

UNIVERSIDAD ESAN



**DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA FAMILIAR EN EL PERÚ**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para
obtener el grado de Magíster en Administración**

por:

Jorge Cruzado Barrantes

Karina Lopez Terán

Katherine Rojas Rivera

Ronald Temple Rios

Programa Magíster a Tiempo Parcial 58-2

Lima, 27 de Marzo del 2017

Maestría en:	Magíster en Administración de Empresas
Título de la Tesis:	Determinantes de la Estructura de Capital en la Pequeña y Mediana Empresa Familiar en el Perú (Pymef)
Autores:	Cruzado Barrantes, Jorge López Terán, Karinna Rojas Rivera, Katherine Temple Rios, Ronald

RESUMEN EJECUTIVO:

Esta investigación tiene como objetivo principal identificar los factores internos¹ que influyen o son determinantes en la toma de decisiones del dueño-gerente de una pequeña y mediana empresa familiar (en adelante Pymef) respecto de su estructura de capital, así como también, corroborar si las Pymef en el Perú siguen lo establecido por la Teoría de la Jerarquía Financiera propuesta por Myers y Majluf (1984).

En ese sentido, se plantea que: (i) la antigüedad, (ii) el tamaño, (iii) la planeación estratégica, (iv) el control familiar interno, (v) la aceptación de control externo y (vi) la edad del dueño influyen en la decisión de financiamiento de las Pymef, para lo cual se desarrolló un modelo estructural basado en los modelos propuestos por Romano, Tanewski, y Smyrnios (2000) en Australia y García-Berumen, García y Domenge (2011) en México ajustando algunas variables con el fin de posibilitar la validación en la realidad peruana. El modelo planteado desarrolla la relación causal entre los factores internos antes planteados y la estructura de capital, entendida esta última como: (i) deuda, (ii) préstamos familiares, (iii) capital social externo (aporte de accionistas externos a la familia) y (iv) utilidades retenidas, elaborándose 18 hipótesis a validar.

¹ Los factores internos se refiere a: tamaño de la empresa, control familiar interno, aceptación de control externo, edad del dueño, planeación estratégica y antigüedad de la empresa.

Mediante el uso del modelo de ecuaciones estructurales, se validaron las hipótesis planteadas por medio de una encuesta efectuada a 200 Pymef de la ciudad de Lima, realizadas en los meses de noviembre y diciembre del 2016.

De los resultados obtenidos se encontró evidencia empírica que demuestra que: i) el uso de deuda está relacionado positivamente con la antigüedad de la empresa, ii) existe una relación positiva y significativa entre aceptación de control externo con el capital social externo, iii) existe una relación negativa entre la planeación estratégica con el capital social externo, iv) existe una relación positiva entre la planeación estratégica con las utilidades retenidas y, v) existe una relación positiva y significativa entre el tamaño de la empresa y los préstamos familiares como fuente de capital. En consecuencia, se encontraron cinco relaciones de causalidad entre factores internos y la estructura de capital que responden a cinco hipótesis de las 18 inicialmente planteadas, lográndose validar tres de ellas.

Las 15 hipótesis restantes del modelo planteado no presentaron relaciones estadísticamente significativas, éstas son: i) tamaño de la empresa y su relación positiva con deuda, capital social externo y utilidades retenidas y su relación negativa con préstamos familiares, ii) planeación estratégica y su relación positiva con deuda y capital social externo, iii) control familiar interno y su relación positiva con préstamos familiares y utilidades retenidas y su relación negativa con capital social externo, iv) edad del gerente y su relación negativa con deuda y capital social externo y su relación positiva con utilidades retenidas, v) antigüedad de la empresa y su relación negativa con préstamos familiares, vi) aceptación del control externo y su relación positiva con préstamos familiares y utilidades retenidas. Estas relaciones no obtuvieron un nivel de confianza mayor al 90%. Si bien los resultados obtenidos en esta investigación difieren de los encontrados por Romano et al. (2000) y García-Berumen et al. (2011), éstos obedecen a mercados y a Pymes con características distintas.

Posteriormente, se revisó la Teoría de la Jerarquía Financiera o Pecking Order, la cual se ajusta al segmento objetivo de la investigación. En consecuencia, se buscó corroborar si las Pymef peruanas siguen el orden de preferencia establecido por la teoría de la Jerarquía Financiera, encontrándose que las empresas encuestadas prefieren como primera alternativa de financiamiento la toma de deuda, seguida por las utilidades retenidas, los préstamos familiares y finalmente, en último orden de preferencia la emisión de acciones. De esta manera se ratifica parcialmente la teoría antes mencionada,

toda vez que la emisión de acciones es considerada como la última alternativa a la que recurrirían las Pymef.

Finalmente, se concluye que existen factores internos tales como la antigüedad y tamaño de la empresa, aceptación de control externo y planeación estratégica que influyen en la toma de decisiones del dueño-gerente sobre la estructura de capital de las Pymef.