation on the financial performance of SMEs during COVID-19 pandemic period. *Competitiveness Review, Special Issue 1*(1), 50-72. doi:10.1108/CR-02-2021-0024

- Folger-Laronde, Z., Pashang, S., Feor, L., & ElAlfy, A. (2020). ESG ratings and financial performance of exchange-traded funds during the COVID-19 pandemic. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2(1), 1-12. doi:<https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1782814>
- Ghaemi Asl, M., & Rashidi, M. (2021). Dynamic diversification benefits of Sukuk and conventional bonds for the financial performance of MENA region companies: empirical evidence from COVID-19 pandemic period. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), 979-999. doi:10.1108/JIABR-09-2020-0306
- Hernandez-Sampieri, R. (2018). *Metodología de la Investigación: Las rutas cualitativa, cuantitativa y mixta*. Ciudad de México: McGRAW-HILL Interamericana de Editores S.A de C.V.
- Huaman, J. (2021). Impacto económico y social de la covid-19 en el Perú. *Revista de Ciencia e Investigación en Defensa-CAEN*, 2(1), 31-41. Retrieved from <http://recide.caen.edu.pe/index.php/Recide/article/view/49/39>
- Hwang, J., Kim, H., & Jung, D. (2021). The effect of esg activities on financial performance during the covid-19 pandemic—evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 13(20), 1-18. doi:10.3390/su132011362
- Nguyen, H., Ngo, V., & Tran, A. (2021). Financial performances, entrepreneurial factors and coping strategy to survive in the COVID-19 pandemic: case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 42(1), 23-45. doi:10.1016/j.ribaf.2021.101380
- Nguyen, N., Kim-Duc, N., & Freiburghaus, T. (2021). Effect of digital banking-related customer experience on banks' financial performance during Covid-19: a perspective from Vietnam. *Journal of Asia Business Studies*, 56(1), 45-65. doi:10.1108/JABS-09-2020-0366
- Nguyen, P., Tsai, J., Hu, Y., & Ajay Kumar, G. (2021). A Hybrid Method of MCDM for Evaluating Financial Performance of Vietnamese Commercial Banks Under COVID-19 Impacts. *Studies in Systems, Decision and Control*, 23(5), 23-45. doi:10.1007/978-3-030-79610-5_2
- Purba, M., Simanjutak, D., Malau, Y., Sholihat, W., & Ahmadi, E. (2021). The effect of digital marketing and e-commerce on financial performance and business sustainability of MSMEs during COVID-19 pandemic in Indonesia. *International Journal of Data and Network Science*, 5(3), 275-282. doi:10.5267/j.ijdns.2021.6.006
- Ramírez Elias, G., & Pérez Paredes, A. (2021). Las finanzas personales bajo el impacto de la Covid-19 en México. *Enfoque Disciplinario*, 6(1), 32-41. Retrieved from <http://enfoquedisciplinario.org/revista/index.php/enfoque/article/view/25>
- Yoo, S., Keeley, A., & Managi, S. (2021). COVID-19 Outbreak and Financial Performance of Chinese Listed Firms: Evidence From Corporate Culture and Corporate Social Responsibility. *Frontiers in Public Health*, 9(1), 1-15. doi:10.3389/fpubh.2021.710743