

**LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA SOSTENIBILIDAD Y
CRECIMIENTO DE LA PEQUEÑA EMPRESA
MANUFACTURERA DE LAMBAYEQUE**

**Área de investigación: Administración de la micro, pequeña
y mediana empresa**

Julio Alberto Hennings Otoyá
Universidad Nacional Mayor de San Marcos
julhennings@hotmail.com

XIX
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA



Octubre 8, 9 y 10 de 2014 ◆ Ciudad Universitaria ◆ México, D.F.



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración



LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA SOSTENIBILIDAD Y CRECIMIENTO DE LA PEQUEÑA EMPRESA MANUFACTURERA DE LAMBAYEQUE

Resumen

El estudio realizado para el XIX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática, tiene como objetivo analizar la estructura de capital y su vinculación con el crecimiento y sostenibilidad de las pequeñas empresas manufactureras de Lambayeque, región económica ubicada en la zona noroccidental del Perú. De la información presentada, resalta la importancia que tienen las micro y pequeñas empresas (MYPE's) dentro del tejido empresarial de la región y en general del Perú, representando el 99.3% de las empresas formales, y asimismo, su incremento en número que evidencia el emprendedurismo instaurado en la cultura local de los últimos años. Sin embargo, al profundizar en la estructura del capital de las MYPE's, se concluye que ella estaría limitando el crecimiento y sostenibilidad de estas organizaciones, requiriéndose mejoras en la conformación y gestión de financiamiento que permitan ampliar su rentabilidad para el logro de dichos propósitos. Esta problemática podría ser coincidente con otras regiones del país o Latinoamérica. La investigación de carácter descriptiva, analítica y explicativa, utiliza informes oficiales y datos de las MYPE's manufactureras lambayecanas, así como referencias teóricas vinculadas al tema. También, con el fin de obtener mayores evidencias para la ponencia, se observó in situ a las empresas seleccionadas y se aplicó encuestas a sus funcionarios.

Palabras clave: MYPE's, estructura de capital, apalancamiento financiero,



LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA SOSTENIBILIDAD Y CRECIMIENTO DE LA PEQUEÑA EMPRESA MANUFACTURERA DE LAMBAYEQUE

1. Introducción

La especial contribución social y económica de la micro y pequeña empresa (MYPE¹) en Latinoamérica, viene fomentando el interés en conocer más sobre su financiamiento, es decir, descubrir la particular problemática que presenta su estructura de capital; este factor, condicionante indiscutible en las posibilidades de desarrollo empresarial, cuando lo observamos en las organizaciones pequeñas, contrasta diferencias sustantivas con la estructura que poseen las empresas de dimensión corporativa. Sobre el tema, un argumento vigente relaciona su reducido tamaño y las condiciones en que se desenvuelven las MYPE's, generalmente precarias, con su posición de fragilidad dentro del mercado financiero. Aquí, la asimetría de información, característica del mercado, afecta especialmente a las empresas pequeñas, controladas con frecuencia por un único dueño. En cuanto a investigaciones publicadas, aunque existen muchos trabajos sobre la estructura de capital, la mayoría refiere al de las grandes empresas, ello tal vez, por la facilidad de la data para el contraste empírico, dada la transparencia y confiabilidad que presenta su información financiera. Recién en los últimos tiempos, y comprendida su naturaleza diferente, se despierta la atención hacia la MYPE, en el entendimiento que genera la mayor cantidad de empleo y un gran aporte al producto bruto del planeta.

En el Perú, se puede constatar que el desarrollo y multiplicación de la micro y pequeña empresa ha sido un fenómeno arrollador característico de las últimas décadas, amparado por el acelerado proceso de migración rural que soportaron muchas ciudades, como respuesta a los serios desajustes de la economía de los años 70' - 80' s y la convulsión social terrorista desde esos años hasta mediados de los 90's, generando el declive de la actividad empresarial productiva y el incremento de la pobreza. Frente a esta situación, la aparición del autoempleo y de una gran cantidad de unidades económicas de pequeña escala, sirvieron como "salida alternativa" a las escasas fuentes de trabajo formal que encaró la población. Pasados esos años de apremio de la economía y frente a la realidad actual, donde se aprecian mejoras en el orden económico, reducción de la pobreza y mayor inversión en el ámbito empresarial, parecería que la cultura del emprendimiento se ha instaurado finalmente en la cultura peruana, aspecto que lo podemos cotejar con el número incremental de nuevas empresas constituidas en la última década (ver gráfico N°1).

Esta respuesta "empresadora" del peruano común está reconocida internacionalmente, al respecto, estudios realizados por The Global Entrepreneurship Monitor (GEM: 2007)²,

¹ En el Perú, la categoría MYPE no es equivalente a PYME (acrónimo de pequeña y mediana empresa). Sin embargo en otros países se utiliza solo el término PYME, para nombrar a las empresas con requisitos incluyentes o similares a las MYPE peruanas. Para efectos del estudio, las referencias teóricas de las PYMES se utilizaron en las MYPES.

² <http://www.pymex.pe/noticias/peru>



ubican al Perú entre los países con más emprendedores del mundo (4 de cada 10 peruanos entre 18 y 65 años desarrolla actividades de emprendimiento).

Gráfico N° 1



Fuente: Dirección General de Estudios Económicos del Ministerio de la Producción de Perú

Consecuentemente, las micro y pequeñas empresas han venido constituyéndose en uno de los pilares de la economía del Perú, y que según muestran las estadísticas del Ministerio de la Producción del Perú - Produce, el 99.3% del total de empresas formales son micro y pequeñas, es decir 1' 338,252 unidades (tabla 1.1), las cuales, a su vez, proporcionan el 60% del empleo³ (no incluye a trabajadores independientes, en cuyo caso, la sumatoria llegaría al 80% de la PEA) y aportan el 42.1% del PBI del país.

Tabla 1.1
Perú: Empresas formales según segmento empresarial
(Variable ventas anuales al 2012)

Tamaño empresarial	N° de empresas	%
Microempresa	1,270,009	94,2
Pequeña empresa	68,343	5,1
Total MYPE's	1,338,352	99,3
Mediana empresa	2,451	0,2
Gran empresa	7,908	0,6
Total de empresas	1,348,711	100,0

Fuentes: SUNAT y PRODUCE / Elaboración propia

³ <http://www.produce.pe>



En este punto, debemos preguntarnos: ¿Qué se entiende por micro y pequeña empresa (MYPE) en el Perú y que características las identifican?

1.1 Micro y pequeña empresa (MYPE) en el Perú

Las normas vigentes en el país definen:

- “La Micro y Pequeña Empresa es la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la legislación vigente, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios. Cuando la Ley hace mención a la sigla MYPE, se está refiriendo a las Micro y Pequeñas empresas”.

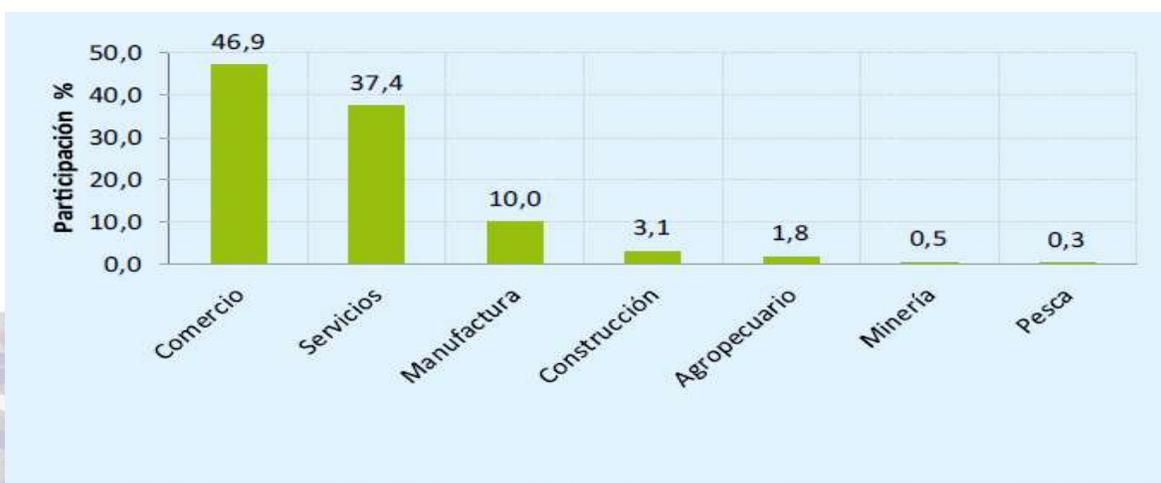
- La MYPE debe reunir las siguientes características concurrentes:

Microempresa: de uno (1) hasta diez (10) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT). Tal límite en el año 2013, correspondería a un monto de 555,000 soles con un equivalente aproximado a 205,555 en dólares americanos.

Pequeña Empresa: de uno (1) hasta cien (100) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 1,700 Unidades Impositivas Tributarias (1 UIT= S/. 3,700)⁴. Este máximo en el año 2013, correspondería a un monto de 6'290,000 soles con un equivalente aproximado a 2'329,630 en dólares americanos.

Dos aspectos a considerar en la investigación están referidos a la distribución de las MYPE's por actividad económica, el primero vinculado a la importancia que tiene la manufactura en el total, y segundo, en cuanto a la distribución geográfica en las diferentes regiones del Perú,

Gráfico N° 2
MYPES formales según giro económico %



⁴ www.sunat.gob.pe/indicestasa/uit.html

Fuente: SUNAT / E. Propia

Así, al observar el Gráfico N° 2, notamos que un significativo 10% de MYPE's realizan actividades manufactureras. Con esto, se resalta su activa participación en la generación de valor agregado, por cuanto son más de 134,000 empresas de esta categoría que dedican sus operaciones al sector de transformación (secundario) en la economía nacional.

En cuanto a la distribución geográfica de las MYPE's, existe alta concentración en la ciudad capital, ubicando a casi la mitad de ellas (48.1%) en Lima. En la región Lambayeque, escogida para el estudio, existen 45,080 micro y pequeñas empresas, equivalentes al 3.5% del total, participando con el 2.7% al producto bruto nacional (tabla 1.2). Con respecto a las MYPE's de manufactura consideradas en el estudio, se ha tomado como unidad de análisis las inscritas en la Cámara de Comercio y Producción de Lambayeque (CCPL: 2012), y cuyo número de 651 empresas figuran en tal categoría.

Ahora bien, partiendo en el Perú por reconocer la importancia del sector MYPE en la estructura empresarial, no se debe soslayar que en ellas frecuentemente subsiste un alto grado de informalidad administrativa, financiera y funcional, que determinan deficiencias técnicas y de recursos de personal, generando resultados económicos poco claros y empleos de baja calidad (con bajos salarios y mucho subempleo) que finalmente impactan en su productividad.

Por tales razones, la empresa MYPE, a pesar de constituir un sector empresarial mayoritario en el país, no han podido consolidarse como el motor de desarrollo posible, y en particular, convertirse en un paso seguro dentro del ciclo de vida de las empresas nacionales.

Tabla 1.2
Distribución de las MYPES y el aporte de PBI según regiones



REGIÓN	N° MYPE FORMALES	%	PBI MILLONES DE S/.	%
LIMA	617 301	48,1	120 288	53,6
AREQUIPA	73 428	5,7	12 621	5,6
LALIBERTAD	66 561	5,2	10 602	4,7
PIURA	50 389	3,9	8 922	4,0
JUNIN	46 083	3,6	7 001	3,1
CUSCO	46 030	3,6	6 705	3,0
AMBAYEQUE	45 080	3,5	6 042	2,7
CALLAO ⁽¹⁾	41 760	3,3	-	-
ANCASH	40 156	3,1	7 407	3,3
ICA	31 800	2,5	6 976	3,1
CAJAMARCA	27 155	2,1	5 550	2,5
PUNO	24 672	1,9	4 722	2,1
LORETO	23 422	1,8	4 260	1,9
SAN MARTIN	22 490	1,8	2 824	1,3
TACNA	21 813	1,7	2 951	1,3
UCAYALI	17 612	1,4	2 203	1,0
HUANUCO	16 593	1,3	2 121	0,9
AYACUCHO	13 922	1,1	2 230	1,0
TUMBES	9 877	0,8	1 044	0,5
MOQUEGUA	9 474	0,7	2 662	1,2
APURIMAC	8 949	0,7	1 044	0,5
PASCO	8 437	0,7	2 049	0,9
AMAZONAS	7 343	0,6	1 431	0,6
MADRE DE DIOS	7 193	0,6	916	0,4
HUANCAVELICA	4 974	0,4	1 734	0,8
TOTAL	1 282 514	100,0	224 305	100,0

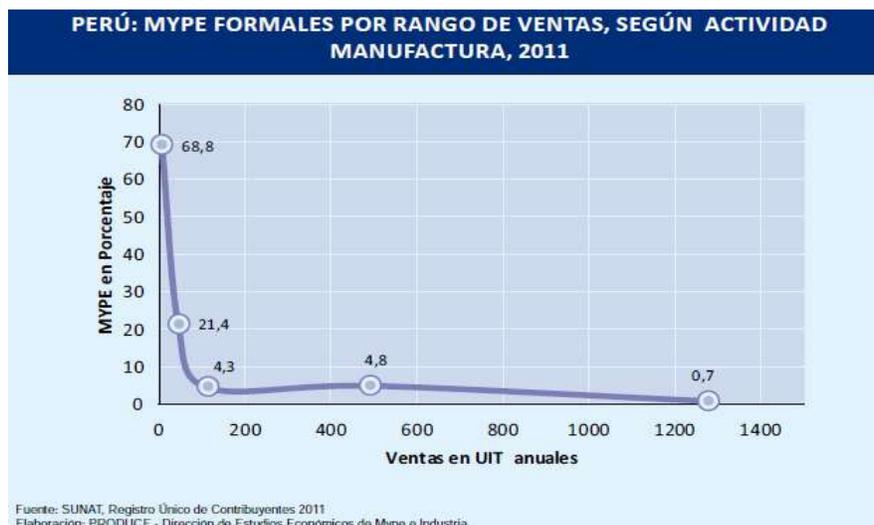
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Instituto de Estadística e Informática, SUNAT, PRODUCE

1.2 Las MYPE's manufactureras

Una característica particular de las MYPE's en el Perú, es su relación inversa de concentración versus ventas anuales. Es decir, se concentran en los intervalos de menores ventas, distribuyéndose un número reducido de ellas en intervalos de ventas superiores a las 75 UIT anuales (aproximadamente US\$ 102,778). El gráfico siguiente (N° 3), muestra la concentración de las micro y pequeñas empresas dedicadas a la **manufactura**, donde se puede apreciar que conforme van creciendo los volúmenes de las ventas, se va estrechando el porcentaje de estas empresas.



Gráfico N° 3



Frente a la realidad observada, y tomando a Lambayeque como unidad geográfica del sector empresarial a investigar, se pretenderá responder a la siguiente interrogante:

¿La estructura de capital de las MYPE's manufactureras de la región de Lambayeque, limita su crecimiento y sostenibilidad económica?

2. Objetivo de la Investigación

En este contexto, el objetivo de la investigación consiste en revisar la situación de las micro y pequeñas empresas (MYPE's) del Perú, y considerando la importancia en la generación de valor agregado, analizar la estructura de capital vinculada al crecimiento y sostenibilidad económica de las MYPE's manufactureras de la región Lambayeque.

3. Marco de Referencia Teórico y Explicativo Conductual

3.1 Referencias sobre la Estructura de Capital de las Empresas

En general, se puede afirmar que para crecer, las organizaciones necesitan de recursos humanos, tecnológicos y de capital; la financiación de dichos recursos, debe operar dentro de un cauce de riesgo normal para el negocio sin afectar su continuidad empresarial, en el caso presente de las MYPE's, justamente la relación de variables deuda-capital (estructura de capital) se constituye en una de las principales áreas de estudio. En esta categoría de empresas, los problemas de asimetría de información, selección adversa y riesgo moral, así como la motivación por mantener la propiedad y el control empresarial, adquieren la mayor relevancia, al tiempo que actúan como determinantes de su endeudamiento.

Dos enfoques teóricos intentan dar explicación a la composición o estructura del capital: por un lado, la Teoría del Equilibrio Estático (Trade-off Theory) que considera la estructura de capital de la empresa como resultado del equilibrio entre los beneficios y costes derivados de

la deuda, manteniendo constantes los activos y planes de inversión; y de otro lado, la Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory) que expone la preferencia de la empresa por la financiación interna a la externa, y la deuda a los recursos propios.

3.1.1 Irrelevancia de la Estructura Financiera o del Capital (Modigliani y Miller)

Las anteriores teorías parten de la concepción de Modigliani y Miller (1958) en cuanto a afirmar la irrelevancia de la estructura de capital con relación al valor de mercado de la empresa, atribuyendo que dicho valor está determinado por sus activos reales y no por la conformación financiera. El ideal anterior omite el efecto impositivo en los resultados, suponen que la quiebra empresarial es instantánea, no hay costes transaccionales ni incertidumbre (mercados perfectos), y por tanto, el uso de deuda o recursos propios es indiferente.

3.1.2 Teoría del Equilibrio Estático de la Estructura de Capital (Trade-off)

El Modelo de Modigliani y Miller (1958) deriva en la Teoría del Equilibrio Estático, según la cual el equilibrio entre de costes de insolvencia financiera y los beneficios del ahorro impositivo por los intereses pagados por el endeudamiento da lugar a una estructura óptima de capital que minimiza el coste de capital y maximiza el valor de la empresa. Bajo esta teoría se admite la existencia de un índice de deuda óptimo; tomando en consideración las ventajas y desventajas de las fuentes de financiación, así la deuda es sustituida por recursos propios, o estos por deuda, hasta la maximización del valor de la empresa (Myers, 1984).

3.1.3 La Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order)

Una propuesta alternativa a la Teoría del Equilibrio Estático, la formulan Myers y Majluf (1984), explicando con su Teoría de la Jerarquía Financiera la preferencia de las empresas por los fondos generados internamente, y sólo optar por la financiación externa, si la autofinanciación es insuficiente. En esta teoría, el atractivo por los ahorros impositivos por intereses del endeudamiento, así como el riesgo de la insolvencia financiera, son consideraciones secundarias.

La jerarquía en el uso de los fondos (autogenerados, deuda y participación de capital) se basa en la asimetría de la información, con el consiguiente riesgo asociado a cada una de las fuentes de financiación. Si bien los fondos autogenerados no tienen problemas de selección adversa, la obtención de financiación externa está sujeta a ciertos costos (Frank y Goyal, 2003): los recursos propios son más riesgosos que la deuda, por lo cual el inversor demandará una mayor tasa de rentabilidad para éstos. Desde el punto de vista de la empresa, los fondos autogenerados representan una mejor fuente de financiación que la deuda, y ésta a su vez es una mejor opción que la emisión de acciones. Esta Jerarquía en el uso de las fuentes de financiación tiene lugar cuando hay holgura financiera, aspecto que no es frecuente ver en la MYPE local.

La Teoría de la Jerarquía Financiera explica el comportamiento de las empresas para optar por una estructura de capital, sin tomar en cuenta aspectos como la motivación por mantener el control empresarial (Sánchez-Vidal y Martín-Ugedo, 2005).

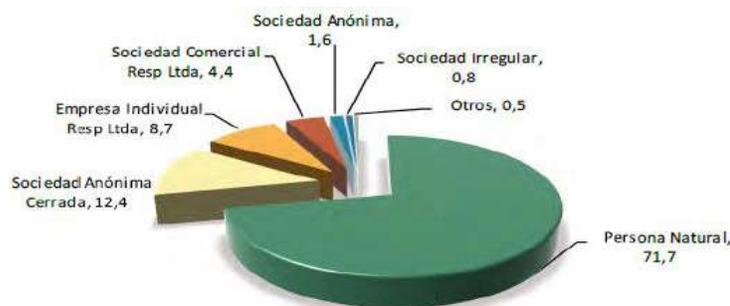


3.2 Características de las MYPEs que inciden en su estructura de capital

En cada país, para que a una empresa se le considere pequeña, debe cumplir ciertos requisitos en cuanto al número de empleados y volumen de ingresos. Sin embargo, para Ang (1991) una empresa clasifica como pequeña si posee en mayoría, las siguientes características: no emiten valores negociables, los propietarios no disponen de portafolios de inversión diversificados, la responsabilidad de los propietarios es ilimitada o inefectiva, la primera generación de propietarios son emprendedores y propensos al riesgo, no cuentan con un equipo gerencial completo para dirigir la empresa, se enfrentan a costes de mercado elevados, las relaciones con los accionistas son menos formales, y los esquemas de compensación son flexibles.

Tomando el caso peruano, la mayoría de MYPE's formales están constituidas como "Personas Naturales", pero un 29% son sociedades (gráfico 4), sin embargo, sus acreedores en todos los casos, tienden a demandar garantías personales y/o activos no corporativos como colateral de la deuda, por lo cual los dueños de estas empresas quedan expuestos al riesgo de quiebra personal. A pesar de ello, particularmente la primera generación de propietarios, está dispuesta a tolerar los altos riesgos asociados a rendimientos futuros. Adicionalmente, y desde una perspectiva del largo plazo los beneficios de los propietarios también suelen ser postergados, en procura de la estabilidad económica y financiera de la MYPE.

Gráfico N° 4
MYPES según registro legal en el Perú, 2011, %



Fuente: PRODUCE – Dirección de Estudios Económicos de MYPE e Industria

Concordante con Ang (1991), las MYPE's peruanas repiten las características generales de: (a) depender de una o pocas personas claves con talento técnico, liderazgo o contactos con los clientes, (b) no disponer de un plan de contingencia de sucesión para asegurar su continuidad, (c) carecer de conocimientos y habilidades en finanzas, marketing, producción y negocios internacionales, y (d) no ser capaz de ajustarse a los cambios generados en el entorno o a una etapa de desarrollo diferente en la medida en que la empresa crece.

3.3 Ciclo de Crecimiento y La Estructura de Capital de las MYPE's

Se puede afirmar, que los estudios empíricos realizados, aun no evidencian que las Teorías del Equilibrio Estático o de la Jerarquía Financiera expliquen la Estructura de Capital que adoptan las MYPE's. Esto tal vez, porque ellas atraviesan varias etapas de cambio en su evolución hacia la gran empresa, no siendo posible que una sola teoría pueda explicar la estructura de capital adoptada, resultando razonable que una u otra teoría ayuden a explicar el comportamiento de la estructura de capital en cada etapa del desarrollo de la empresa.

La idea anterior, se ve reflejada en el Ciclo del Crecimiento Financiero propuesto por Berger y Udell (1998), quienes toman de supuesto la evolución constante de las MYPE's en términos de tamaño, edad y disponibilidad de la información, los cuales actúan como determinantes de su estructura de capital. En la medida en que la empresa crece, adquiere mayor experiencia y disminuye la opacidad de la información, cambian sus necesidades financieras y las opciones de financiación.

Así, el enfoque de Berger y Udell intenta describir las fuentes de financiación más importantes en las diferentes fases del ciclo de crecimiento financiero, pues el tamaño de la empresa, la edad y la disponibilidad de la información no son factores determinantes perfectamente correlacionados. En una primera etapa de su desarrollo, las empresas más pequeñas y jóvenes recurren a fuentes internas de financiación, al crédito comercial. A medida que crece, se incrementa el acceso de la MYPE a la financiación de carácter intermedio (inversores de capital riesgo, bancos, instituciones financieras). Si la empresa continúa creciendo, podrá acudir al capital público y a los mercados de deuda.

4. Metodología de estudio

La investigación de carácter descriptiva, analítica y explicativa, utiliza informes oficiales y datos de las MYPE's manufactureras lambayecanas, así como referencias teóricas y conductuales empresariales vinculadas al tema. También, con el fin de obtener mayores evidencias para la ponencia, se observó in situ a las empresas seleccionadas y se aplicó encuestas durante el periodo junio a agosto del 2013 a los directivos de las MYPE's.

Teniendo como unidad de análisis, las MYPE's manufactureras que figuran en la base de datos de la Cámara de Comercio y Producción de Lambayeque (CCPL: 2012), y cuyo número asciende a 651 MYPE's formales, se procedió a calcular la muestra estratificada aleatoria con un 95% de confianza, siendo la resultante 182 MYPE's, de las cuales 24 son pequeñas empresas y 158 microempresas. Sobre ellas, se aplicaron encuestas con "parámetros descriptivos", a fin de caracterizar y describir al grupo estudiado, procediendo luego a segmentar los datos resultantes según correspondan a la clasificación oficial de micro empresa (ventas anuales hasta S/. 555,000 – 150 UIT) y pequeña empresa (ventas anuales entre S/.555, 001 y S/. 6'290,000 – 1,700 UIT).



5. Resultados

5.1 Sobre la Estructura de Capital de las MYPE's Manufactureras de Lambayeque

5.1.1 PEQUEÑA EMPRESA: Con la información financiera de la muestra (24 pequeñas empresas), se preparó los siguientes Estados Financieros consolidados y promedios en nuevos soles (T.C. referencial en 2013: US\$ = 2.70 nuevos soles).

1. BALANCE GENERAL									
	<u>Consolidado (24 Peq.Em).</u>		<u>Prom. Peq. Emp.</u>			<u>Consolidado (24 Peq.Em).</u>		<u>Prom. Peq. Emp.</u>	
ACTIVO CORRIENTE	5,322,723.76	49.4%	221,780.16		DEUDA	2,661,478.48	24.7%	110,894.94	
					DEUDA L.P.	1,844,093.00	17.1%	76,837.21	
ACTIVO FIJO	5,442,123.20	50.6%	226,755.13		DEUDA TOTAL	4,505,571.48	41.9%		
					PATRIMONIO	6,259,275.48	58.1%	260,803.15	
ACTIVO TOTAL	10,764,846.96	100.0%	448,535.29		PASIVO+PATRIMONIO	10,764,846.96	100.0%	448,535.29	
2. ESTADO DE RESULTADOS									
			<u>Consolidado (24 Peq. Em).</u>			<u>Prom. Peq. Emp.</u>			
	VENTAS AÑO		37,538,260.00	100%		237,583.92			
	COSTOS Y GASTOS		-35,560,658.88	-94.7%		-225,067.46			
	UTILIDAD NETA		1,977,601.12	5.3%		12,516.46			

Fuente: Encuesta realizada entre junio y agosto 2013

De estos, podemos notar que la conformación del capital (deuda-patrimonio) presenta un equilibrio razonable para su rubro (manufactura) y tamaño, sin embargo, al detenernos en la estructura de la deuda, se observa que está constituida **mayormente por deuda corto plazo**, lo que podría restringir su capacidad operativa, partiendo de la premisa que son empresas en crecimiento, con necesidades de mayores capitales a plazos más distantes de pago y menores costos. Al respecto el costo promedio de las deudas de la pequeña empresa, según la encuesta ascendería a 19%. Este costo lo podemos comparar al ofrecido por la Banca nacional a las empresas medianas que es de aproximadamente 12% TEA y a las corporaciones grandes, de promedio 8% al año.

En cuanto a los márgenes netos (utilidad) promedio, la pequeña empresa de la región de Lambayeque muestra una utilidad relativamente baja, 5.3% sobre su volumen de ventas; pero si tomamos para el análisis su patrimonio, encontramos que su **margen de utilidad llega al 31.6% del capital** de los propietarios, lo cual demostraría, que a pesar de sus limitaciones técnicas y barreras al crecimiento, son rentables y competitivas en general. Sobre el particular, se debe añadir que según resultados de las encuestas a dichas empresas, todas vienen experimentando crecimiento en los últimos 3 años, teniendo un **ritmo promedio de incremento de 25% anual**.



Los aspectos anteriores vinculados a la rentabilidad patrimonial y al crecimiento percibido por estas pequeñas empresas manufactureras de Lambayeque, está alineado a la relativa sustentabilidad de las actividades empresariales, variable vinculada al tiempo de existencia de las empresas encuestadas, la cual apenas **supera en promedio los 16 años de existencia**.

5.1.2 **MICROEMPRESA:** Con la información financiera de la muestra (158 microempresas) se preparó los siguientes Estados Financieros consolidados y promedios, en nuevos soles (T.C. referencial 2013: US\$ = 2.70 nuevos soles).

1. BALANCE GENERAL						
	<i>Consolidado (158 Micr.)</i>		<i>Prom. Microemp.</i>			
					<i>Consolidado (158 Micr.)</i>	<i>Prom. Microemp.</i>
ACTIVO CORRIENTE	1,947,804.04	56.6%	12,327.87		DEUDA	969,019.10 28.2% 6,133.03
					DEUDA L. P.	74,658.00 2.2% 472.52
ACTIVO FIJO	1,493,365.20	43.4%	9,451.68		DEUDA TOTAL	1,043,677.10 30.3%
					PATRIMONIO	2,397,492.14 69.7% 15,174.00
ACTIVO TOTAL	3,441,169.24	100.0%	21,779.55		PASIVO+PATRIMONIO	3,441,169.24 100.0% 21,779.55

2. ESTADO DE RESULTADOS						
	<i>Consolidado (158 Micr.)</i>		<i>Prom. Microemp.</i>			
VENTAS AÑO			13,327,661.00	100%	84,352.28	
COSTOS Y GASTOS			-12,592,818.85	-94.5%	-79,701.39	
UTILIDAD NETA			734,842.15	5.5%	4,650.90	

Fuente: Encuesta realizada entre junio y agosto 2013

Del análisis financiero de las microempresas, notamos una estructura de capital con prevalencia sustantiva del patrimonio, donde casi el 70% de las operaciones de la empresa, se financia con el capital (propio) de los dueños. Esta, que puede ser una característica de las empresas de reducido tamaño, afecta también su potencial de crecimiento.

Su estructura de deuda, está constituida básicamente por **deuda corto plazo**, siendo de poca significación la deuda a largo plazo (2.2%), lo que podría afectar sus posibilidades de crecimiento y un mayor riesgo de insolvencia. Igualmente, el factor costo de la deuda es muy alto, reportando tasas efectivas entre 20% y 105% anual. Evidentemente, dichos factores les restan probabilidades de auto-sostenerse financieramente en el tiempo

En cuanto a los márgenes netos (utilidad) promedio, la micro empresa de Lambayeque muestra una utilidad de 5.5% sobre su volumen de ventas; pero si tomamos su relación con el patrimonio, encontramos que su **margen de utilidad (ROE) llega al 30.7% del capital**, lo cual indicaría que son rentables y competitivas en general. El problema estriba en que el **patrimonio en estas unidades empresariales es muy pequeño, siendo en consecuencia insuficiente el margen referido (30.7%) para financiar su actividades de crecimiento.**



En este punto, el 20.9% del total de microempresas encuestadas (33 microempresas), manifiesten que han decrecido hasta en 10% sus actividades en los últimos 3 años.

Por otro lado, también hay que considerar, que en las microempresas muchas veces el beneficio neto (utilidad) cubre también la retribución del **propietario del negocio**, ya que frecuentemente el Gerente y el inversionista es la misma persona, y en ocasiones no tienen un sueldo fijo o el asignado no cubre sus reales necesidades personales. Esto obliga a que las microempresas necesiten un mayor margen de utilidad neta en el negocio para sostenerse en el tiempo.

A pesar de los factores mencionados, la mayor parte de microempresas de Lambayeque (79.1%) en el periodo analizado 2010-2012, reportaron algún crecimiento en su negocio, ubicándose en un rango de 1% hasta un máximo de 25% promedio anual. Parcialmente, esto explique que la antigüedad promedio de las microempresas encuestadas alcance los **9.1 años de existencia**.

Conclusiones

De carácter general:

- I. Al profundizar en el estudio del financiamiento de las MYPE's manufactureras de Lambayeque, vinculándolo a las posibilidades de su desarrollo empresarial, se concluye que tanto la pequeña empresa y peor aún, la microempresa analizadas presentan una inadecuada relación en la estructura de capital (relación deuda-patrimonio), lo que estaría limitando el crecimiento y sostenibilidad de estas organizaciones.
- II. De los resultados observados, reforzados con entrevistas a funcionarios de las MYPE's, se puede afirmar la necesidad que estas organizaciones cuenten con apoyo técnico y de gestión financiera, que entre otros, les permita un apalancamiento razonable para operar en el corto y largo plazo sin apremios, complementando su capital patrimonial - frecuentemente de una sola persona-, para mejorar su rentabilidad o ampliar sus beneficios, en el logro de la viabilidad económico financiera.

De carácter específico:

Sobre las pequeñas empresas manufactureras de Lambayeque

1. La estructura de capital de la pequeña empresa manufacturera presenta una relación razonable de deuda total (41.9%) y patrimonio (58.1%), sin embargo, la deuda mayormente es de corto plazo, lo que **podría restringir su capacidad de crecimiento al requerir capitales a mayores plazos y con menores costos**, como los que se ofrece en el mercado de capitales.
2. La utilidad promedio en la pequeña empresa es relativamente baja, 5.3% comparado con sus ventas; pero si la vinculamos a su patrimonio, encontramos que su margen de utilidad llega al 31.6% del capital (ROE), lo cual demostraría, que a pesar de sus limitaciones



técnicas y barreras al crecimiento, estas organizaciones **resultan rentables y competitivas**.

3. La pequeña empresa manufacturera viene experimentando un crecimiento promedio del 25% anual. Este factor aunado a su rentabilidad patrimonial, explicaría (frente a la microempresa) **su mayor sostenibilidad económica en el tiempo**, cuyo reporte, medido en promedio de años de las empresas encuestadas, superó los 16 años de existencia.

Sobre las micro-empresas manufactureras de Lambayeque:

4. En la estructura de capital de la microempresa prevalece el patrimonio, financiando casi el 70% de las operaciones el capital de los dueños. La deuda, es básicamente de corto plazo (28%), siendo de poca significación la deuda a largo plazo (2%), lo que **afecta sus posibilidades de crecimiento y asimismo, le genera un mayor riesgo de insolvencia**.
5. La micro empresa muestra una utilidad de 5.5% sobre sus ingresos de ventas y un margen de utilidad (ROE) de 30.7% del patrimonio, lo cual indicaría que son rentables y competitivas en general. **El problema radica en que el patrimonio resulta pequeño (S/ 15,174 promedio por microempresa), siendo insuficiente el ROE para financiar su crecimiento**.
6. El 21% de las microempresas manifestaron haber decrecido hasta en un 10% y otro 44% encuestadas, registraron crecimiento débil -igual o inferior al promedio de crecimiento del PBI del país en la década pasada (5.9%)-sin embargo, el restante 46% si reportó crecimiento en sus negocios. Esto, guardaría concordancia con la **limitada sostenibilidad financiera de la microempresa y su menor edad promedio** que según la encuesta, alcanza los 9.1 años promedio de existencia.

Guía de Discusión

1. ¿Cuál es la importancia del estudio de la micro y pequeña empresa en el mundo? ¿Cuál es la contribución de ellas en la economía de su país?
2. ¿Qué características posee la pequeña empresa en su región que podría constituirse en fortalezas frente a la competencia internacional?
3. ¿Qué alternativas observa en Latinoamérica para mejorar la estructura de capital de las pequeñas empresas nacionales?
4. ¿Considera que la duplicidad de funciones propietario-gerente podría generar conflicto de interés en el manejo eficiente de la pequeña empresa local? ¿hay problemas de agencia?
5. ¿Cómo disminuir la opacidad de información que se presenta en las pequeñas empresas que determinan que los costos financieros obtenidos les resulten onerosos?



6. ¿Está de acuerdo que su gobierno brinde incentivos especiales, incluyendo impositivos y financieros, para el crecimiento y/o formalización de la pequeña empresa de su región?

Referencias bibliográficas

- 1) ANG, JAMES S. (1992). **On the Theory of Finance for Privately Held Firms.** *The Journal of Small Business Finance.* Vol. 1. N° 3. Reino Unido. pp. 185-203.
- 2) BERGER, ALLEN N. y GREGORY F. UDELL (1998). **The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle.** *Journal of Banking & Finance.* Vol. 22. N° 6-8. Holanda. pp. 613-673.
- 3) BRADLEY, MICHAEL; GREGG JARRELL y E. HAN KIM (1984). **On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and evidence.** *The Journal of Finance.* Vol. 39. No. 3. Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting. American Finance Association. San Francisco, CA. Diciembre 28-30, 1983. Estados Unidos. pp. 857-878.
- 4) BREALEY, RICHARD; STEWART MYERS y ALLEN FRANKLIN (2006). **Principios de Finanzas Corporativas.** 8va. Edición. McGraw-Hill. España.
- 5) FERRER MARÍA y TRESIERRA ÁLVARO (2009). **Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital.** Centro de Investigación. Decanato de Administración y Contaduría. UCLA. Venezuela.
- 6) FRANK, MURRAY Z. y VIDHAN K. GOYAL (2003). **Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure.** *Journal of Financial Economics.* Vol. 67. N° 2. Holanda. pp. 217-248
- 7) GRAHAM J., SCOTT S. y MEGGINSON W. (2011). **Finanzas Corporativas. El vínculo entre la teoría y lo que las empresas hacen.** 3ª Edición. Cengage Learning. México.
- 8) MILLER, MERTON H. (1977). **Debt and Taxes.** *The Journal of Finance.* Mayo 1977. Vol. 32. N° 2. Estados Unidos. pp. 261-275.
- 9) MODIGLIANI, FRANCO y MERTON H. MILLER (1958). **The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment.** *The American Economic Review.* Vol. 68. N° 3. Estados Unidos. pp. 261-297.
- 10) MODIGLIANI, F. y MERTON H. MILLER (1963). **Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction.** *The American Economic Rev.* Vol. 53. N° 3. EEUU. pp. 433-443.
- 11) MYERS, STEWART C. (2001). **Capital Structure.** *The Journal of Economic Perspectives.* Vol. 15. N° 2. Estados Unidos. pp. 81-102



- 12) MYERS, STEWART C. y NICHOLAS S. MAJLUF (1984). **Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have.** *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. N° 2. Holanda. pp. 187-221.
- 13) NAKASAKI, J. (2013) *Estructura de capital de las MYPES de la Región de Lambayeque y Perspectivas de Desarrollo*. Tesis. Universidad de Chiclayo. Perú.
- 14) SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). **Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory.** *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. N° 4. Estados Unidos. pp. 341-355.

Referencias en internet (fuentes oficiales) consultadas:

- 15) <http://www.inei.gob.pe/>
- 16) <http://www.pymex.pe/noticias/peru>
- 17) <http://www.produce.pe>
- 18) www.sunat.gob.pe/indicestadas/uit.html

