

**NEUMANN BUSINESS SCHOOL
ESCUELA DE POSTGRADO**

**MAESTRÍA EN
ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS**



**“LAS FINANZAS CONDUCTUALES Y SU RELACIÓN CON LAS
DECISIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS
FAMILIARES DEL SECTOR COMERCIAL DE LA PROVINCIA
DE TACNA, 2016”**

TESIS PARA OPTAR EL GRADO A NOMBRE DE LA NACIÓN DE:

**MAESTRO EN
ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS**

AUTORES:

VELÁSQUEZ SILVA LIDIA MÓNICA
TARQUI ALANOCA LUIS
CACERES GUEVARA RENATO FREDDY

DOCENETE GUIA:

GIOMAR WALTER MOSCOSO ZEGARRA

TACNA - PERÚ
2016

“El texto final, datos, expresiones, opiniones y apreciaciones contenidas en este trabajo
son de exclusiva responsabilidad del (los) auto (es)”

INDICE GENERAL

RESUMEN EJECUTIVO	5
INTRODUCCIÓN	11
1.1. Título del Tema	13
1.2. Planteamiento del Problema	13
1.3. Formulación del Problema	15
1.3.1. Problema General	15
1.4. Objetivos	15
1.4.1. Objetivo General.....	16
1.4.2. Objetivos Específicos	16
1.5. Hipótesis	16
1.5.1. Hipótesis Principal	16
1.5.2. Hipótesis Secundarias.....	16
1.6. Justificación	17
1.7. Definiciones Operacionales	18
1.8. Operacionalización de las variables.....	19
1.9. Metodología	20
1.9.1. Tipo de Investigación.....	20
1.9.2. Diseño	20
1.9.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	21
1.10. Limitaciones del Estudio	21
1.10.1. Teórica o Temática	22
1.10.2. Historial o Temporal	22
1.10.3. Geográfica o Espacial	22
1.10.4. Demográfica.....	22
CAPÍTULO II	24
MARCO TEÓRICO	24
2.1. Sobre las finanzas conductuales	24
2.2. Sobre las decisiones de financiamiento	31
CAPITULO III	39
3.1. La Región Tacna.....	39
3.2. Dinámica Poblacional de la Región	39

3.3. La Población Económicamente Activa	39
3.4. La Empresa Familiar	42
3.5. ¿Qué es una Empresa Familiar?.....	42
CAPÍTULO IV.....	45
ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	45
4. Hipótesis	45
4.1. Hipótesis Principal	45
4.2. Hipótesis Secundarias	45
4.3. Tipo de Investigación	46
4.3.1. Tipo de Investigación.....	46
4.3.2. Diseño	46
4.4. Ámbito y tiempo social de la investigación.....	47
4.5. Tiempo social.....	47
4.6. Población y Muestra	47
4.6.1. Unidad de Estudio	47
4.6.2. Población.....	47
4.6.3. Muestra	47
4.7. Técnicas e instrumentos de investigación.....	48
4.7.1. Técnicas de recolección de datos	48
4.7.2. Instrumentos para la recolección de datos	48
4.7.3. Técnicas de análisis de datos	48
4.8. Resultados del cuestionario sobre las Finanzas conductuales	48
4.9. Resultados del cuestionario sobre las Decisiones de Financiamiento en base a la POT	69
4.10. Validación de las hipótesis.....	85
Conclusiones.....	96
Bibliografía	97

INDICE DE GRÁFCIOS

GRAFICO 1. PEA EN TACNA.....	40
GRAFICO 2. PEA POR SECTORES	41
GRAFICO 3. EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES.....	43
GRAFICO 4. EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES.....	44

INDICE DE FIGURAS

FIGURA 1. Tiempos difíciles	49
FIGURA 2. Me resulta difícil relajarme	50
FIGURA 3. Si algo malo pasa	51
FIGURA 4. Siempre soy optimista respecto al futuro	52
FIGURA 5. Disfruto de mis amigos	53
FIGURA 6. Mantenerse ocupado	54
FIGURA 7. Las Cosas a mi Manera	55
FIGURA 8. Disgusto fácilmente	56
FIGURA 9. Nunca me suceden cosas buenas	57
FIGURA 10. Espero cosas buenas y no malas	58
FIGURA 11. Espero cosas buenas y no malas	59
FIGURA 12. Espero cosas buenas y no malas	60
FIGURA 13. Elección en un concurso	61
FIGURA 14. Oportunidad de ganar dinero adicional	62
FIGURA 15. Elección con oportunidad de S/. 2,000	63
FIGURA 16. Alternativas del gobierno	64
FIGURA 17. Empresa de biotecnología	65
FIGURA 18. Tasa de desempleo en Alemania	66
FIGURA 19. Tasa de desempleo en España	67
FIGURA 20. Venta e importancia del precio	68
FIGURA 21. Financiamiento interno	69
FIGURA 22. Financiamiento interno	70
FIGURA 23. Utilidades a distribuir entre los socios	71
FIGURA 24. Utilidades a reinvertir	72
FIGURA 25. Financiamiento externo y venta de capital	73
FIGURA 26. Consolidado por optimismo	75
FIGURA 27. Consolidado por optimismo	77
FIGURA 28. Consolidado PT	78
FIGURA 29. Consolidado Enmarcado	80
FIGURA 30. Consolidado Enmarcado	81
FIGURA 31. Distribución normal	87
FIGURA 32. Consolidado resultados de la POT	93

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. En tiempos difíciles suelo esperar lo mejor	49
Tabla 2. Me resulta fácil relajarme	50
Tabla 3. Si algo malo me tiene que pasar estoy seguro de que me pasará.....	51
Tabla 4. Siempre soy optimista respecto al futuro	52
Tabla 5. Disfruto bastante de mis amistades	53
Tabla 6. Es importante para mi mantenerme ocupado	54
Tabla 7. Rara vez espero que las cosas salgan a mi manera.....	55
Tabla 8. No me disgusto fácilmente	56
Tabla 9. Casi nunca cuento con que me sucedan cosas buenas	57
Tabla 10. En general espero que me ocurran más cosas buenas que malas.....	58
Tabla 11. ¿Cuán buen estudiante (o trabajador) se considera en relación al resto de sus compañeros.....	59
Tabla 12. Durante el intervalo comprendido entre los años 2010 a 2016, el rendimiento anual que han obtenido las empresas de su sector ha sido 10.5%. En cualquier año ¿qué rentabilidad espera que su empresa genere?	60
Tabla 13. Imagine que usted está en un concurso y le ofrecen: Marque una alternativa que elegiría.....	61
Tabla 14. Su hermano decide regalarle \$1,000; luego dispone darle una oportunidad adicional de ganar dinero, por lo que le ofrece las siguientes opciones	62
Tabla 15. El gobierno se está preparando para combatir una epidemia, la cual se espera que acabe con la vida de 600 personas. Dos programas alternativos (mutuamente excluyentes) para combatir la enfermedad son presentados ¿Cuál de ellos elegiría usted?	64
Tabla 16. Una empresa de biotecnología toma conocimiento de la epidemia y de las medidas que el gobierno está evaluando y efectúa las siguientes propuestas para combatir la enfermedad ¿Cuál de ellas elegiría?.....	65
Tabla 17. La tasa de desempleo reportada en Alemania a fines de 2015 fue de 5.5% ¿Cuál cree usted que fue la tasa de desempleo en Perú durante el mismo periodo?	66
Tabla 18. La tasa de desempleo reportada en España a fines de 2015 fue de 19% ¿Cuál cree usted que fue la tasa de desempleo en Perú durante el mismo periodo?	67
Tabla 19. Suponga que hace 6 años usted adquirió un departamento al contado. Actualmente tiene la intención de venderlo, pero el precio de mercado de los departamentos ha descendido considerablemente, ¿Cuán importante sería para usted al momento de venderlo, el precio al cual adquirió el inmueble?	68
Tabla 20. Prefiero el financiamiento interno (préstamo de socios, familiares, entre otros) que el externo (Bancos, Cajas Municipales, entre otros	69
Tabla 21. En la empresa tenemos como política el retener utilidades para poder invertirlas en periodos posteriores	70
Tabla 22. Si la empresa genera utilidades, prefiero que estas se distribuyan entre los socios	71

Tabla 23. Si la empresa genera utilidades, prefiero que se reviertan en la empresa	72
Tabla 24. Si es necesario acceder a un financiamiento externo vendería parte del capital de la empresa antes de pedir prestado a un banco	73
Tabla 25. Consolidado de exceso de optimismo	74
Tabla 26. Consolidado de exceso de confianza	76
Tabla 27. Consolidado de PT	78
Tabla 28. Consolidado de efecto de enmarcado	79
Tabla 29. Heurístico de anclaje	81
Tabla 30. Consolidado de falacia del costo hundido	82
Tabla 31. Consolidado de representatividad	83
Tabla 32. Consolidado de la POT	84
Tabla 33. Validación de las hipótesis	85
Tabla 34. Optimismo vs POT	88
Tabla 35. Confianza vs POT	89
Tabla 36. PT vs POT	89
Tabla 37. Enmarcado vs POT	90
Tabla 38. Anclaje y ajuste vs POT	90
Tabla 39. Costo Hundido vs POT	91
Tabla 40. Representatividad vs POT	91
Tabla 41. POT	93
Tabla 42. POT	94

RESUMEN EJECUTIVO

El proceso de tomar una decisión financiera, parte del supuesto de que cada una de las acciones que se planifiquen o discutan involucra dos aspectos: la maximización de utilidades y la reducción de costos. Por esto, se supone que dichas decisiones son enteramente racionales. Aquí nace la interrogante principal: ¿las personas toman decisiones racionales, no dejándose influenciar por factores conductuales que afectan la calidad de la decisión y su resultado?

Por lo anterior, se busca determinar si las decisiones financieras que se toman en las empresas familiares son racionales y por tanto responden a una jerarquía de preferencia en la utilización de recursos financieros (Pecking Order Theory), o existen factores conductuales que realmente afectan la decisión.

El estudio realizado es de diseño transeccional y de tipo relacional. Se consideró una muestra de empresas familiares del sector industrial de la región de Tacna (Perú), que contaban con una planilla superior a 20 trabajadores y por lo menos 10 años de actividad.

La investigación permitió concluir que las dimensiones que se asocian a las finanzas conductuales no tienen influencia en las decisiones de financiamiento de las empresas en Tacna. Se concluye, que los individuos que tienen relación con las decisiones de financiamiento de las empresas comerciales de la región,

prefieren el financiamiento interno, a través del financiamiento por recursos propios, la reinversión de las utilidades retenidas y por tanto, la preferencia de capitalizarlas en lugar de repartir dividendos entre los socios.

INTRODUCCIÓN

Son tres las decisiones clásicas en las finanzas: las de inversión, que buscan maximizar la rentabilidad de los excedentes de efectivo de la empresa en el menor tiempo posible, las de dividendos que determinan el destino de las utilidades del periodo (capitalización o reparto en forma de dividendos) y las de financiamiento, que buscan conseguir siempre el menor costo de capital, la sostenibilidad en el pago y la maximización de valor de la organización.

Asimismo, la Pecking Order Theory determina que, ante la disyuntiva de la fuente de financiamiento, la preferencia es dominada por el aporte de capital accionario antes que el acudir a terceros para la obtención de dichos recursos. Es aquí donde el presente trabajo incluye variables adicionales a la decisión desde la perspectiva de las finanzas conductuales que sostiene que factores como el optimismo, el anclaje y ajuste, el enmarcado, entre otros, tienen una relación determinante en las decisiones que se toman en las empresas investigadas.

Por tanto, las conductualidad en las finanzas basan su constructo en el hecho de que las personas (y por tanto el ente ficticio: empresa) cuando sienten la presencia de la incertidumbre poseen solo un sentido abstracto de la racionalidad deseada. Por ejemplo, en los procesos de sucesión de las empresas familiares, el contexto en que se toman las decisiones puede tener influencia en la determinación final, algún escenario político o social excepcional, un proceso de

fusión o escisión empresarial, un determinado clima laboral, la muerte de un familiar, entre otros, que hacen que quienes son los responsables de tomar decisiones adopten una posición diferente a lo racionalmente esperado.

CAPÍTULO I DESARROLLO DEL TEMA

1.1. Título del Tema

Las finanzas conductuales y su relación con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016.

1.2. Planteamiento del Problema

El proceso de toma de decisiones en las empresas es complejo y parte del supuesto de que cada una de las acciones que se planifiquen involucra dos aspectos: la maximización de utilidades y la minimización de costos. Esto bajo el supuesto de que las personas toman decisiones enteramente cognitivas, no dejándose influenciar por factores psicológicos y demográficos que afectan la calidad de la decisión y su resultado en la organización, tal como lo expresa Bernoulli (1738) en su Teoría de la Utilidad Esperada. Al respecto (Cárdenas et. al) colocan el siguiente ejemplo para explicar dicha teoría:

Imagine que se lanza una moneda repetidas veces hasta obtener “cara” por primera vez. Se detiene el juego y se cuenta el número de lanzamientos que se han producido. El monto que el jugador ha ganado es $2n$, donde n es el número de lanzamientos que se debe hacer hasta obtener la primera “cara”. Los individuos deberían pagar una suma cuantiosa puesto que el valor esperado es

infinito (partiendo de que se debía pagar el valor esperado para entrar al juego), no obstante, las personas solo estarán dispuestas a pagar una pequeña cantidad por este tipo de apuestas. (pág. 16)

Este supuesto parte de la premisa de que las empresas evalúan las ganancias en función del retorno esperado, por tanto, esta podría ser una premisa para poder inferir las decisiones racionales respecto a la variable financiamiento. Este concepto también lo confirma Neumann & Morgenstern (1944), al determinar que en la suposición de que los individuos son racionales y poseen preferencias bien definidas, y que en lugar de tomar decisiones maximizando el valor esperado de las jugadas, buscan maximizar su Utilidad Esperada.

Pero existen nuevos estudios como el de (Tversky & Kahneman, 1973) que afirma lo siguiente:

Es por ello que para la heurística se encuentra explicación cuando una persona no evalúa con un proceso racional las distintas alternativas para la toma de decisiones; es decir, por la facilidad con que las personas toman las decisiones basadas en aproximaciones (pág. 123)

Como podemos apreciar, las finanzas conductuales o neurofinanzas se apoyan y basan su constructo en el hecho de que las personas (y por tanto las empresas) cuando existe incertidumbre poseen solo un sentido abstracto de la racionalidad deseada. Por tanto, cuando las empresas por ejemplo familiares toman decisiones, se decantan dependiendo de diversos factores, como por ejemplo el contexto en que se tomen, por ejemplo: cuando es coyuntural un proceso de sucesión, algún escenario político o social excepcional, un proceso de fusión o escisión empresarial, un determinado clima laboral, la muerte de un familiar, entre otros, que hacen que quienes

son los responsables de tomar decisiones adopten una posición diferente a lo racionalmente esperado.

Por tanto, la presente investigación busca determinar en una primera instancia cuales son los factores que intervienen en las decisiones de las empresas familiares, y en su etapa concluyente identificará cuál de los factores supuestos (psicológicos, cognitivos y demográficos) tienen una mayor o menor influencia con las decisiones financieras de las empresas estudiadas

1.3. Formulación del Problema

1.3.1. Problema General

¿Son los finanzas conductuales determinantes en las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016?

1.3.2. Problemas Específicos

- a. ¿Es el factor de anclaje y ajuste determinante en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016?
- b. ¿Las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna toman decisiones según lo postulado por la Pecking Order Theory?

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo General

Determinar si las finanzas conductuales tienen relación con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

1.4.2. Objetivos Específicos

Determinar si el factor de anclaje y ajuste tiene relación con la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

Identificar si las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna toman decisiones según lo postulado por la Pecking Order Theory

1.5. Hipótesis

1.5.1. Hipótesis Principal

Las finanzas conductuales tienen una relación significativa con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna.

1.5.2. Hipótesis Secundarias

- a. El factor conductual de anclaje y ajuste es el que mayor relación tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

- b. El Financiamiento interno es la primera opción que toman en cuenta las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna al momento de determinar su estructura de financiamiento

1.6. Justificación

Se justifica teóricamente, porque revisa, analiza y critica los conceptos, teorías y modelos relacionados a las finanzas conductuales, la teoría económica y el proceso de toma de decisiones, dichas variables se contextualizan de acuerdo a la realidad que se investiga y se generan las definiciones operacionales pertinentes que contribuyen al conocimiento.

Se justifica metodológicamente, porque describe, analiza y aplica modelos que desarrollan las variables de investigación. Se emplean diversas técnicas de recolección de datos y se elaboran, validan y aplican instrumentos que recolectan información que se orienta a cumplir con determinados objetivos de investigación.

Se justifica de manera práctica, porque ayuda a comprender toman decisiones las empresas familiares de la región Tacna, no solamente estudiando los factores tradicionales, sino también añadiendo variables teóricas que pudieran tener relación con las decisiones empresariales de la localidad. Aporta al conocimiento, puesto que aplica ambas variables en un escenario en particular.

1.7. Definiciones Operacionales

- a. **Finanzas:** Las finanzas son una rama aplicada de la economía que estudia las formas en que los individuos, entidades empresariales y otras organizaciones asignan recursos a través del tiempo y toman decisiones en presencia de incertidumbre y riesgo
- b. **Finanzas conductuales:** Las finanzas conductuales y la economía conductual son campos cercanos que aplican la investigación científica en las tendencias cognitivas y emocionales humanas y sociales, para una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas y como afectan a los precios de mercado, beneficios y a la asignación de recursos. Los campos de estudio están principalmente ocupados con la racionalidad, o su ausencia, de los agentes económicos. Los modelos del comportamiento típicamente integran visiones desde la psicología con la teoría económica neoclásica
- c. **Teoría de la utilidad esperada:** La teoría de la subjetividad de la utilidad esperada explica cómo medir la utilidad que siempre satisfará el criterio del riesgo-neutral, y por lo tanto sirve como una medida del resultado en la teoría de juegos. Por lo general, en el mundo real las personas muestran comportamientos de aversión al riesgo, y prefieren resultados más seguros solo toman riesgos si esperan obtener recompensa la mayoría de las veces.
- d. **Filosofía Empresarial:** es el conjunto de ciertos elementos que nos van a permitir la identificación de la empresa con lo que es y lo que quiere lograr que, a su vez, permita desarrollar un núcleo de trabajo organizacional que identifica a todas las partes integrantes de la organización
- e. **Empresa familiar:** Las empresas familiares son organizaciones comerciales en las cuales la toma de decisiones está influenciada

por los miembros de una familia capaces de ejercer sobre ella una influencia suficiente para controlarla. Estas empresas tienen como parte de su visión estratégica que las siguientes generaciones le den continuidad a la empresa llevando las riendas de esta. Por lo que las empresas en las que el único miembro que participa es el dueño y administrador no se consideran empresas familiares

- f. **Política empresarial:** Las políticas son planteamientos generales o maneras de comprender que guían o canalizan el pensamiento y la acción en la toma de decisiones de todos los miembros de la organización.

1.8. Operacionalización de las variables

Objetivos específicos	Variable	Dimensiones
Determinar si el factor de anclaje y ajuste tiene relación con la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016	Finanzas Conductuales	Exceso de optimismo Exceso de confianza Teoría prospectiva Efecto de enmarcado Heurístico de anclaje Costo hundido Representatividad
Identificar si las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna toman decisiones según lo postulado por la Pecking Order Theory	Decisiones de Financiamiento	Financiamiento interno Financiamiento externo

Fuente: Elaboración propia

1.9. Metodología

1.9.1. Tipo de Investigación

La presente investigación es aplicada ya que utilizarán conceptos, teorías, modelos y definiciones para generar una verdad propia en respuesta a las hipótesis propuestas. Es de enfoque mixto ya que se utilizarán datos cuantitativos y cualitativos para el cumplimiento de los objetivos de investigación. Asimismo, es descriptivo porque expondrá datos sin alteración previa del investigador y es relacional ya que se pretende establecer diferentes relaciones entre los indicadores de la variable de investigación

1.9.2. Diseño

Para el diseño de investigación adoptamos la siguiente clasificación en donde indica (Hernández et al., 2010). La investigación experimental e investigación no experimental. A su vez, la primera puede dividirse de acuerdo con las clásicas categorías de Campbell y Stanley (1966) en: pre-experimentos, experimentos “puros” y cuasi-experimentos. La investigación no experimental la subdividimos en diseños transversales y diseños longitudinales. Por lo tanto, conociendo las políticas a manejar, aplicando lo que son los perfiles de trabajo, se podrá evaluar con más objetividad y sacar una investigación bien sea experimental o no.

Por lo tanto, al tener información que nos ayuda con la investigación se opta por el tipo no experimental y a su vez transversal, ya que serán realizadas las observaciones en un momento único en el tiempo. Por cuanto es un estudio empírico y sistemático, en vista de que no se pretenden manipular ningún tipo de variable.

1.9.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

1.9.3.1. Procedimientos

Para la aplicación de las encuestas, se solicitará autorización a los directivos y gerentes que correspondan para aplicar cuestionarios estructurados a las personas que posean información relevante que ayude a medir las variables de investigación.

Finalmente, para todos los casos la información se codificará y trasladará hacia un software estadístico (SPSS 21.0) con la finalidad de emitir la información necesaria para validar las hipótesis planteadas.

1.9.3.2. Técnicas

Para la recolección de información se utilizará la técnica de encuesta

1.9.3.3. Instrumentos

El instrumento a utilizar es el cuestionario en base al modelo de Khaneman & Twersky y la POT

1.10. Limitaciones del Estudio

En la presente investigación es necesario dar a conocer cuáles pueden ser los alcances y limitaciones que puede tener realizar el estudio de los determinantes en las decisiones de financiamiento de las empresas comerciales, para la realización de este se tendrá en cuenta teórica o temática, historial o temporal, geográfica y demográfica.

1.10.1. Teórica o Temática

La presente investigación está relacionada con el interés de evaluar los factores determinantes de las decisiones de financiamiento de diversas empresas comerciales en la ciudad a través del modelo de Khanemann y la Teoría de Jerarquización de decisiones

1.10.2. Historial o Temporal

En esta investigación se tomaron como referencias los datos e información de diversas empresas comerciales de la ciudad de Tacna, este estudio estará desarrollado para mediados de diciembre del 2016.

1.10.3. Geográfica o Espacial

La presente investigación se realizará en un área delimitada del territorio de Suramérica, en el país de Perú específicamente en la provincia de Tacna en las empresas de giro comercial

1.10.4. Demográfica

En el estudio se tiene en cuenta como población a 58 empresas familiares del sector comercial de la provincia de Tacna que son personas jurídicas y que cuentan con más de 10 trabajadores

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1. Sobre las finanzas conductuales

Las Finanzas tienen tres decisiones fundamentales: inversión, dividendos y financiamiento. Sobre esta última se ha teorizado y postulado modelos que intentan determinar los factores predictivos que influyen en la construcción de la estructura de capital de una empresa. Al respecto Moreira & Rodríguez (2006) en un estudio aplicado a 74 empresas de la Bolsa de Valores Portuguesa determinaron que el endeudamiento desempeña un importante papel en la financiación del déficit ocasionado por la realización de nuevas inversiones. Asimismo, en la revisión del marco teórico expresan que, la teoría de la jerarquización financiera o teoría del Pecking Order (PO) sugiere un orden bajo el cual las personas realizan la elección de la fuente de financiamiento cuando esta afronta un déficit financiero.

Sobre el génesis de la discusión de las finanzas conductuales, Mckean & Pla (1985) describen que, en realidad fue un problema práctico el que posibilitó uno de los descubrimientos originales que condujeron a Kahneman y Tversky, por un camino indirecto, hacia su trabajo posterior. El incidente tuvo lugar en la Universidad Hebrea de Jerusalén, a mediados de la década de los 60, cuando Kahneman, entonces un profesor novel, estaba desarrollando un curso sobre la

Psicología del entrenamiento para los instructores de vuelo de la Fuerza Aérea. Utilizó entonces estudios de animales, algunos realizados con palomas, que demostraban que la recompensa era una herramienta más efectiva que el castigo.

De pronto, uno de los instructores de vuelo, sin poder esperar a que Kahneman terminara, expresó abruptamente: «Con todo respeto, señor, lo que usted dice se refiere, literalmente, a los pájaros. A menudo he alentado calurosamente a un piloto porque había efectuado una maniobra perfecta, y la próxima vez casi siempre lo hacía peor. Y les he gritado a algunos por una maniobra mal hecha, y casi con toda seguridad la próxima vez había mejorado. No me diga que la recompensa funciona y el castigo no, porque mi experiencia la contradice». Los demás instructores estuvieron de acuerdo con él. Kahneman advirtió que lo que era cierto para los estudiantes de pilotaje debía ser también cierto para los bailarines que están aprendiendo a hacer piruetas, para los cocineros que están aprendiendo a hacer pan, para los niños que aprenden a obedecer o los vendedores que cierran un negocio. «Sólo por la regresión escribieron él y Tversky más adelante, en su libro *Judgment Under Uncertainty* (El juicio bajo la incertidumbre) el comportamiento tiende más bien a mejorar después de un castigo y a deteriorarse después de una recompensa. Por tanto, la condición humana es tal que... se obtienen mayores recompensas si se castiga a otros, y muy frecuentemente se es castigado por recompensarlos.»

También aporta a la discusión, el estudio realizado por Barberis and Huang (2008) denominado “Stocks as Lotteries: The Implications of Probability Weighting for Security Prices” y concluye en que muchos fenómenos financieros son difíciles de entender en el contexto del paradigma de utilidad esperado. Por lo tanto, puede ser útil documentar las implicaciones de las teorías de utilidad inexistentes y ver si ofrecen nuevas predicciones que pueden ayudarnos a dar sentido a los mercados financieros.

Barberis & Xiong (2010) en su estudio “Realization utility”, también desarrollan sobre las decisiones que se toman en las organizaciones y determinan que los inversores nunca venden voluntariamente las acciones a pérdida, mientras que en realidad lo hacen claramente. Esto claramente describe que existen otras variables diferentes a la racionalidad absoluta que están presentes al momento de tomar una decisión.

Barberis & Thaler (2003), aportan al estudio de la conductualidad postulando “A Survey of Behavioral Finance” en donde se analizan los límites del arbitraje, que sostiene que puede ser difícil para los decisores racionales deshacer las desviaciones causadas por entes menos racionales; y la psicológica, que aborda los factores que generan distancia sobre la racionalidad.

Monroy (2015), expresa que, conforme el mainstream de la economía, el individuo actúa como un agente racional en el sentido que al decidir hace un

análisis costo-beneficio respecto de cada uno de los cursos de acción disponibles y dentro de estos, selecciona aquel que maximice su función de utilidad; también se asume que sin importar el tipo de decisión, dentro o fuera del mercado, esta se dirige a satisfacer el interés propio (self-interest) del decisor; además se dice que los individuos se comportan consistentemente según un conjunto de preferencias exógenas y estables en el tiempo. Con todo, la economía convencional defiende vehementemente que las personas (a quienes se les designa como homo economicus) suelen actuar conforme los axiomas de lo que se denomina como Teoría de la Acción Racional (TAR).

Sevdalis & Harvey (2009), aportan una explicación de cómo la influencia del comportamiento y los sesgos cognitivos provocan una asimetría dentro de los procesos de negociación derivado de una aversión al desprendimiento de los productos por parte de los vendedores, ya que estos ignoran las posiciones de compra buscando, en un inicio, satisfacer el deseo de obtener utilidades altas y se rehúsan a una negociación para disminuir el precio de sus productos porque sienten temor al desprendimiento de los mismos a costes muy bajos, lo que afecta el comercio y el rendimiento de los negocios.

Sobre dichas decisiones Rodriguez & Estevez (2002) expresan lo siguiente, La incertidumbre estará ligada a las dimensiones ambientales de dinamicidad y complejidad (Duncan, 1972; Lawrence y Lorsch, 1967; Thompson, 1967), mientras la hostilidad está más unida a la restante perspectiva (Tan y Litschert, 1994).

Serán, por tanto la dinamicidad y complejidad percibidas las variables a partir de las cuales obtengamos la incertidumbre, siendo la metodología que en los próximos apartados se detalla. El carácter contingente de la incertidumbre respecto al proceso estratégico, ha sido analizado principalmente siguiendo el esquema entorno - estrategia - resultados obteniéndose la relación causal entre el nivel de incertidumbre del entorno y la estrategia idónea a implantar por la empresa para el logro de los mejores resultados. Tal es el caso de Swamidass y Newell (1987) que analiza la implicación de la incertidumbre percibida en los requerimientos de flexibilidad de las estrategias de fabricación y el papel de los directivos en la toma de decisiones con el objetivo de determinar su influencia en los resultados.

Alves (2011), comprueba la influencia de heurísticos como el comportamiento de manada, anclaje y ajuste y la contabilidad mental en los ejecutivos de distintas empresas portuguesas, afirmando que cuando mayor es el ambiente de incertidumbre los heurísticos antes mencionados tienen una mayor presencia. Asimismo, Kahneman & Tversky (1986) en el desarrollo de su teoría prospectiva declaran que “cuando nos enfrentamos con la teoría de asignar probabilidades a resultados inciertos las personas tienen predisposición a usar las heurísticas cognitivas que tienen como producto, sesgos sistemáticos.

Monroy (2016) también afirma sobre las finanzas conductuales que, el análisis económico convencional suele asumir que las actitudes de los individuos

respecto del riesgo (aversión, propensión o neutralidad) son continuamente consistente independientemente de que el resultado de la decisión se presente como algo favorable (la probabilidad de ganar una cantidad determinada de dinero) o desfavorable (la probabilidad de perder la misma cantidad de dinero). De manera que, desde una perspectiva descriptiva, un individuo que es propenso al riesgo, tiende a comportarse de la misma manera independientemente de si el riesgo al que se expone supone un resultado negativo o positivo. Por otro lado, y según el mismo mainstream, la situación subjetiva y previa a la decisión no es una variable relevante en un escenario de incertidumbre, el origen del dinero con el que cuenta el individuo al momento de decidir, no tiene por qué afectar la decisión. Empero, conforme el BE, tales asunciones son susceptibles de mayor precisión, o incluso pueden objetarse por incorrectas.

En efecto, en uno de los seminales artículos del enfoque del BE, Kahneman y Tversky (1979) formularon la que ellos mismos denominaron como la “Teoría Prospectiva”, según la cual, en escenarios de incertidumbre, a los individuos no les resulta tan relevante las magnitudes de cada posible resultado, como si lo es el punto referencia en el que se encuentra al momento de decidir. Así, en escenarios de incertidumbre (contrario a lo defendido por el mainstream de la economía) el individuo suele tomar en cuenta su situación subjetiva y previa a la decisión, es decir, su referencia inicial. De manera más concreta, se dice que la formación de las preferencias, la evaluación de las opciones de decisión disponibles está más determinada por las comparaciones que se hacen a partir de

un punto focal que por los resultados absolutos que cada opción representa. Desde la perspectiva del “BE”, a este supuesto comportamental se le suele denominar como “dependencia de la referencia”

Conthe (2003) en su investigación describe que a pesar de que la Teoría de la Perspectiva (TP) y la psicología de las finanzas son relativamente recientes, ya se han aplicado en muchas empresas y sectores. Esto, debido a que la Teoría de la Perspectiva tiene base empírica que aspira a probar como las personas se comportan en realidad, dejando de lado muchas veces la racionalidad. El estudio de Morales y Rodríguez (2016) describe que la gestión de la innovación necesita para que se tomen las decisiones, un ambiente de incertidumbre, sin perjuicio de la calidad de la determinación. Cortada de Kohan (2008), en su estudio hace una presentación de heurísticos y sesgos de Kahneman, en cuya investigación se demuestra que, en las intuiciones de las personas sobre la probabilidad de los hechos, se producen muchos sesgos como la falacia de la ley de los pequeños números, el de conjunción, entre otros. Asimismo, Kahneman & Tversky (1986) también describe tres heurísticos con fines generales: accesibilidad, la representatividad y el anclaje o ajuste.

Finalmente Montoy (2016) genera un discurso conciliador y expresa que, en síntesis, en lo que respecta al supuesto comportamental tradicionalmente defendido por la economía convencional, la “Teoría Prospectiva” puede al menos complementarlo y dotarlo de mayor congruencia con la realidad, mediante la

introducción de importantes elementos comportamentales, entre ellos, (i) la denominada “reference dependence” y (ii) la “aversión a las pérdidas”. Para nuestros efectos, vale decir que de la “Teoría Prospectiva” se derivan una serie de anomalías cognitivas, entre ellas, el sesgo de status quo, el cual se entiende como la tendencia anómala de los individuos a favorecer la “inercia” en la toma de decisión, es decir, a mantener el estado de cosas, la referencia inicial (status quo) y una correlativa tendencia a abstenerse de tomar decisiones que modifiquen dicho status quo, esto último aun cuando la opción alternativa pueda representar un mejor resultado.

2.2. Sobre las decisiones de financiamiento

Sobre el origen de la teorización de las decisiones de financiamiento, Betancor (2001) desarrolla lo siguiente, en 1958 Modigliani y Miller (M-M) publican “The Cost of Capital, Corporation, Finance and the Theory of Investment”. En ese trabajo los autores sostuvieron que la política financiera de la firma no afecta su valor (Proposición I). Asimismo, M-M establecieron que el costo ponderado del capital permanecerá igual no importa cuál combinación de fuentes financieras la firma escoja (Proposición II). En equilibrio y con mercados de capitales perfectos, las proposiciones de M-M son aceptadas por la teoría económica. No obstante, lo irreal de los supuestos en que se basan (información perfecta sobre los flujos de fondos de la firma, inexistencia de impuestos, las empresas pueden ubicarse en

grupos de riesgo similar, sustituibilidad entre el endeudamiento corporativo y el personal) ha llevado a los economistas a profundizar acerca de en qué condiciones la estructura financiera importa.

Mackie Mason (1990) señala que los costos asociados a los procesos de quiebra, la deducibilidad de los intereses en el pago del impuesto a la renta y los costos de transacción de los distintos instrumentos financieros determinan la combinación deuda/capital accionario.

Rivera (2001) también sobre los orígenes de las teorías del financiamiento expresa lo siguiente, Miller y Modigliani, (1963), al introducir a su modelo inicial los impuestos de sociedades, dieron marcha atrás a sus preliminares conclusiones; sugieren que dado que la ventaja fiscal por deuda se puede aprovechar totalmente, lo ideal sería endeudarse al máximo. No obstante, otros estudios mostraban que este beneficio sólo era parcial debido a que las empresas tienen opción a otros ahorros fiscales diferentes a la deuda y, también, por cierto efecto clientela que producen las imperfecciones del mercado. Desde el contexto de mercados imperfectos surgen otras tres teorías (teoría de irrelevancia de Miller, teoría del trade-off y la teoría de la jerarquía de preferencias) que pretenden involucrar algunas deficiencias del mercado, tales como los impuestos de personas físicas, los costos de dificultades financieras, los costos de agencia y la información asimétrica.

Berlingeri (2003) en su estudio "Trade off o Pecking Order, una investigación sobre las decisiones de financiamiento, evalúa el grado en que las predicciones del modelo se ajustan a la realidad de las empresas. La conclusión más relevante, es que la POT explica mejor la conducta financiera de las organizaciones, pero encuentra que dicho modelo no es aplicable cuando se trata de empresas jóvenes y en crecimiento o con empresas de países emergentes. Sarmiento & Salazar (2005), en su investigación confronta los resultados teóricos y empíricos sobre los determinantes en la construcción de la estructura de capital. A través de dicho estudio se explica que existen diferentes prácticas que se aplican en el momento de tomar una decisión de financiamiento de fuente menos costosa. Además, determina que, elegidas la estructura financiera, esta se convierte en óptima cuando esta permite maximizar el valor de la firma al menor costo. Esto, dentro del contexto de que, según la PO, al respetar el mandato de los accionistas, la mejor selección es el autofinanciamiento.

En un estudio posterior, en donde se toma una muestra de 39 empresas en un periodo de tiempo de 10 años, se identifica que en concordancia con la PO las empresas más grandes están más diversificadas y por tanto presentan menores costos de asimetrías de información, lo que les genera la necesidad de un desapalancamiento del negocio. Contrasta sus resultados contra otra teoría "Static Tradeoff" que sugiere que las empresas con mayores capitales presentan menos costos de bancarrota, son menos riesgosas y por tanto la estructura de capital es

influenciada por las condiciones que va presentando progresivamente el mercado (Wadnipar & Cruz, 2008).

En su estudio Mongrut, Fuenzalida, Pezo & Teply (2010), contrariamente a lo esperado rechaza la afirmación de la jerarquización financiera, es decir, determina que la PO no contribuye a explicar la política endeudamiento de las empresas en el periodo analizado. Dicha conclusión sugiere que las organizaciones tienen predilección por contraer deuda en lugar de recurrir al autofinanciamiento con los fondos generados. Este resultado contradice el modelo de jerarquización financiera que sostiene que las empresas seleccionan sus fuentes de financiamiento en función del costo de capital de estas, posteriormente recurren al autofinanciamiento y tienen como última opción la emisión de acciones.

Mondragón (2011) describe que, la teoría de la jerarquía de las preferencias supone que la empresa no tiene una estructura óptima de capital, contrario a lo que sugiere la teoría del trade off. En su planteamiento, tiene en cuenta algunas imperfecciones de los mercados, en especial las relacionadas con la presencia de información asimétrica en ellos (Moreira & Rodríguez, 2006). En los mercados perfectos, la información no tiene costo y está disponible para todos los inversionistas sin restricción alguna, lo que implicaría que todos los participantes del mercado poseen información simétrica sobre todas las firmas que buscan financiación en él. Cuando los mercados no son perfectos y hay incertidumbre en ellos, puede haber diferencias en la disponibilidad de la información y son los

directivos de las empresas los más aventajados en el acceso a ella. Por supuesto, esta situación genera la aparición de conflictos entre los administradores del ente, los accionistas, los acreedores y los potenciales inversores.

Un estudio mucho más acotado de Ferrer & Tresierra (2009) determina que los modelos que describen cómo se determinan las estructuras de capital se enfrentan a varias limitaciones cuando tratan de explicar el comportamiento financiero de las Pymes principalmente porque dichos supuestos teóricos sólo pueden ser verificados parcialmente en la estructura de capital finalmente adoptada. Esto, porque a diferencia de las grandes empresas, los problemas de asimetría de la información son mayor por la informalidad y la falta de historial financiero y operativo. Además, por su misma naturaleza, las Pymes generalmente poseen la motivación de mantener la propiedad y el control del negocio, condicionando con esto sus propias decisiones financieras.

Asimismo, Mondragón–Hernández (2011), en la revisión teórica describe que la PO supone que las empresas no tienen una estructura óptima de capital como si lo afirma la teoría del trade off, sino, esta depende de la disponibilidad de información si es que se tratase de mercados perfectos. También, encuentra diferencias con las investigaciones de Modigliani & Miller por la noción de valor de mercado de la firma.

Aybar, Casino & López. (2001), en su trabajo intenta obtener evidencia empírica acerca del cumplimiento de la PO en la definición de la estructura financiera de las empresas, diferenciando en sus hipótesis de trabajo, las Pymes y la gran empresa, teniendo como resultado que en las empresas pequeñas se cumple parcialmente dicha teoría y confirma que las oportunidades de crecimiento si influyen de manera relevante en la estructura financiera adoptada estas organizaciones. En la revisión teórica del estudio, se explica que el enfoque PO se aplica de forma específica también a las pequeñas empresas, donde las asimetrías de información son mayores. Esto, se sustenta en la frecuencia con la que dichas empresas son gestionadas por un solo director que es accionista principal o único del capital accionario. Dicha decisión, tiene como objetivo evitar el intrusismo en la gestión, pero no necesariamente sea el fin principal conseguir una estructura de capital óptima. Por otro lado, Jiménez & Palacin (2007), observan que las empresas medianas y pequeñas tienen diferencias relevantes en su nivel de deuda, escenario que no se repite en el grupo de las grandes empresas.

Otro estudio importante, realizado por Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce & Speroni (2016) en el que analizan si existen características diferenciales en las pequeñas y medianas empresas en función de su tamaño y su constitución legal en empresas de la Argentina. El resultado que se obtiene es que las empresas de mayor tamaño si deciden por la obtención de deuda. Por su parte Kahneman (2015), afirma que la heurística de juicios es útil, pero a veces conduce a graves

errores sistemáticos. Dicho estudio se concentra en los sesgos, ya que estos proporcionan evidencia relevante sobre la heurística de los juicios.

Según Pandey (2001), la jerarquización financiera es el modelo que mejor explica la estructura de capital en el caso de las empresas de Malasia. La deuda se dividió en deuda de corto plazo, de largo plazo y deuda total. A diferencia de los resultados mostrados en los países desarrollados, las oportunidades de inversión no tienen un impacto significativo en la deuda. De acuerdo con la investigación de Singh y Kumar (2008), la evidencia sugiere la presencia de un óptimo de endeudamiento en las empresas indias, es decir, el apalancamiento objetivo explicaría mejor la política de endeudamiento de las empresas indias. En lo que respecta a las investigaciones que abarcan un mayor número de países, Farhat, Cotei y Abugri (2009) realizaron un estudio con datos de 37 países y encontraron que en aquellos donde los mercados financieros se encuentran menos desarrollados y las empresas usan menos el mercado de capitales como fuente de financiamiento, estas poseen un costo de capital propio más elevado, utilizan más sus propios recursos y más la deuda de corto plazo, que empresas en países donde los mercados financieros están más desarrollados.

Rivera (2001) concluye en su estudio lo siguiente, la teoría de la jerarquía financiera se contrapone a todo trabajo analítico orientado a identificar los factores determinantes de la estructura óptima de capital, al sostener que las empresas siguen una secuencia de preferencias jerárquicas sobre las distintas fuentes de

financiación que va seleccionando a medida que las más apetecidas se vayan agotando. El nivel de preferencias empieza por la utilización de fondos internos (autofinanciación), en segundo lugar se decide por el endeudamiento bancario, posteriormente la emisión de títulos de renta fija y dejando como última alternativa la emisión de acciones propias. De esta forma las empresas no tienen un ratio de endeudamiento objetivo, y su ratio en un momento dado no es más que el resultado de su particular historia de restricciones. En versiones más actualizadas se ha enfatizado en las limitaciones originadas por la información asimétrica, y los costos de dificultades financieras sobre la estructura de capital.

Wadnipar (2008), expresan lo siguiente, (Swinnen, Voordecker y Vandemaele (1999) explican que Titman y Wessels (1988), Rajan y Zingales (1995) y Graha (1996) encontraron que en mercados perfectos las empresas ajustan inmediatamente su tasa de deuda óptima; sin embargo, cuando se presentan imperfecciones en el mercado tales como costos de transacción, ajustes y restricciones del Estado, las empresas no alcanzan una tasa de deuda óptima de forma inmediata, sino en un intervalo de tiempo. Spies (1974), Taggart (1977) Jalilvand y Harris (1984) y Ozcan (2001) mostraron que el comportamiento financiero de las empresas se explica mejor por un modelo parcial de ajustes integrado por dos etapas. La primera consiste en la obtención de la información para alcanzar la tasa de deuda óptima, y la segunda se refiere a un ajuste gradual de la estructura de capital de las empresas para alcanzar la tasa de deuda objetiva

CAPITULO III MARCO REFERENCIAL

3.1. La Región Tacna

Según el (Banco Central de Reserva, 2014):

La región Tacna cuenta con elevado potencial de desarrollo y cuenta para ello con tres fortalezas principales: ingentes riquezas naturales, una posición geográfica privilegiada y un elevado capital humano. Efectivamente Tacna cuenta con grandes reservas mineras, cuya explotación sostenible permitirá consolidarla como una de las regiones con el mayor ingreso per cápita del país. La ubicación geográfica de Tacna, en la frontera con Chile y Bolivia y cerca del mercado argentino, permitiría un desarrollo comercial con el sur y su interconexión con el resto del país.

3.2. Dinámica Poblacional de la Región

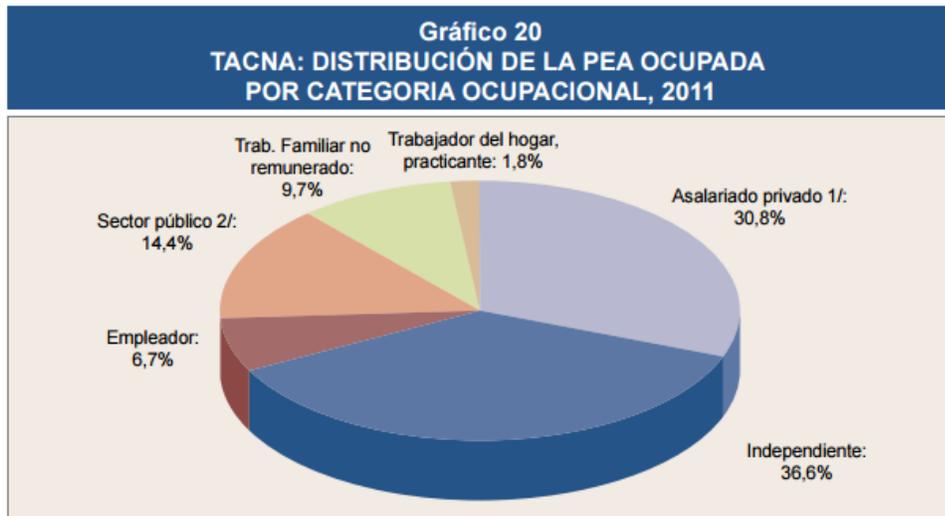
En base a las cifras determinadas por (Banco Central de Reserva, 2014)

En el 2007, la población de la Región Tacna era de 289 mil habitantes representando el 1,2 por ciento de la población total del país, cuando en 1940 era de 0,6 por ciento. Entre 1940 y el 2007, la población de la región ha crecido a una tasa promedio anual de 3,1 por ciento y la urbana a 4 por ciento anual llegando a ser esta última casi 14 veces más que la de 1940. En el último periodo censal (1993-2007), el crecimiento poblacional de la región fue de 2 por ciento promedio anual (Gráfico 1) y la del área rural, 0,8 por ciento.

3.3. La Población Económicamente Activa

En el informe Económico Social elaborado por el (Banco Central de Reserva, 2014) se describe lo siguiente:

El Ministerio de Trabajo, teniendo como fuente a la ENAHO (INEI), proporciona información sobre el empleo en la Región Tacna. La Tabla 4 muestra la distribución de la fuerza laboral de la región al 2011. Se aprecia que del total de la población en edad de trabajar, el 71,3 por ciento es población económicamente activa (141 379 personas) y el resto es población inactiva (conformada por pensionistas, estudiantes, etc.). Los ocupados son alrededor de 134 mil personas (94,8 por ciento de la PEA) y los desocupados, 7 mil personas.



1/ Incluye a empleados y obreros privados.
2/ Incluye a obreros y empleados del sector público.
Fuente: Ministerio de Trabajo.

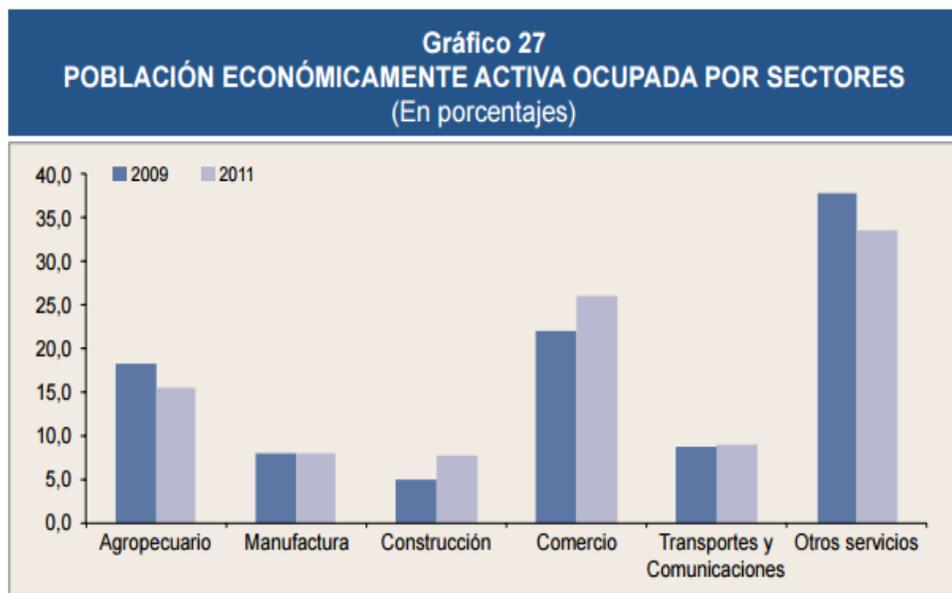
Fuente: (Banco Central de Reserva, 2014)

GRAFICO 1. PEA EN TACNA

Una gran parte de la población económicamente activa en la región Tacna conformado por los independientes, el asalariado privado, el trabajador familiar no remunerado, los trabajadores del hogar tienen relación con la participación de las empresas familiares en la economía local. Por tanto se puede determinar que la influencia de las empresas familiares en Tacna es determinante para su sostenimiento y desarrollo.

Esta PEA ocupada está trabajando fundamentalmente en el principal motor de la economía local que son los servicios y el comercio que agrupan la mayor parte de la población económicamente activa. La industria extractiva, que comprende las ramas de agricultura, ganadería, silvicultura, pesca y minería participa de manera minoritaria en dichas estadísticas.

Si apreciamos la PEA sectorial determinada por (Banco Central de Reserva, 2014)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática.

Fuente: (Banco Central de Reserva, 2014)

GRAFICO 2. PEA POR SECTORES

Sobre el desarrollo de la región Tacna en los últimos 10 años, la actividad productiva pese a ser todavía insuficiente y poco competitiva incluso a nivel nacional registró un crecimiento anual de 4,7 por ciento, algo menor que la tendencia nacional cuyo promedio ha sido del 6,3 por ciento%.

Este resultado responde, sin embargo, no a un fortalecimiento del parque industrial, sino al mayor precio de los metales a nivel internacional. Dicha

actividad extractiva se contrajo cerca de 1 por ciento promedio anual en el dicho periodo.

3.4. La Empresa Familiar

Al respecto (Pascual, 2015) expone que:

El estudio de la Empresa Familiar ha alcanzado un notable protagonismo durante las dos últimas décadas, y ello queda patente en la proliferación de literatura sobre este tipo de empresas.

A finales de los sesenta empezaron a aparecer los primeros artículos especializados en el estudio de la Empresa Familiar. Durante los setenta se comenzaron a realizar los primeros estudios y se formularon los modelos sobre su estructura y comportamiento organizacional. En los ochenta ya se investigó en mayor profundidad la Empresa Familiar, y desde hace algo más de 20 años se ha producido el verdadero auge del interés por este tipo de empresas, convirtiéndose en uno de los temas de investigación más relevantes. Esto es debido a la importancia de la Empresa Familiar en las principales economías del mundo. (p.04)

3.5. ¿Qué es una Empresa Familiar?

Al respecto (Pascual, 2015) expone que:

El concepto de Empresa Familiar puede abarcar muy diversas características, las cuales son consideradas más o menos importantes según el autor o autores de los que se trate. Algunas dimensiones determinantes en la delimitación del concepto son: la propiedad y dirección mayoritariamente en manos de una familia, la transferencia del negocio a través de las distintas generaciones, y la implicación de dicha familia en todo lo concerniente a la empresa. (p.06)

(Andrade, 2015), presenta las diferencias entre las empresas familiares y las no familiares en el siguiente cuadro:

Tipos de empresa	Empresa familiar	Empresa no familiar
Rasgos		
Propiedad	En manos de una misma familia	No existe una propiedad familiar mayoritaria
Nexos afectivos con los propietarios	Valores culturales y tradicionales de la familia están enraizados en la organización	Ninguno o en grado menor. Las empresas anónimas están menos relacionadas afectivamente
Visión y futuro	Compartida y sustentada en una motivación y en la confianza más allá de los aspectos económicos	Basada en aspectos económicos y en una motivación semi impuesta
Poder y control de la actividad empresarial	Miembros de la misma familia	No tienen porque estar relacionados familiarmente
Continuidad del negocio	Forma sucesoral (hereditario)	No son determinados por factores hereditarios
Legitimidad	Podría ser cuestionada, como consecuencia de una no aceptación de la sucesión	La legitimidad está amparada por la base legal.
Capacidad de dirigir	El propietario siempre tiene la posibilidad de ejercer la dirección de la empresa	La dirección está basada en habilidades y estilos de gerencia
Valoración de la propiedad	Debido a su estructura de propiedad familiar, la valoración que se haga de las acciones de propiedad pudieran verse sub valuadas ante una eventual venta del componente accionario	Por no existir impedimento en la estructura accionaria de tipo familiar, la valoración de las acciones puede ser más realista y transparente
Empleo, salario y dividendos	Puede generarse distorsión basada en las relaciones afectivas de los integrantes con la empresa	Hay una tendencia a dejar de lado las relaciones afectivas para actuar sobre estas variables
Confianza, disciplina y comunicación	Tiende a ser más laxa e informal. Objetivos son menos claros y están menos definidos. Comunicación tiende a ser extraoficial	Existe mayor formalidad en los objetivos y en la comunicación

Fuente: (Andrade, 2015)

GRAFICO 3. EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES

Ventajas	Desventajas
Orientación hacia el largo plazo	El acceso más complicado a los mercados de capital limita su crecimiento
Cultura de la familia como fuente de orgullo	Nepotismo
Estabilidad organizacional	Organización confusa Luchas internas
Menos burócrata e impersonal	Enfrentamientos familiares interfieren en el negocio
Mayor flexibilidad	Mayor resistencia al cambio
Conocimiento del negocio	Secretismo
Continuidad en el liderazgo	Estilo paternalista y autócrata
Menor riesgo (o ninguno) de ser adquirida por otra empresa	Problemas de sucesión
Identificación y fuerte compromiso con la empresa. Mayor motivación	Sistemas de remuneración y recompensa no equitativos
Agilidad y flexibilidad ante mercados entrantes cambiantes	Se corre el riesgo de no mantener estabilidad en el mercado

Fuente: (Andrade, 2015)

GRAFICO 4. EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES

La empresa familiar pareciera estar signada por el conflicto, y ello es debido a las características propias que tienen esas organizaciones de reflejar no sólo las avenencias particulares de sus relaciones, sino las discrepancias emocionales que son propias de los ambientes familiares y de negocios. La empresa familiar debe cargar el peso de una estructura emocional que lejos de brindarle apoyo y soporte para su existencia, pudiera significar el rompimiento de lazos psicológicos de alta trascendencia personal entre sus miembros. Los conflictos aparecen cuando las reglas, roles o necesidades del sistema familiar se introducen en las reglas, roles o necesidades del sistema del negocio. También pueden ocurrir conflictos cuando los patrones de comunicación de un sistema se tratan de instalar en el otro o cuando se generan enfrentamientos de intereses entre los dos sistemas. (p.08)

CAPÍTULO IV ANÁLISIS DE RESULTADOS

4. Hipótesis

4.1. Hipótesis Principal

Ho: Los factores conductuales no son determinantes en las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna

H1: Los factores conductuales son determinantes en las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna.

4.2. Hipótesis Secundarias

Ho: El factor conductual de anclaje y ajuste no es el que mayor influencia tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

H1: El factor conductual de anclaje y ajuste es el que mayor influencia tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

Ho: El Factor Financiamiento interno no es el que mayor influencia tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

H1: El Factor Financiamiento interno es el que mayor influencia tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

4.3. Tipo de Investigación

4.3.1. Tipo de Investigación

La presente investigación es aplicada ya que utilizarán conceptos, teorías, modelos y definiciones para generar una verdad propia en respuesta a las hipótesis propuestas. Es de enfoque mixto ya que se utilizarán datos cuantitativos y cualitativos para el cumplimiento de los objetivos de investigación. Asimismo, es descriptivo porque expondrá datos sin alteración previa del investigador y es relacional ya que se pretende establecer diferentes relaciones entre los indicadores de la variable de investigación

4.3.2. Diseño

Para el diseño de investigación adoptamos la siguiente clasificación en donde indica (Hernández et al., 2010). La investigación experimental e investigación no experimental. A su vez, la primera puede dividirse de acuerdo con las clásicas categorías de Campbell y Stanley (1966) en: pre-experimentos, experimentos “puros” y cuasi-experimentos. La investigación no experimental la subdividimos en diseños transversales y diseños longitudinales. Por lo tanto, conociendo las políticas a manejar, aplicando lo que son los perfiles de trabajo, se podrá evaluar con más objetividad y sacar una investigación bien sea experimental o no.

Por lo tanto, al tener información que nos ayuda con la investigación se opta por el tipo no experimental y a su vez transversal, ya que serán realizadas las observaciones en un momento único en el tiempo. Por cuanto es un estudio empírico y sistemático, en vista de que no se pretenden manipular ningún tipo de variable.

4.4. Ámbito y tiempo social de la investigación

La investigación se aplica a las empresas familiares del giro económico comercial de la provincia de Tacna en el año 2016

4.5. Tiempo social

El tiempo de investigación es del periodo 2016

4.6. Población y Muestra

4.6.1. Unidad de Estudio

La unidad de estudio está determinada por las empresas familiares comerciales de la ciudad de Tacna que son personas jurídicas con más de 10 trabajadores en planilla

4.6.2. Población

La población está determinada por las empresas familiares de giro comercial que son personas jurídicas y que tienen más de 10 trabajadores en planilla

4.6.3. Muestra

Por las dificultades para el acceso a los sujetos de investigación es que se decidió aplicar un muestreo no probabilístico por conveniencia

4.7. Técnicas e instrumentos de investigación

4.7.1. Técnicas de recolección de datos

Para la recolección de información se utilizará la técnica de la encuesta que será aplicada a un grupo de empresas familiares de giro comercial. Dicho instrumento está orientado a evaluar los factores que determinan las decisiones de financiamiento

4.7.2. Instrumentos para la recolección de datos

El instrumento a utilizar es el cuestionario estructurado, que es replicado del modelo de Khanemann & Twersky y en consideración de la Pecking Order Theory

4.7.3. Técnicas de análisis de datos

Para la presentación y análisis de datos se han utilizado:

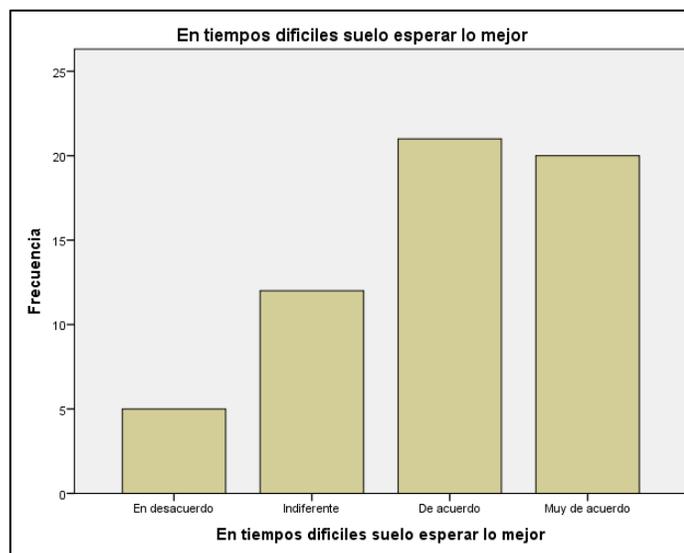
- Tablas estadísticas que agrupan en frecuencias las opiniones de los entrevistados
- Figuras Estadísticas que representan gráficamente los resultados obtenidos
- Aplicación del análisis factorial para establecer los determinantes de las decisiones de financiamiento

4.8. Resultados del cuestionario sobre las Finanzas conductuales

TABLA 1. EN TIEMPOS DIFÍCILES SUELO ESPERAR LO MEJOR

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	5	8,6	8,6	8,6
Indiferente	12	20,7	20,7	29,3
Válidos De acuerdo	21	36,2	36,2	65,5
Muy de acuerdo	20	34,5	34,5	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

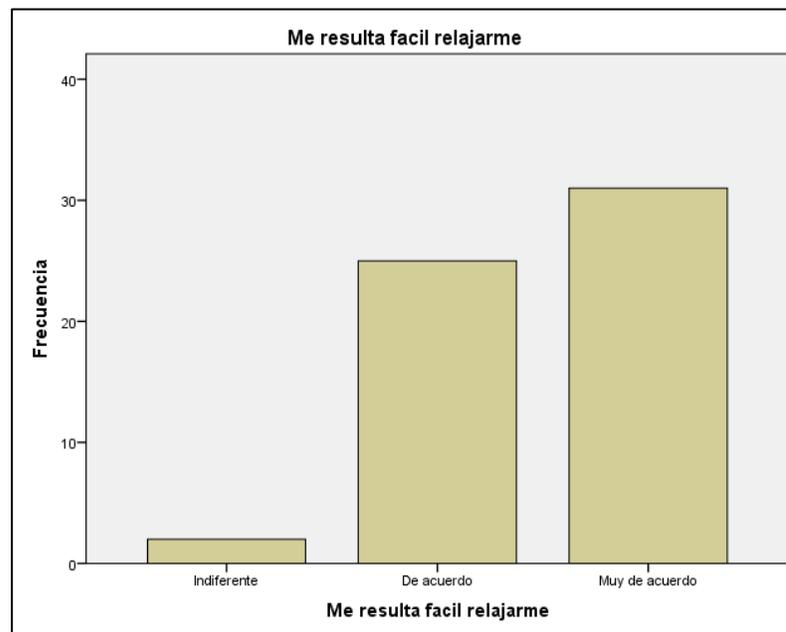
FIGURA 1. TIEMPOS DIFÍCILES

Interpretación: En relación a la afirmación de si el encuestado espera lo mejor en tiempos difíciles, es que un porcentaje mayoritario del 70% dice que siempre espera que buenas cosas en épocas complicadas

TABLA 2. ME RESULTA FÁCIL RELAJARME

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Indiferente	2	3,4	3,4	3,4
De acuerdo	25	43,1	43,1	46,6
Muy de acuerdo	31	53,4	53,4	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

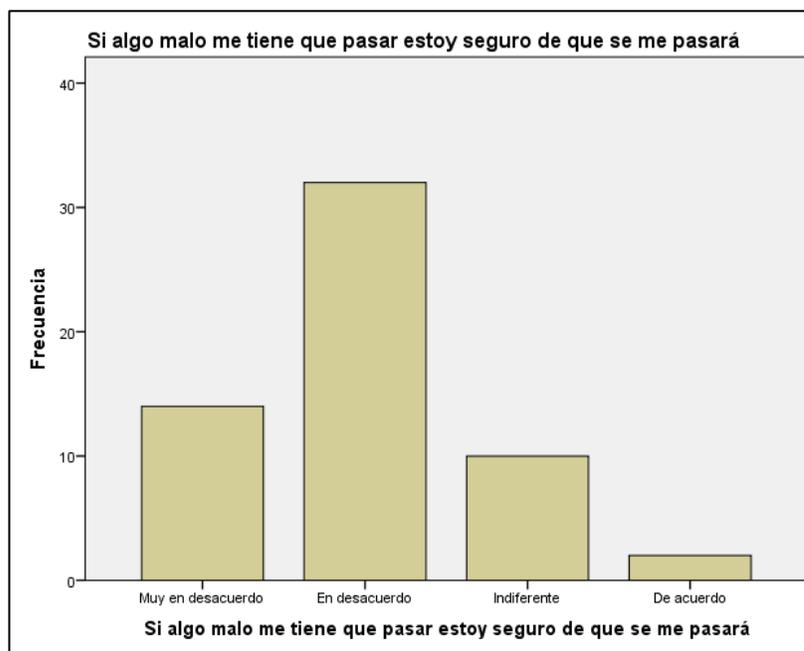
FIGURA 2. ME RESULTA DIFÍCIL RELAJARME

Interpretación: En relación a la afirmación de que si el encuestado se relaja fácilmente, el 96% refiere que ante épocas de estrés le es bastante fácil relajarse frente a situaciones complicadas

TABLA 3. SI ALGO MALO ME TIENE QUE PASAR ESTOY SEGURO DE QUE ME PASARÁ

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	14	24,1	24,1	24,1
En desacuerdo	32	55,2	55,2	79,3
Válidos Indiferente	10	17,2	17,2	96,6
De acuerdo	2	3,4	3,4	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

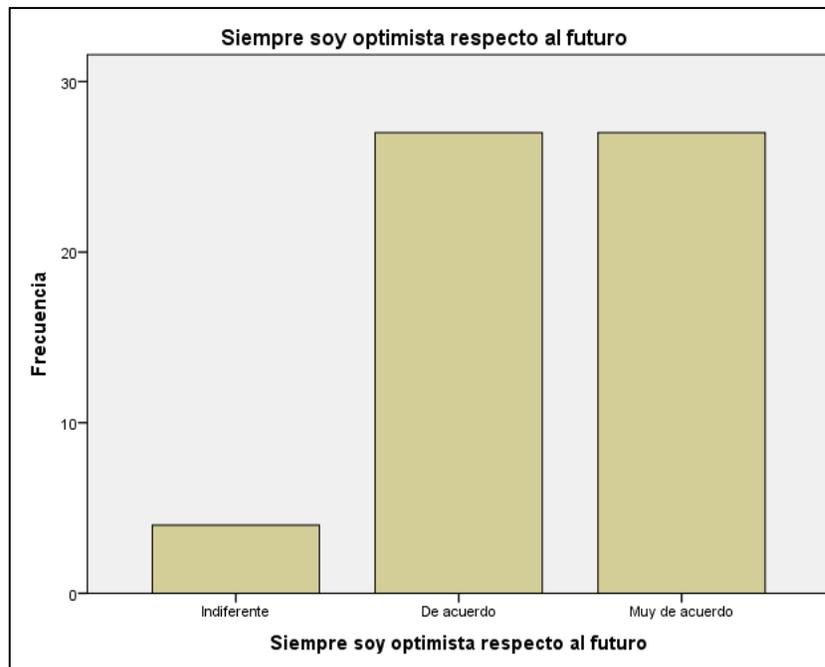
FIGURA 3. SI ALGO MALO PASA

Interpretación: En relación a la afirmación de que si el encuestado siente que si algo malo debe suceder, definitivamente le pasará a él, un 81% se muestra averso a los escenarios negativos futuros que se puedan presentar

TABLA 4. SIEMPRE SOY OPTIMISTA RESPECTO AL FUTURO

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Indiferente	4	6,9	6,9	6,9
De acuerdo	27	46,6	46,6	53,4
Muy de acuerdo	27	46,6	46,6	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 4. SIEMPRE SOY OPTIMISTA RESPECTO AL FUTURO

Interpretación: En relación a la afirmación si el encuestado es optimista respecto al futuro cercano es que el 93% siente que las cosas que vendrán para él y su negocio son buenas.

TABLA 5. DISFRUTO BASTANTE DE MIS AMISTADES

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	2	1,7	1,7	1,7
Indiferente	6	8,6	8,6	10,3
Válidos De acuerdo	31	53,4	53,4	63,8
Muy de acuerdo	19	32,8	32,8	96,6
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

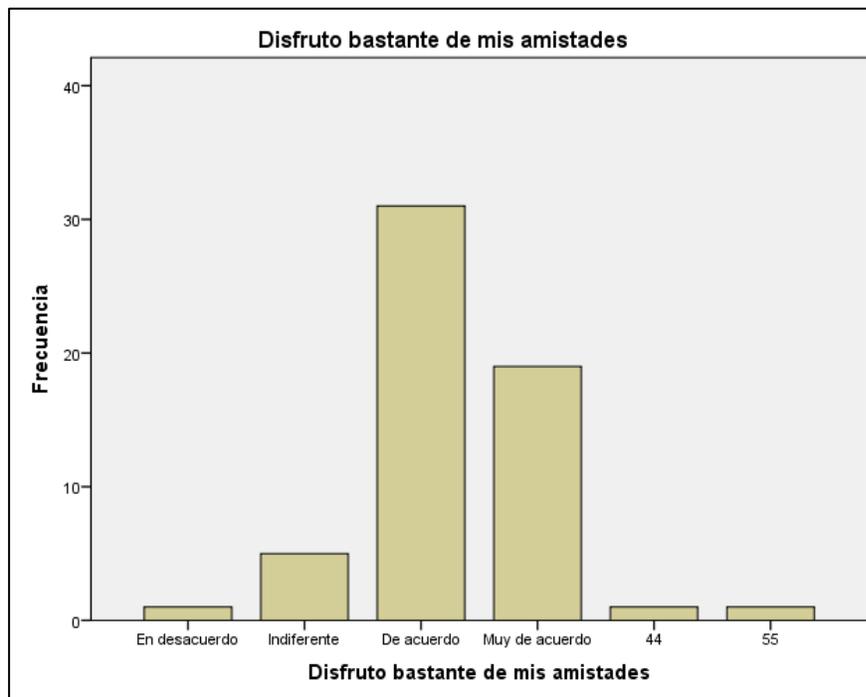


FIGURA 5. DISFRUTO DE MIS AMIGOS

Interpretación: En relación a la afirmación de si el encuestado disfruta de su entorno cercano como son sus amigos un 86% manifiesta que si le agrada permanecer con sus amistades

TABLA 6. ES IMPORTANTE PARA MI MANTENERME OCUPADO

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	10	17,2	17,2	17,2
Indiferente	15	25,9	25,9	43,1
Válidos De acuerdo	19	32,8	32,8	75,9
Muy de acuerdo	13	22,4	22,4	98,3
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

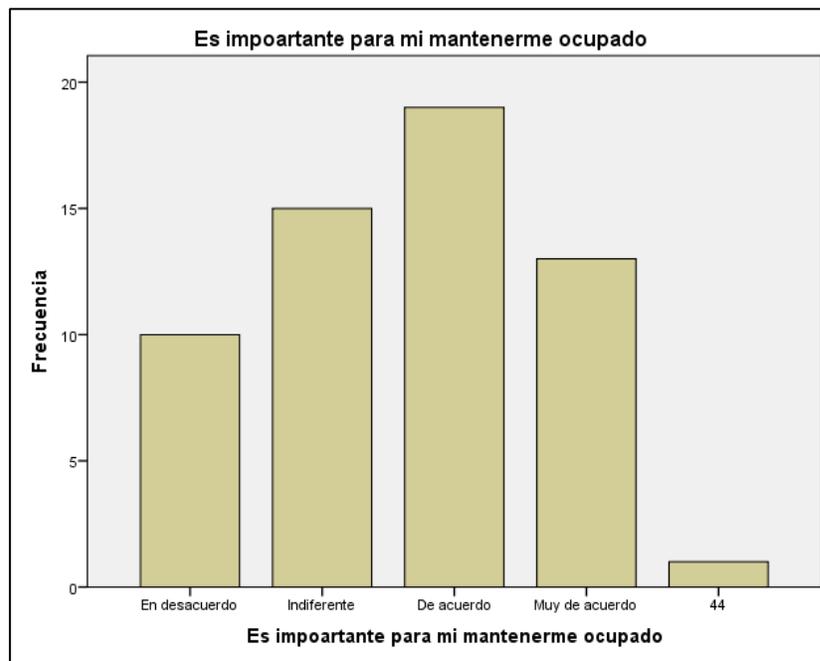


FIGURA 6. MANTENERSE OCUPADO

Interpretación: En relación a la afirmación de si el encuestado considera importante mantener permanentemente un conjunto de actividades, el 55% se manifiesta muy de acuerdo con dicha afirmación

TABLA 7. RARA VEZ ESPERO QUE LAS COSAS SALGAN A MI MANERA

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	8	13,8	13,8	13,8
En desacuerdo	35	60,3	60,3	74,1
Válidos Indiferente	10	17,2	17,2	91,4
De acuerdo	5	8,6	8,6	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

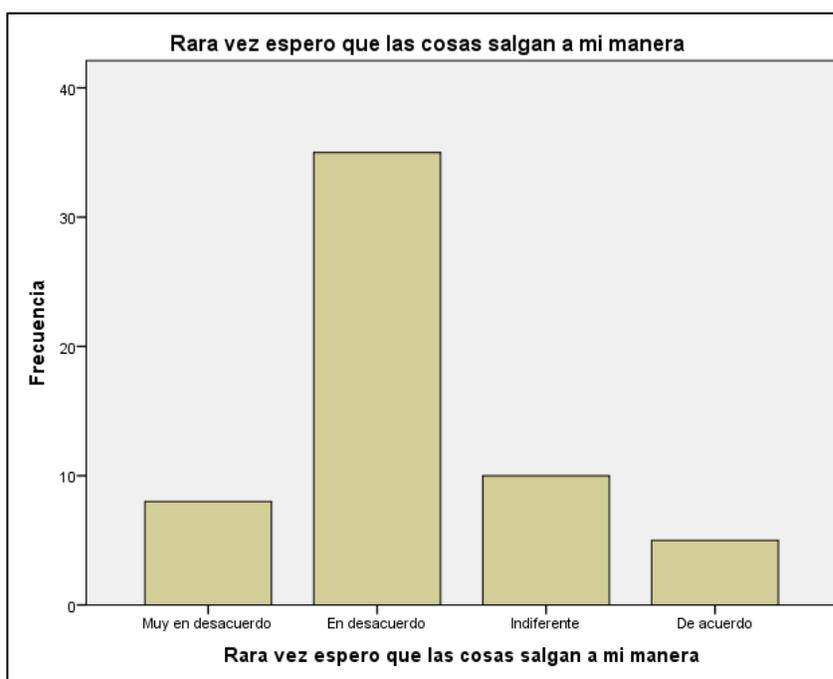


FIGURA 7. LAS COSAS A MI MANERA

Interpretación: En relación a la afirmación de si el encuestado considera que las cosas siempre salen como él lo tenía previsto, un 74% considera que diversos temas si pueden salir según sus previsiones

TABLA 8. NO ME DISGUSTO FÁCILMENTE

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	4	6,9	6,9	6,9
Indiferente	1	1,7	1,7	8,6
Válidos De acuerdo	35	60,3	60,3	69,0
Muy de acuerdo	18	31,0	31,0	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

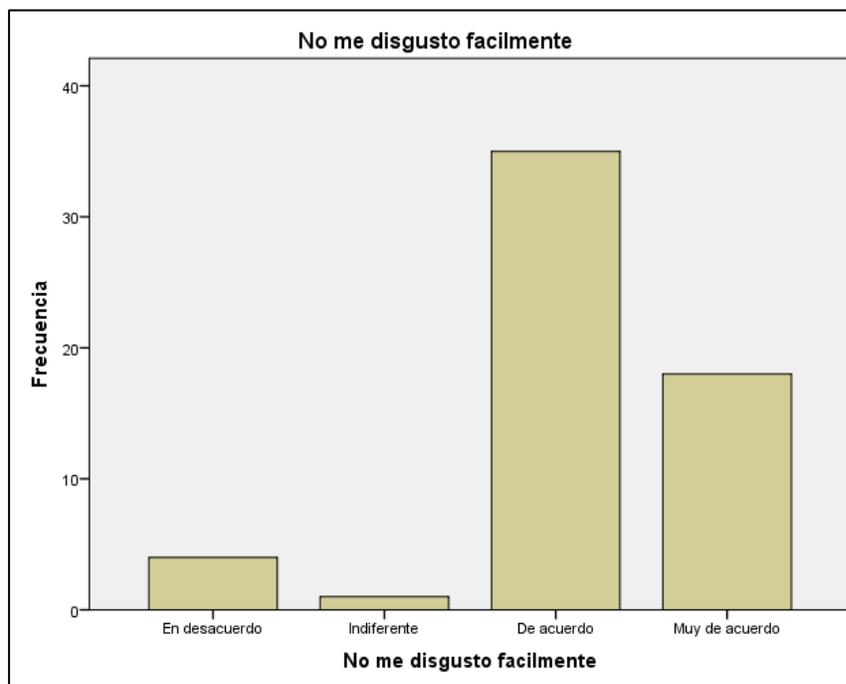


FIGURA 8. DISGUSTO FÁCILMENTE

Interpretación: En relación a la afirmación de si el encuestado se disgusta con facilidad, el 91% de los encuestados considera que no es tan fácil generar un estado de enojo y que es por tanto capaz de mantener la calma en situación de alto estrés.

TABLA 9. CASI NUNCA CUENTO CON QUE ME SUCEDAN COSAS BUENAS

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	20	34,5	34,5	34,5
En desacuerdo	30	51,7	51,7	86,2
Válidos Indiferente	4	6,9	6,9	93,1
De acuerdo	3	5,2	5,2	98,3
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

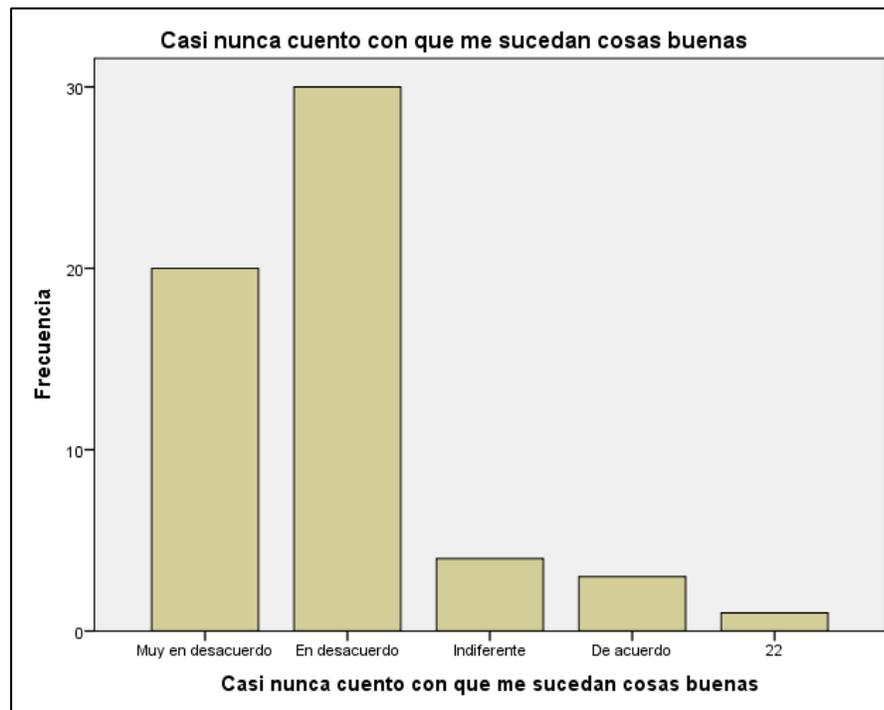


FIGURA 9. NUNCA ME SUCEDEN COSAS BUENAS

Interpretación: Según las respuestas el 51.7% está en desacuerdo y el 34.5% muy en desacuerdo que les sucedan cosas malas, la mayoría cuenta con que si les sucederán cosas buenas, esto demuestra la actitud positiva que guardan frente a las situaciones en su vida y sus empresas.

TABLA 10. EN GENERAL ESPERO QUE ME OCURRAN MÁS COSAS BUENAS QUE MALAS

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	4	6,9	6,9	6,9
Indiferente	1	1,7	1,7	8,6
Válidos De acuerdo	47	77,6	77,6	86,2
Muy de acuerdo	6	10,3	10,3	96,6
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

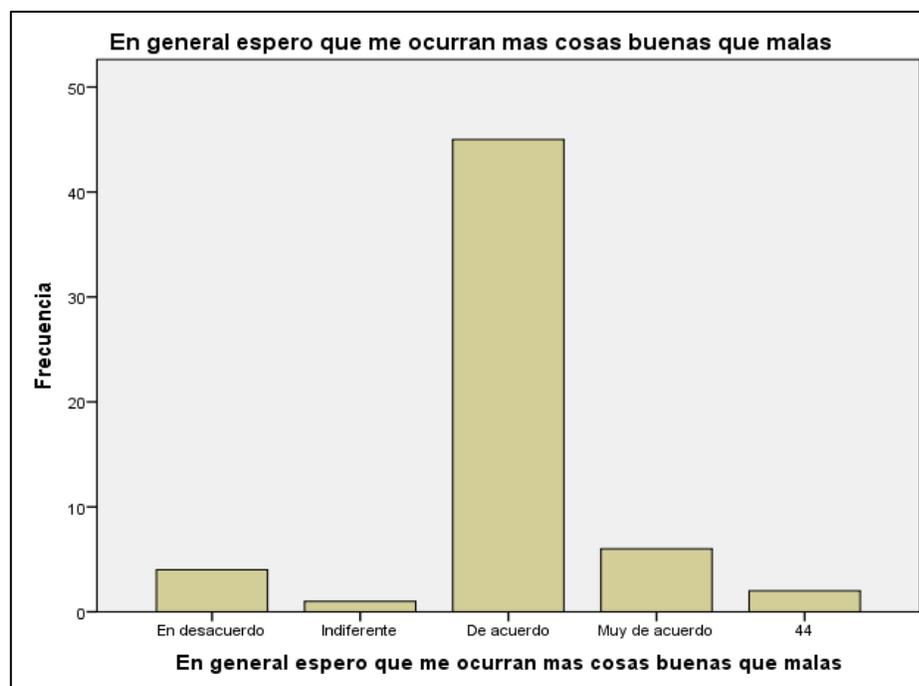


FIGURA 10. ESPERO COSAS BUENAS Y NO MALAS

Interpretación: Según los encuestados el 77.6% de los encuestados está de acuerdo con que les sucedan más cosas buenas, la mayoría espera tanto en su presente como en su futuro cosas buenas en su vida personal y en sus empresas.

TABLA 11. ¿CUÁN BUEN ESTUDIANTE (O TRABAJADOR) SE CONSIDERA EN RELACIÓN AL RESTO DE SUS COMPAÑEROS

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos				
Por debajo del promedio	3	5,2	5,2	5,2
Regular	28	48,3	48,3	53,4
Por encima del promedio	27	46,6	46,6	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia

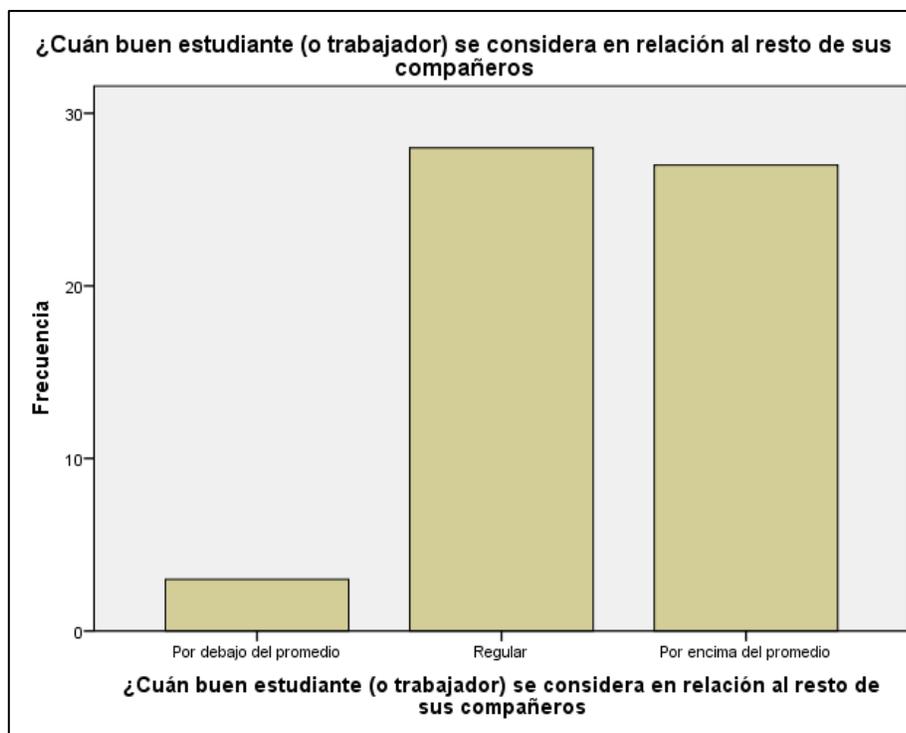


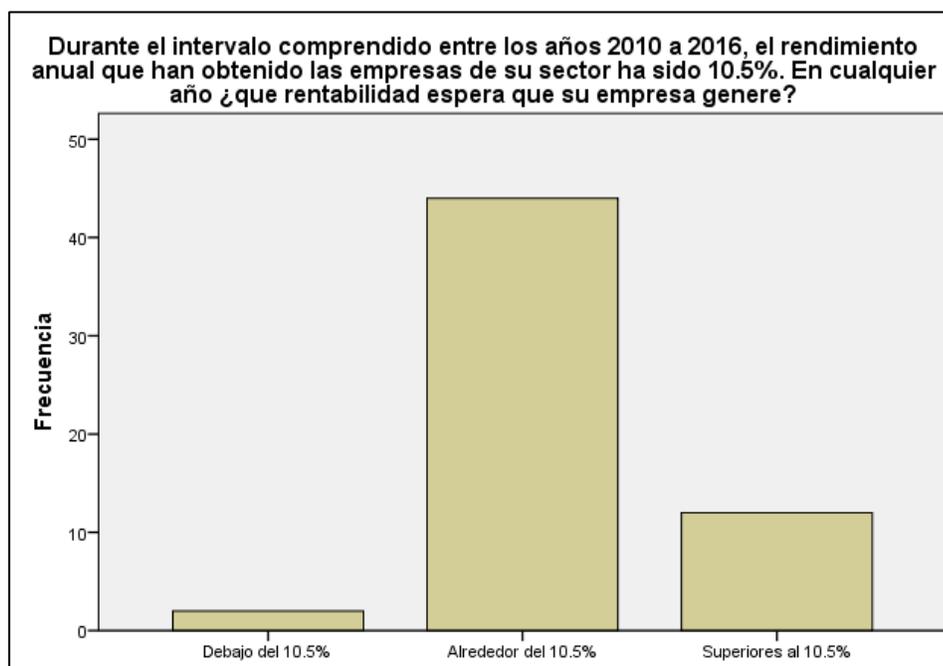
FIGURA 11. ESPERO COSAS BUENAS Y NO MALAS

Interpretación: Según las respuestas de los encuestados el 48.3% considera que es regular y el 46.6% por encima del promedio, esto nos demuestra que existe para los encuestados la sensación de superioridad en capacidades, inteligencia, habilidades, entre otros

TABLA 12. DURANTE EL INTERVALO COMPRENDIDO ENTRE LOS AÑOS 2010 A 2016, EL RENDIMIENTO ANUAL QUE HAN OBTENIDO LAS EMPRESAS DE SU SECTOR HA SIDO 10.5%. EN CUALQUIER AÑO ¿QUÉ RENTABILIDAD ESPERA QUE SU EMPRESA GENERE?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Debajo del 10.5%	2	3,4	3,4
	Alrededor del 10.5%	44	75,9	79,3
	Superiores al 10.5%	12	20,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

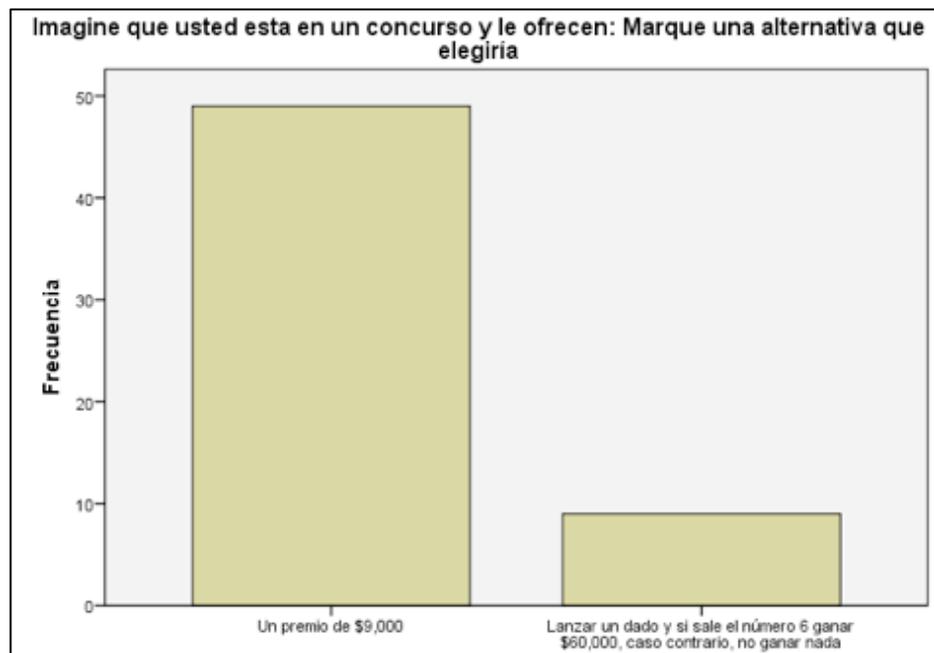
FIGURA 12. ESPERO COSAS BUENAS Y NO MALAS

Interpretación: Según las respuestas de los encuestados, tienden a mantener la media que se les da a escoger, mostrando una actitud realista y visión conservadora acerca de su situación en un 75.9%, sin embargo, un 20.7% confía en que su empresa tiene rendimientos superiores al 10.5%

TABLA 13. IMAGINE QUE USTED ESTÁ EN UN CONCURSO Y LE OFRECEN: MARQUE UNA ALTERNATIVA QUE ELEGIRÍA

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Un premio de \$9,000	49	84,5	84,5
	Lanzar un dado y si sale el número 6 ganar \$60,000, caso contrario, no ganar nada	9	15,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

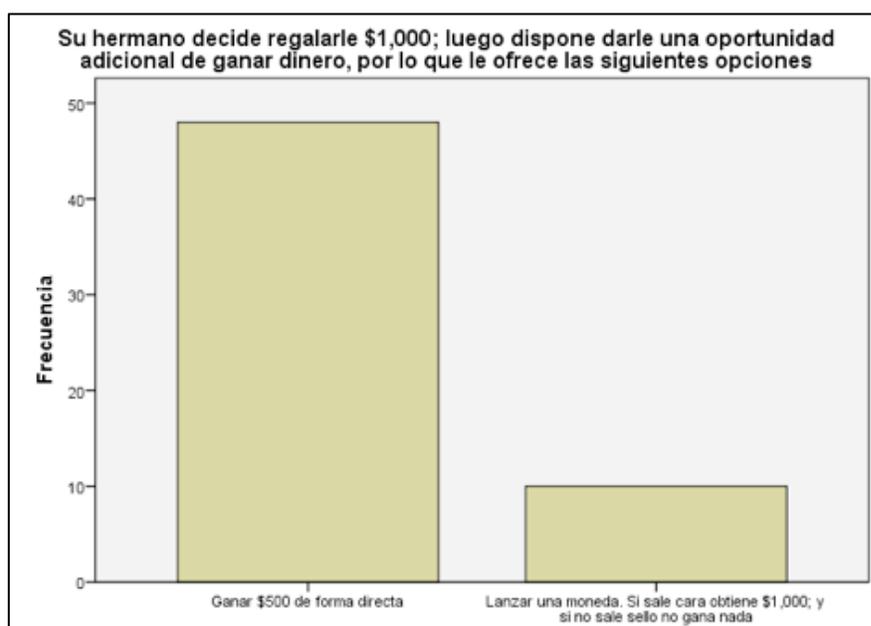
FIGURA 13. ELECCIÓN EN UN CONCURSO

Interpretación: Según las respuestas de los encuestados, tienden a mantener la media que se les da a escoger, mostrando una actitud realista y visión conservadora acerca de su situación en un 75.9%, sin embargo, un 20.7% confía en que su empresa tiene rendimientos superiores al 10.5%

TABLA 14. SU HERMANO DECIDE REGALARLE \$1,000; LUEGO DISPONE DARLE UNA OPORTUNIDAD ADICIONAL DE GANAR DINERO, POR LO QUE LE OFRECE LAS SIGUIENTES OPCIONES

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Ganar \$500 de forma directa	48	82,8	82,8	82,8
Lanzar una moneda. Si sale cara obtiene \$1,000; y si no sale sello no gana nada	10	17,2	17,2	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

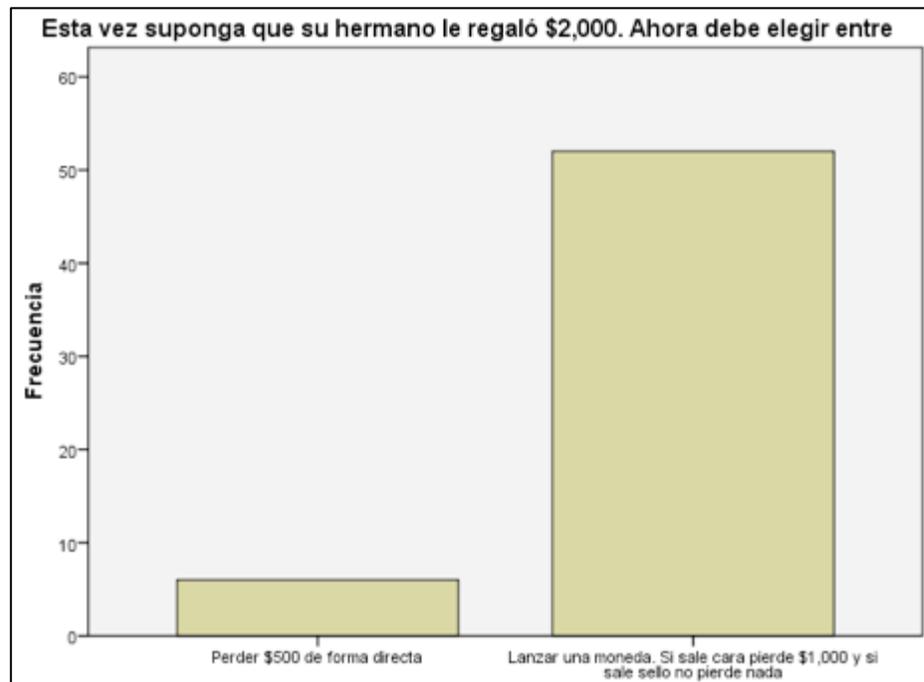
FIGURA 14. OPORTUNIDAD DE GANAR DINERO ADICIONAL

Interpretación: La mayor parte de los empresarios toman decisiones asegurándose que tendrán una ganancia, no se arriesgan demasiado, prefieren ganar tal vez un poco menos con tal de que sea un negocio seguro y rentable para ellos, sólo un 17.2% manifestó que si podrían arriesgarse a no ganar nada con tal de tener la posibilidad de obtener una alta rentabilidad.

Tabla 17. Esta vez suponga que su hermano le regaló \$2,000. Ahora debe elegir entre

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Perder \$500 de forma directa	6	10,3	10,3	10,3
Válidos Lanzar una moneda. Si sale cara pierde \$1,000 y si sale sello no pierde nada	52	89,7	89,7	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

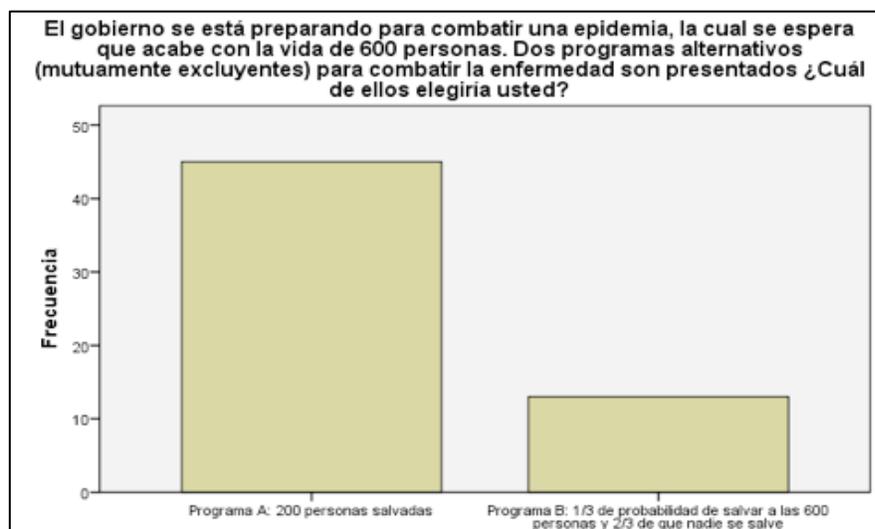
FIGURA 15. ELECCIÓN CON OPORTUNIDAD DE S/. 2,000

Interpretación: la mayoría de empresarios toman decisiones asegurándose que tendrán una ganancia, no se arriesgan demasiado al extremo de poder no ganar nada. Por lo que en esta pregunta al tener una ganancia segura, no dudan en lanzar la moneda para mejorarla, sólo un 10.3% son muy conservadores y deciden perder sólo \$500 de forma directa antes de poder perder \$1000.

TABLA 15. EL GOBIERNO SE ESTÁ PREPARANDO PARA COMBATIR UNA EPIDEMIA, LA CUAL SE ESPERA QUE ACABE CON LA VIDA DE 600 PERSONAS. DOS PROGRAMAS ALTERNATIVOS (MUTUAMENTE EXCLUYENTES) PARA COMBATIR LA ENFERMEDAD SON PRESENTADOS ¿CUÁL DE ELLOS ELEGIRÍA USTED?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Programa A: 200 personas salvadas	45	77,6	77,6	77,6
Válidos Programa B: 1/3 de probabilidad de salvar a las 600 personas y 2/3 de que nadie se salve	13	22,4	22,4	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

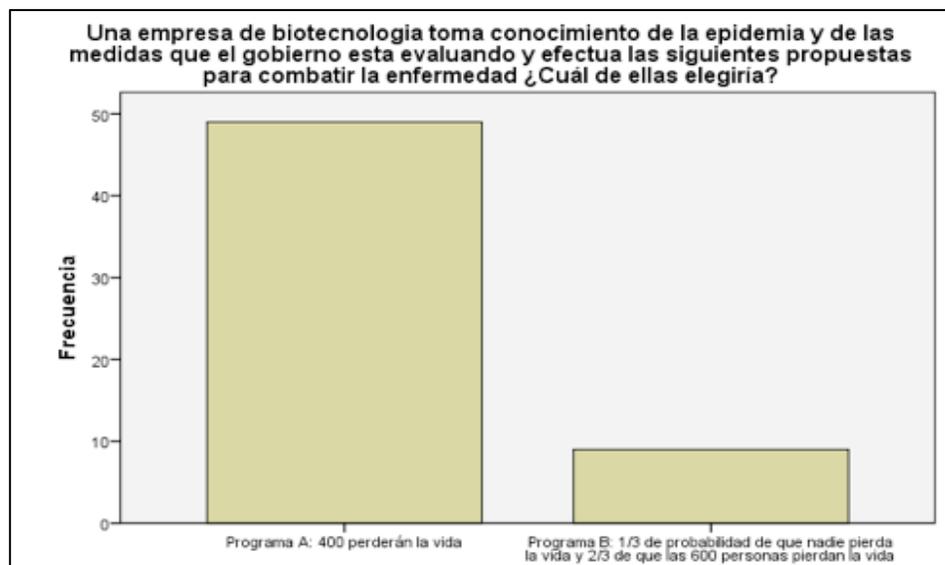
FIGURA 16. ALTERNATIVAS DEL GOBIERNO

Interpretación: Un porcentaje de (77.6%) de los empresarios conservan su tendencia de ser conservadores en las decisiones que toman. El porcentaje restante está constituido por aquellos con un mayor nivel de riesgo al momento de tomar decisión, que pueden apostar a “todo o nada”

TABLA 16. UNA EMPRESA DE BIOTECNOLOGÍA TOMA CONOCIMIENTO DE LA EPIDEMIA Y DE LAS MEDIDAS QUE EL GOBIERNO ESTÁ EVALUANDO Y EFECTÚA LAS SIGUIENTES PROPUESTAS PARA COMBATIR LA ENFERMEDAD ¿CUÁL DE ELLAS ELEGIRÍA?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Programa A: 400 perderán la vida	49	84,5	84,5	84,5
Programa B: 1/3 de probabilidad de que nadie pierda la vida y 2/3 de que las 600 personas pierdan la vida	9	15,5	15,5	100,0
Válidos				
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

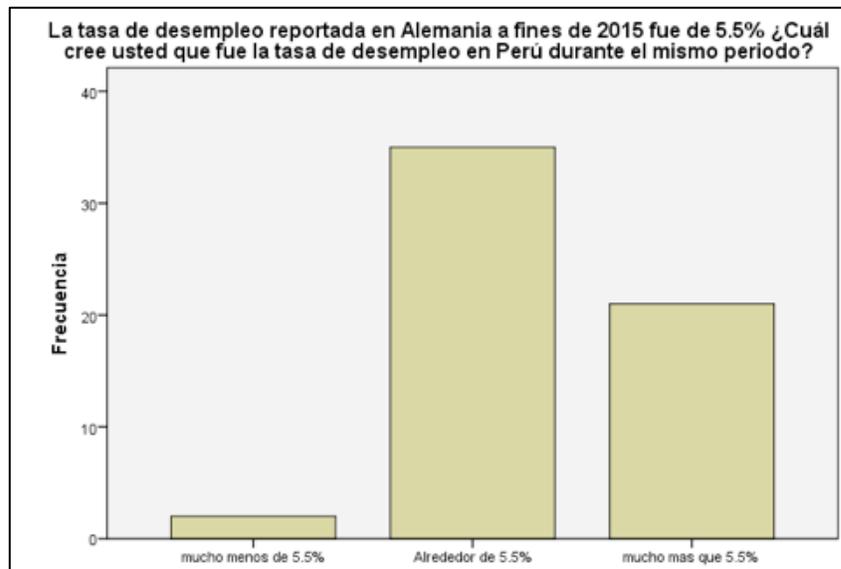
FIGURA 17. EMPRESA DE BIOTECNOLOGÍA

Interpretación: El 85% de los encuestados se muestra conservador en sus decisiones al elegir un número determinado de personas que perderían la vida en este supuesto programa de laboratorio, frente a la otra opción que le genera opciones que salvarían la vida a un grupo de personas

TABLA 17. LA TASA DE DESEMPLEO REPORTADA EN ALEMANIA A FINES DE 2015 FUE DE 5.5% ¿CUÁL CREE USTED QUE FUE LA TASA DE DESEMPLEO EN PERÚ DURANTE EL MISMO PERIODO?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	mucho menos de 5.5%	2	3,4	3,4
	Alrededor de 5.5%	35	60,3	63,8
	mucho más que 5.5%	21	36,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 18. TASA DE DESEMPLEO EN ALEMANIA

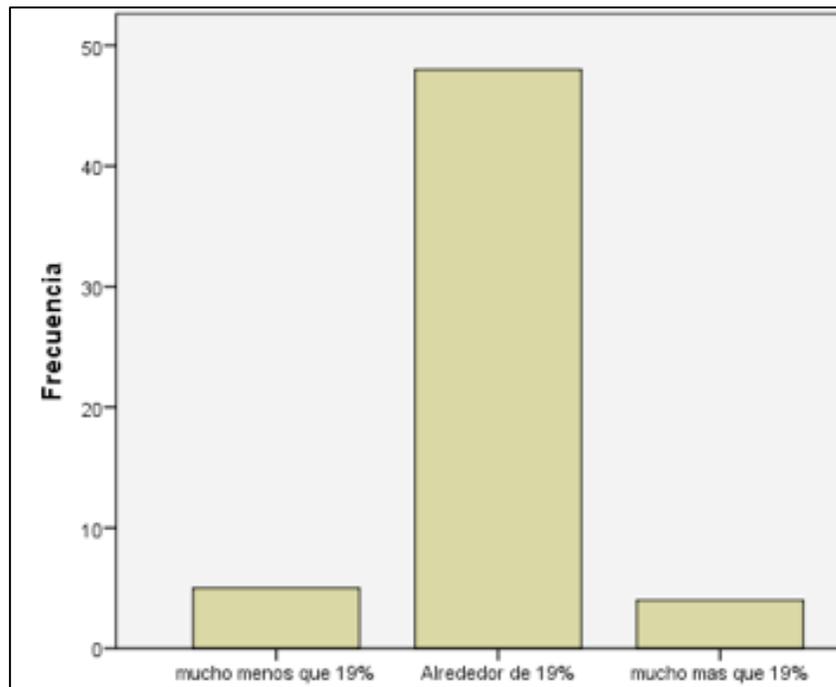
Interpretación: En momento de incertidumbre, el empresario prefiere elegir un punto neutral y no se va a los extremos con mucha facilidad, por lo que en esta

pregunta al no saber la situación real opta por elegir una respuesta equilibrada del mercado según su concepción, que puede ser correcta o no.

TABLA 18. LA TASA DE DESEMPLEO REPORTADA EN ESPAÑA A FINES DE 2015 FUE DE 19% ¿CUÁL CREE USTED QUE FUE LA TASA DE DESEMPLEO EN PERÚ DURANTE EL MISMO PERIODO?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	mucho menos que 19%	5	8,6	8,6
	Alrededor de 19%	49	82,8	91,4
	mucho más que 19%	4	6,9	98,3
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 19. TASA DE DESEMPLEO EN ESPAÑA

Interpretación: En momento de incertidumbre, el empresario prefiere elegir un punto neutral y no se va a los extremos con mucha facilidad, por lo que en esta

pregunta al no saber la situación real opta por elegir una respuesta equilibrada del mercado según su concepción, que puede ser correcta o no.

TABLA 19. SUPONGA QUE HACE 6 AÑOS USTED ADQUIRIÓ UN DEPARTAMENTO AL CONTADO. ACTUALMENTE TIENE LA INTENCIÓN DE VENDERLO, PERO EL PRECIO DE MERCADO DE LOS DEPARTAMENTOS HA DESCENDIDO CONSIDERABLEMENTE, ¿CUÁN IMPORTANTE SERÍA PARA USTED AL MOMENTO DE VENDERLO, EL PRECIO AL CUAL ADQUIRIÓ EL INMUEBLE?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Muy importante	50	86,2	86,2
	Algo importante	7	12,1	98,3
	Nada importante	1	1,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 20. VENTA E IMPORTANCIA DEL PRECIO

Interpretación: Un 86% de empresarios piensa que analizar el mercado antes de tomar decisiones es muy importante, buscan el mayor margen de utilidad por lo que en este caso el precio de adquisición será vital para determinar el precio de

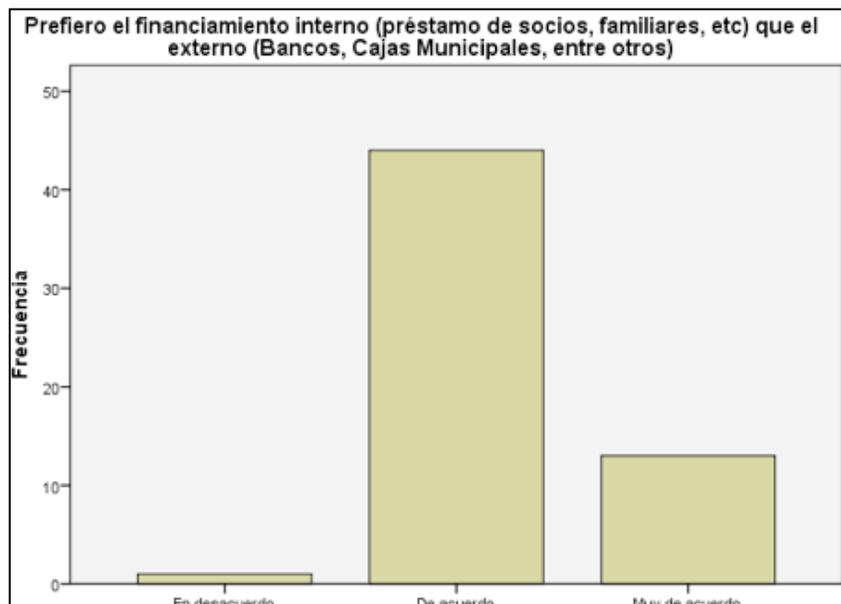
venta y así no sólo recuperar su inversión sino buscar el mejor momento para ampliar sus ganancias.

4.9. Resultados del cuestionario sobre las Decisiones de Financiamiento en base a la POT

TABLA 20. PREFIERO EL FINANCIAMIENTO INTERNO (PRÉSTAMO DE SOCIOS, FAMILIARES, ENTRE OTROS) QUE EL EXTERNO (BANCOS, CAJAS MUNICIPALES, ENTRE OTROS)

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	En desacuerdo	1	1,7	1,7
	De acuerdo	44	75,9	77,6
	Muy de acuerdo	13	22,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

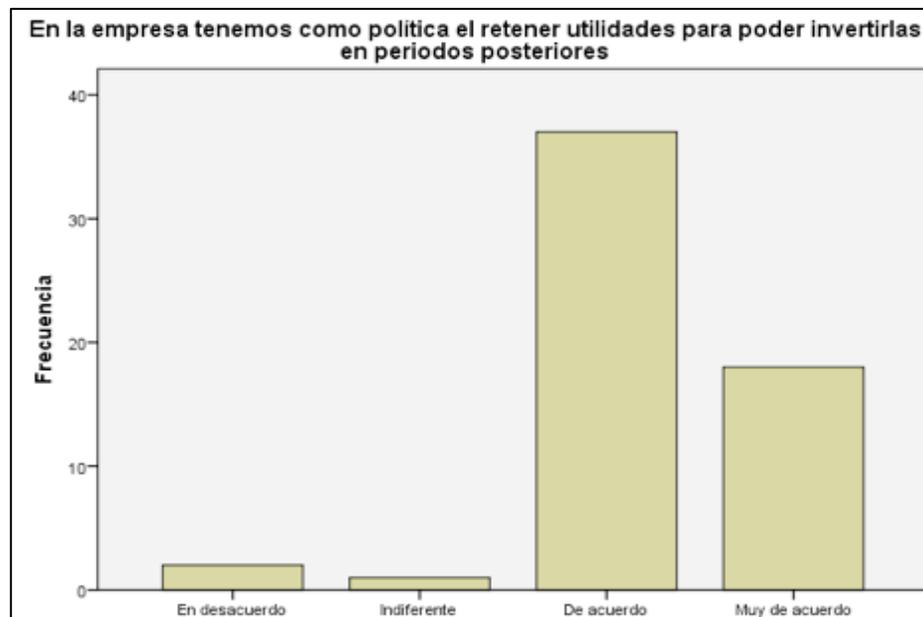
FIGURA 21. FINANCIAMIENTO INTERNO

Interpretación: En la tabla y grafico se puede observar que los empresarios prefieren el préstamo interno (socios, familiares, etc.), con un 75,9%, mientras que el 22.4% prefiere el financiamiento externo, es decir, los Bancos

TABLA 21. EN LA EMPRESA TENEMOS COMO POLÍTICA EL RETENER UTILIDADES PARA PODER INVERTIRLAS EN PERIODOS POSTERIORES

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	2	3,4	3,4	3,4
Indiferente	1	1,7	1,7	5,2
Válidos De acuerdo	37	63,8	63,8	69,0
Muy de acuerdo	18	31,0	31,0	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

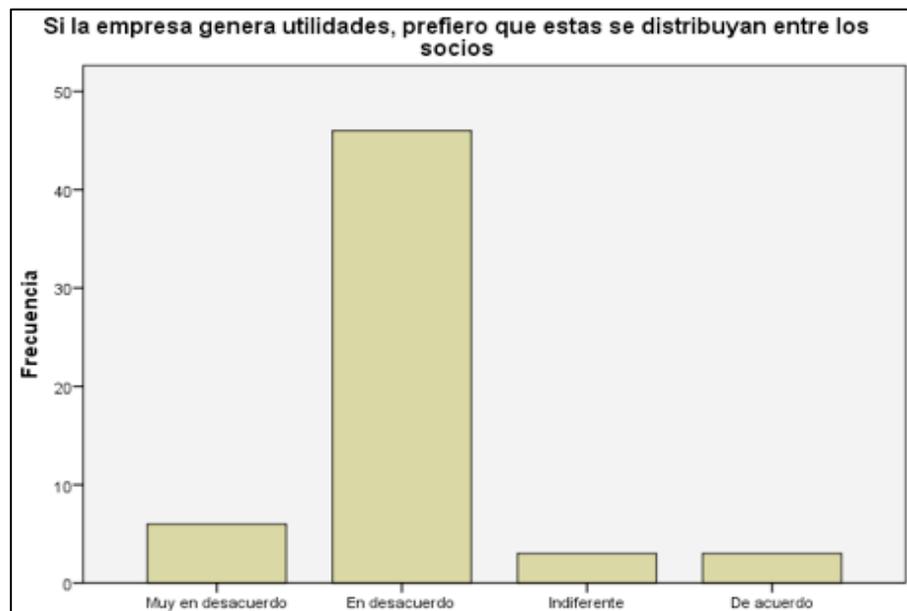
FIGURA 22. FINANCIAMIENTO INTERNO

Interpretación: En la tabla y grafico se puede observar que los empresarios prefieren en un 94% financiar las operaciones de la empresa con las utilidades que se van generando periodo a periodo, lo que refuerza la preferencia vista en la figura anterior hacia el financiamiento interno

TABLA 22. SI LA EMPRESA GENERA UTILIDADES, PREFIERO QUE ESTAS SE DISTRIBUYAN ENTRE LOS SOCIOS

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy en desacuerdo	6	10,3	10,3	10,3
En desacuerdo	46	79,3	79,3	89,7
Válidos Indiferente	3	5,2	5,2	94,8
De acuerdo	3	5,2	5,2	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

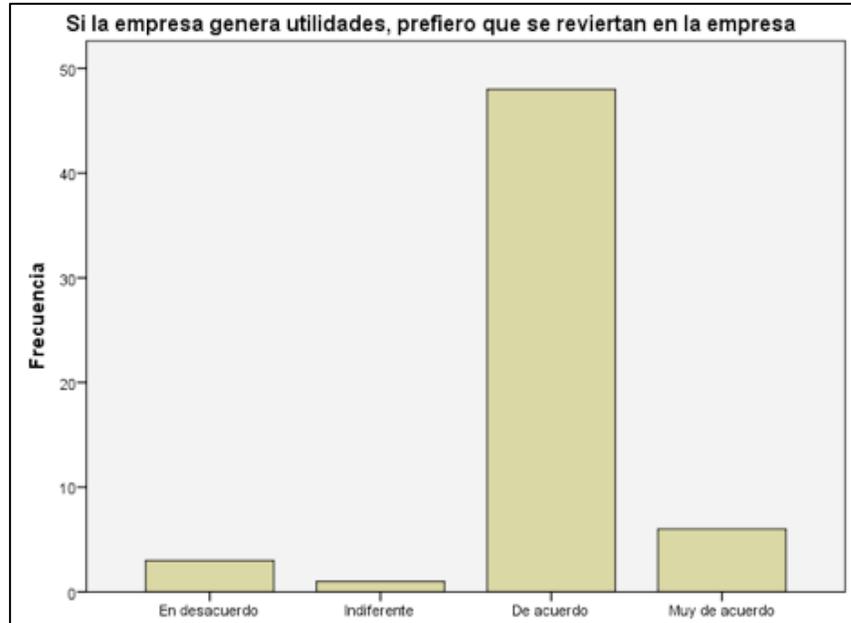
FIGURA 23. UTILIDADES A DISTRIBUIR ENTRE LOS SOCIOS

Interpretación: En la tabla y grafico se puede observar que los empresarios en un 90% se encuentran en desacuerdo a la distribución de las utilidades entre los accionistas, lo que vuelve a confirmar las respuestas anteriores sobre la preferencia por el financiamiento interno

TABLA 23. SI LA EMPRESA GENERA UTILIDADES, PREFIERO QUE SE REVIERTAN EN LA EMPRESA

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	3	5,2	5,2	5,2
Indiferente	1	1,7	1,7	6,9
Válidos De acuerdo	48	82,8	82,8	89,7
Muy de acuerdo	6	10,3	10,3	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

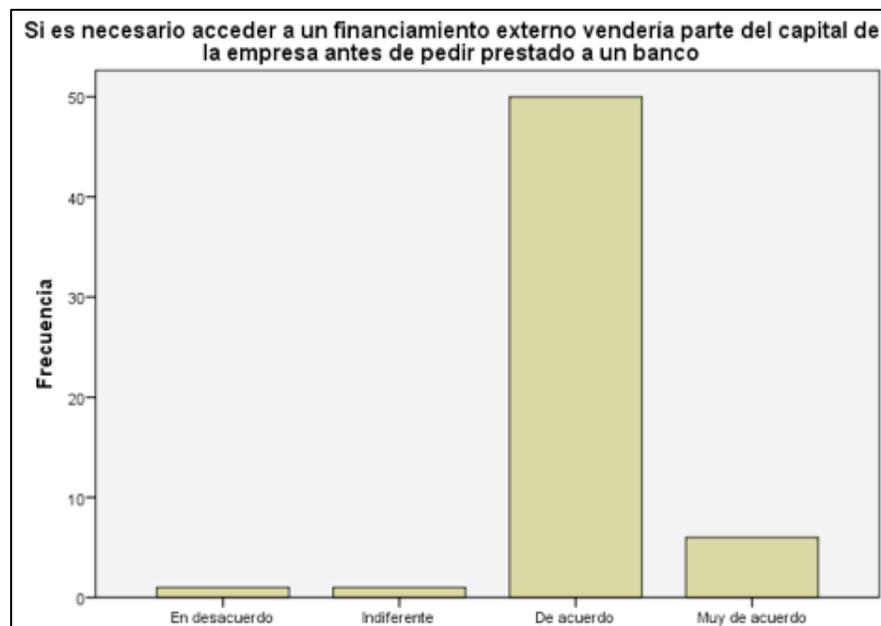
FIGURA 24. UTILIDADES A REINVERTIR

Interpretación: En la tabla y grafico se puede observar que los empresarios en un 93% se encuentran a favor de que las utilidades que las empresas generan se puedan reinvertir en las mismas organizaciones. Esto vuelve a confirmar la predilección por el financiamiento interno

TABLA 24. SI ES NECESARIO ACCEDER A UN FINANCIAMIENTO EXTERNO VENDERÍA PARTE DEL CAPITAL DE LA EMPRESA ANTES DE PEDIR PRESTADO A UN BANCO

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
En desacuerdo	1	1,7	1,7	1,7
Indiferente	1	1,7	1,7	3,4
Válidos De acuerdo	50	86,2	86,2	89,7
Muy de acuerdo	6	10,3	10,3	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 25. FINANCIAMIENTO EXTERNO Y VENTA DE CAPITAL

Interpretación: En la tabla y grafico se puede observar que el 82.6% de los empresarios están de acuerdo en vender parte de su activo antes que acceder a un financiamiento externo, mientras que el 10.3% se encuentran muy de acuerdo en vender parte de su activo antes que recurrir a un financiamiento externo.

Análisis de los resultados de la variable Finanzas Conductuales

a. Sobre el Exceso de Optimismo

Los resultados consolidados sobre el exceso de optimismo de los empresarios son los siguientes:

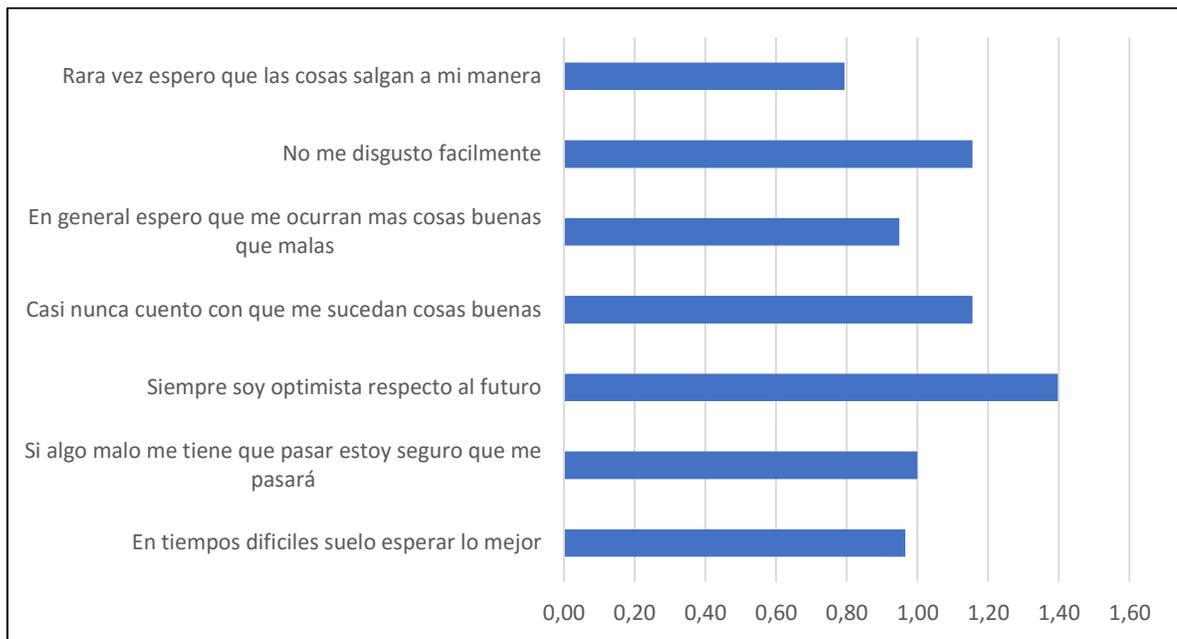
TABLA 25. CONSOLIDADO DE EXCESO DE OPTIMISMO

Exceso de optimismo	Ponderado
En tiempos difíciles suelo esperar lo mejor	0.97
Si algo malo me tiene que pasar estoy seguro que me pasará	1.00
Siempre soy optimista respecto al futuro	1.40
Casi nunca cuento con que me sucedan cosas buenas	1.16
En general espero que me ocurran más cosas buenas que malas	0.95
No me disgusto fácilmente	1.16
Rara vez espero que las cosas salgan a mi manera	0.79

Fuente: Elaboración propia

La anomalía del optimismo ocasiona la sobrestimación de la frecuencia y

probabilidad con la que se obtendrán resultados favorables, esto influye en las decisiones financieras que toman los individuos, puesto que los orienta a optar por estructuras de capital demasiado apalancadas.



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 26. CONSOLIDADO POR OPTIMISMO

Para medir dicha anomalía se utilizó un examen psicométrico estándar ampliamente reconocido en el campo de la Psicología, llamado Test revisado de orientación hacia la vida, que mide el grado de optimismo de los individuos alcanzando un promedio de 1.06, lo que significa que los encuestados se mantienen frecuentemente optimistas respecto a sus decisiones que los pueden llevar a tomar mayores riesgos y asumir mayores costos fijos o intereses por financiamiento.

a. Sobre el Exceso de Confianza

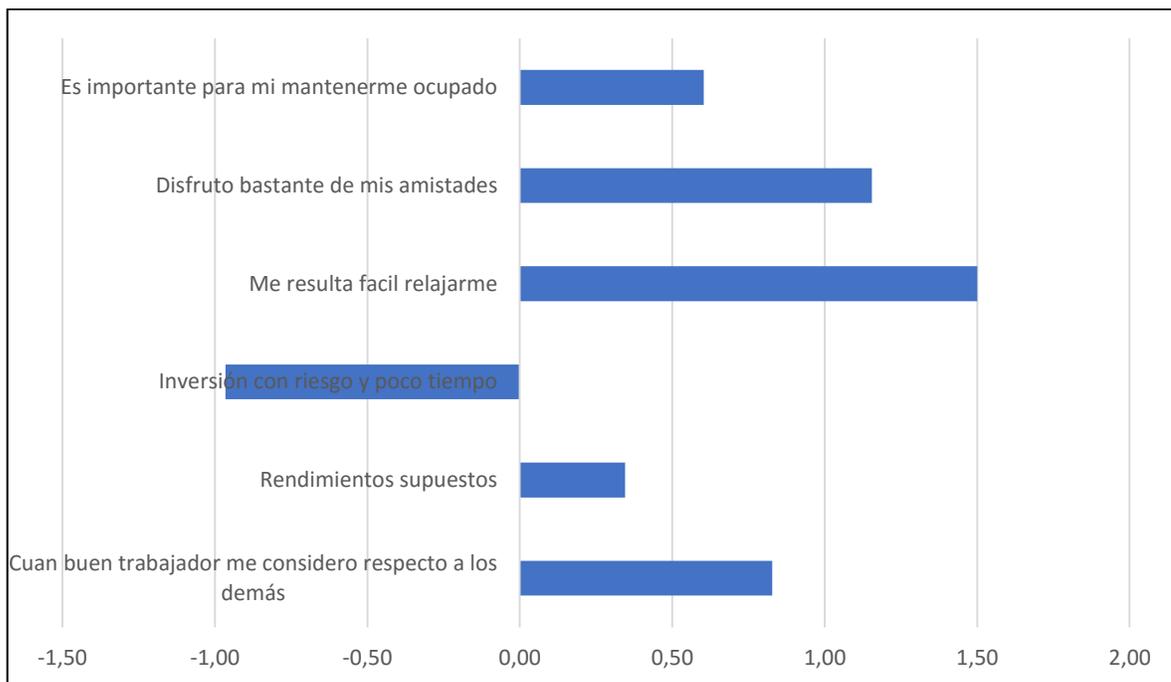
Los resultados consolidados sobre el exceso de confianza de los empresarios son los siguientes:

TABLA 26. CONSOLIDADO DE EXCESO DE CONFIANZA

Exceso de Confianza	Ponderado
Cuan buen trabajador me considero respecto a los demás	0.83
Rendimientos supuestos	0.34
Inversión con riesgo y poco tiempo	-0.97
Me resulta fácil relajarme	1.50
Disfruto bastante de mis amistades	1.16
Es importante para mi mantenerme ocupado	0.60

Fuente: Elaboración propia

El exceso de confianza siempre ha sido parte de los estudios conductuales en las finanzas, puesto que intenta medir las consecuencias de dicho fenómeno en las decisiones de las personas, en entornos donde la calidad del juicio es ambigua en el corto plazo, suelen creer que tienen mayores capacidades, habilidades y conocimientos de los que realmente poseen, o que estos se encuentran por encima del promedio.



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 27. CONSOLIDADO POR OPTIMISMO

Las consecuencias de un exceso de confianza en las finanzas conductuales pueden ser por tanto problemas de endeudamiento o desequilibrio en las estructuras de capital de las empresas

a. Sobre la Teoría Prospectiva

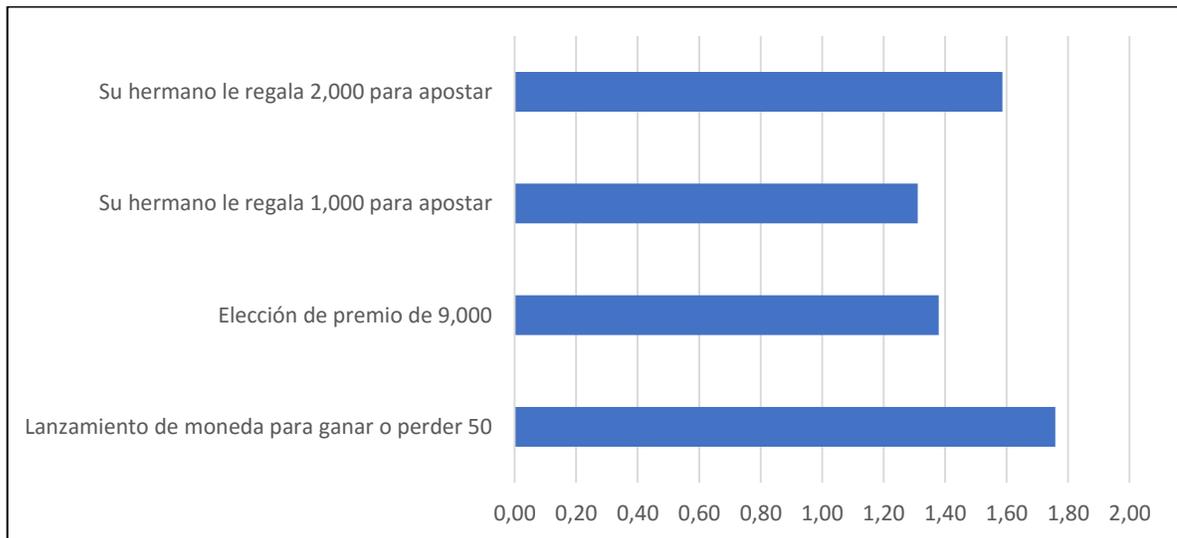
Los resultados consolidados sobre la TP de los empresarios son los siguientes:

TABLA 27. CONSOLIDADO DE PT

Prospect Theory	Ponderado
Lanzamiento de moneda para ganar o perder 50	1.76
Elección de premio de 9,000	1.38
Su hermano le regala 1,000 para apostar	1.31
Su hermano le regala 2,000 para apostar	1.59

Fuente: Elaboración propia

Esta teoría explica el proceso de toma de decisiones bajo riesgo e incertidumbre. La PT se basa en que es el hecho de que los individuos perciben los resultados de sus elecciones en función al impacto, en relación a un punto de referencia, que generaría en la variación de su riqueza o bienestar.



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 28. CONSOLIDADO PT

La PT por tanto intenta explicar por qué los individuos primero venden los activos que les han generado mayores retornos, pero conservan por mucho más tiempo aquellos bienes que si bien es cierto les han generado pérdidas, se espera que en algún momento puedan generar el retorno esperado

a. Sobre el Efecto de Enmarcado

Los resultados consolidados sobre el efecto de enmarcado de los empresarios son los siguientes:

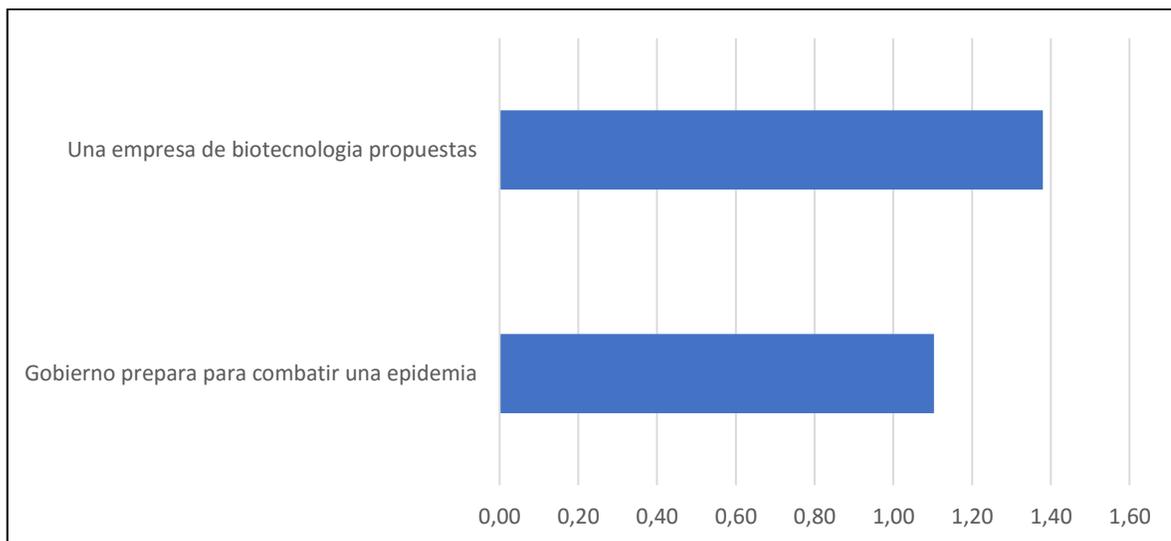
TABLA 28. CONSOLIDADO DE EFECTO DE ENMARCADO

Efecto de Enmarcado	Ponderado
Gobierno prepara para combatir una epidemia	1.10
Una empresa de biotecnología propuestas	1.38

Fuente: Elaboración propia

Según lo expresado por Kahneman & Tversky, 1981)

Los principios psicológicos que gobiernan la percepción de los problemas de decisión, así como la evaluación de las probabilidades y sus resultados, pueden ser distorsionados a través de la forma en la que un enunciado es planteado, produciendo cambios predecibles en las preferencias de los individuos



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 29. CONSOLIDADO ENMARCADO

Esto quiere decir que, es entendible que, si 200 personas se salvan, 400 morirán. Esto quiere decir que las alternativas de ambos enunciados, si bien están planteadas de manera diferente, describen exactamente las mismas situaciones.

Dicho esto, se espera que dicha variable tenga influencia en los sujetos de investigación, si es que sus preferencias cambian o no

a. Sobre el Anclaje y Ajuste

Los resultados consolidados sobre el efecto de anclaje y ajuste de los empresarios son los siguientes:

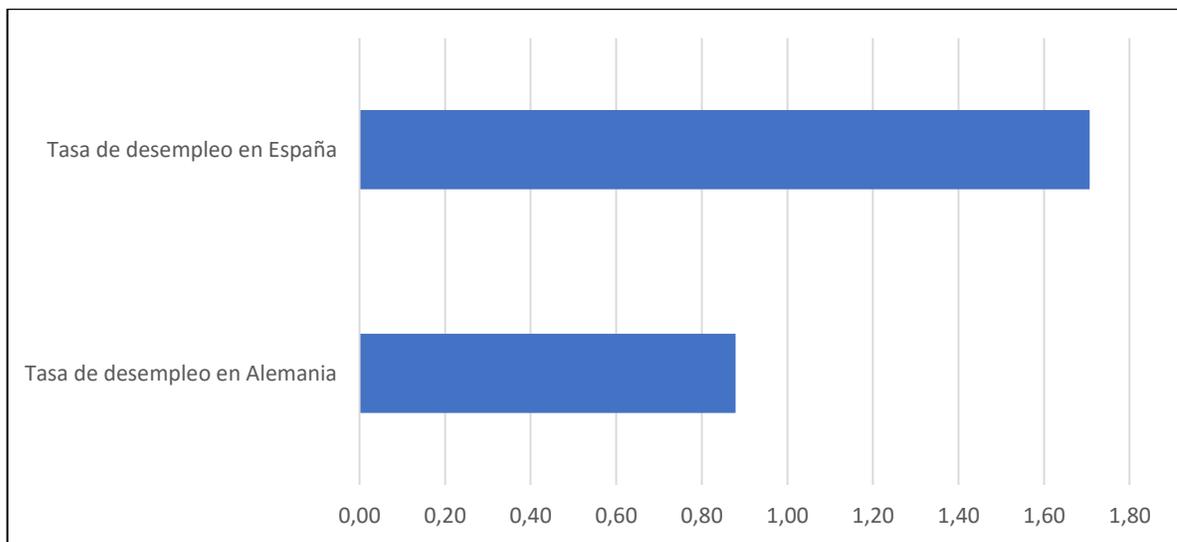
TABLA 29. HEURÍSTICO DE ANCLAJE

Heurístico de anclaje	Ponderado
Tasa de desempleo en Alemania	0.88
Tasa de desempleo en España	1.71

Fuente: Elaboración propia

Según lo expresado por (Tversky & Kahneman, 1974)

Los individuos al efectuar estimaciones, suelen iniciar con un valor referencial que puede haber sido sugerido en la formulación del problema o con el cual están familiarizados, realizando modificaciones posteriores que les permitan llegar a la respuesta final. No obstante, estos ajustes generalmente son insuficientes, lo que genera que los resultados se encuentren sesgados hacia el punto de partida



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 30. CONSOLIDADO ENMARCADO

Esto quiere confirma el heurístico de anclaje y ajuste, puesto que la mayor parte de los encuestados prefirieron valores cercanos a los que fueron deliberadamente inducidos. Desconociendo probablemente las reales tasas de desempleo en los respectivos países.

Esto se traduce en decisiones que puedan estar sesgadas o guiadas por información referencial o insuficiente que conlleva a generar problemas económicos financieros en las organizaciones

a. Sobre el Costo Hundido

Los resultados consolidados sobre el efecto del costo hundido de los empresarios son los siguientes

TABLA 30. CONSOLIDADO DE FALACIA DEL COSTO HUNDIDO

Falacia del costo hundido	Ponderado
Costo en la adquisición del departamento	1.71

Fuente: Elaboración propia

Según lo expresado por (Tversky & Kahneman, 1974)

Este concepto hace alusión a la tendencia que tienen las personas en considerar los costos irrecuperables como un factor a evaluar al tomar una decisión. Esta idea posee fuerte repercusión en el campo de las Finanzas Corporativas, puesto que, si bien la literatura enseña que los costos no recuperables no deben ser tomados en cuenta en la evaluación de proyectos de inversión, en la realidad, los encargados suelen ser reticentes a dar por concluido un proyecto en el que se ha invertido cuantiosos recursos, a pesar de que las probabilidades de obtener ingresos futuros sean escasas. Esta situación, la cual es congruente con la

aversión a las pérdidas, puede generar perjuicios económicos provenientes del desperdicio de recursos en oportunidades inviables que podrían utilizarse para financiar negocios rentables.

Como podemos apreciar en los resultados obtenidos, se cumple con lo anterior, puesto que se considera muy importante para la decisión el costo original del activo, generando probablemente un desperdicio de los recursos en los sujetos de investigación

a. Sobre la Representatividad

Los resultados consolidados sobre el efecto de la representatividad de los empresarios son los siguientes

TABLA 31. CONSOLIDADO DE REPRESENTATIVIDAD

Representatividad	Ponderado
La profesión según el antecedente	1.79

Fuente: Elaboración propia

Según lo expresado por (Tversky & Kahneman, 1974)

Al enfrentarse a decisiones donde se tiene que evaluar si el evento A dio origen al evento B, los individuos estiman las probabilidades en función al grado en que A es representativo o semejante a B, lo cual puede generar errores debido a que los factores que influyen en la semejanza o representatividad, son distintos a los que intervienen en el juicio acerca de las probabilidades.

En los resultados obtenidos se puede identificar que la probabilidad de que Pablo, dada su formación profesional, sea profesor de inicial no es alta. Se expone para

la decisión que si bien es cierto estuvo relacionado en temas de medioambiente con anterioridad, la decisión de que sea profesor de inicial y promueva la igualdad social será menor que la probabilidad de que solo sea profesor de inicial.

Por lo tanto, si la mayor parte de sujetos elige la alternativa “que elija su profesión en base al antecedente”, se avalaría la hipótesis del heurístico de representatividad.

Análisis de los resultados de las Decisiones de Financiamiento

TABLA 32. CONSOLIDADO DE LA POT

POT	Ponderado
Prefiero el financiamiento interno	1.21
Prefiero retener utilidades para poder invertirlas después	1.22
Prefiero que las utilidades se distribuyan entre los socios	0.95
Si la empresa genera utilidades prefiero que se reinviertan	0.98
Si es necesario un financiamiento externo, prefiero vender parte de mi capital	1.05

Fuente: Elaboración propia

Se debe de tener en cuenta lo siguiente (Myers, 2984):

Según los postulados de esta teoría, lo que determina la estructura financiera de las empresas es la intención de financiar nuevas inversiones, primero internamente con fondos propios, a continuación, con deuda de bajo riesgo de exposición como la bancaria, posteriormente con deuda pública en el caso que ofrezca menor su valuación que las acciones y en último lugar con nuevas acciones. Por tanto, la jerarquía de decisiones tiene el siguiente orden:

- a. Las empresas prefieren la financiación interna
- b. La tasa de reparto de dividendos estimada se adapta a las oportunidades de inversión
- c. Aunque la política de dividendos es fija, las fluctuaciones en la rentabilidad y las oportunidades de inversión son impredecibles, con lo cual los flujos de caja generados internamente pueden ser mayores o menores a sus gastos de capital.
- d. Si se requiere de financiación externa, la empresa emite primero los títulos más seguros.

Por tanto, se confirma lo propuesto por la POT en el caso de los empresarios encuestados con un ponderado de 1.22 y 1.22 refieren que prefieren el financiamiento interno, a través de préstamos de los accionistas o considerar las utilidades que se generan para la financiación de las operaciones de la empresa, descartando el financiamiento externo si es que estuvieran en la posibilidad de hacerlo.

4.10. Validación de las hipótesis

Antes de proceder a validar las hipótesis de investigación realizamos la comprobación de si estamos ante un conjunto de datos de distribución normal o no, y en base a esto seleccionamos la prueba correcta. Para esto realizamos el siguiente cálculo (se muestra parte de la tabla):

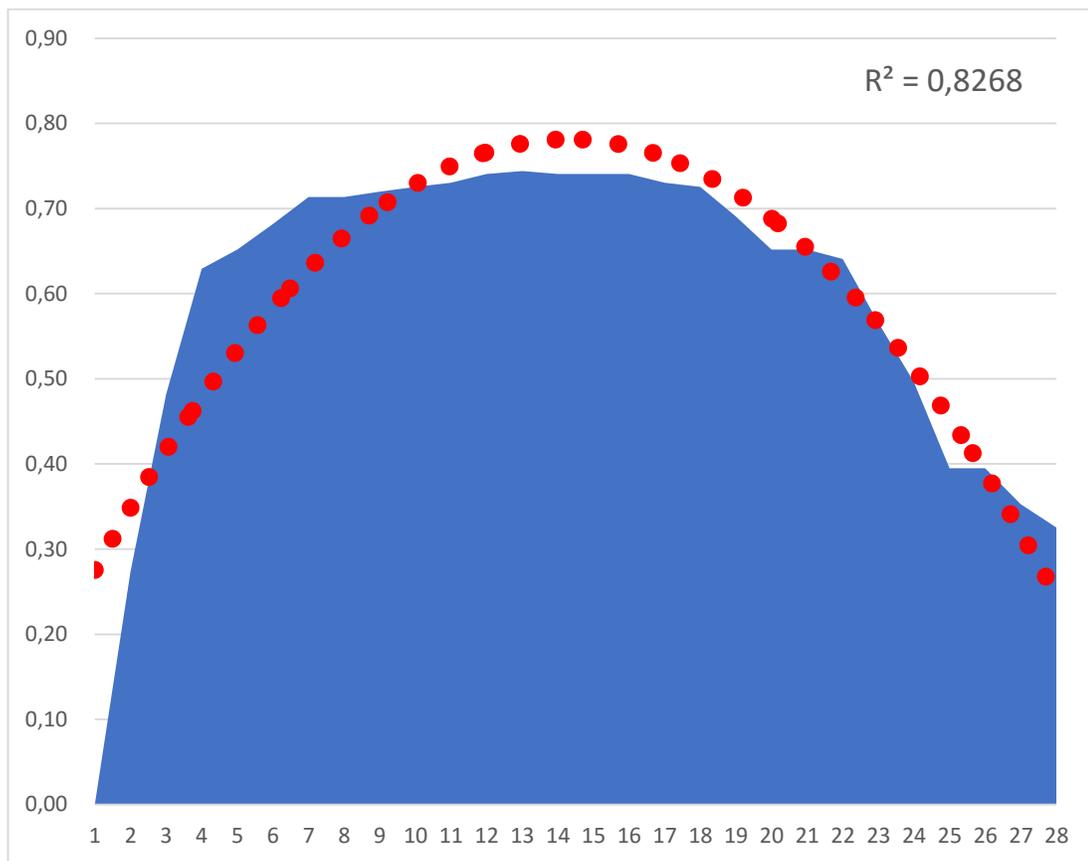
TABLA 33. VALIDACIÓN DE LAS HIPÓTESIS

Dato obtenido y ordenado	Distribución normal
-0.97	0.00
0.34	0.27
0.60	0.48
0.79	0.63

0.83	0.65
0.88	0.68
0.95	0.71
0.95	0.71
0.97	0.72
0.98	0.73
1.00	0.73
1.05	0.74
1.10	0.74
1.16	0.74
1.16	0.74
1.16	0.74
1.21	0.73
1.22	0.73
1.31	0.69
1.38	0.65
1.38	0.65
1.40	0.64
1.50	0.57
1.59	0.50
1.71	0.39
1.71	0.39
1.76	0.35
1.79	0.33

Fuente: Elaboración propia

Con dichos datos obtenemos el gráfico de la distribución, y apreciamos que estamos ante una distribución normal (calculado en base al total de la muestra):



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 31. DISTRIBUCIÓN NORMAL

Nota: para determinar la distribución normal, calculamos antes la media aritmética (1.103) y la desviación estándar (0.536) de los datos

Hipótesis Secundarias

Ho: El factor conductual de anclaje y ajuste no es el que mayor relación tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

H1: El factor conductual de anclaje y ajuste es el que mayor relación tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016

Para comprobar la presente hipótesis realizamos la correlación de cada una de las variables de estudio encontrando los siguientes resultados:

TABLA 34. OPTIMISMO VS POT

		Correlaciones	
		POT	Optimismo
POT	Correlación de Pearson	1	-,464
	Sig. (bilateral)		,053
	N	58	58
Optimismo	Correlación de Pearson	-,464	1
	Sig. (bilateral)	,053	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 36 se puede apreciar que la correlación entre el Optimismo y la POT es de -0,464 con un nivel de significancia mayor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo no tiene relación con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 35. CONFIANZA VS POT

		Correlaciones	
		POT	Confianza
POT	Correlación de Pearson	1	,462
	Sig. (bilateral)		,038
	N	58	58
Confianza	Correlación de Pearson	,462	1
	Sig. (bilateral)	,038	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 37 se puede apreciar que la correlación entre la Confianza y la POT es de 0,462 con un nivel de significancia menor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo si tiene una relación media con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 36. PT VS POT

		Correlaciones	
		POT	PT
POT	Correlación de Pearson	1	,936
	Sig. (bilateral)		,064
	N	58	58
PT	Correlación de Pearson	,936	1
	Sig. (bilateral)	,064	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 38 se puede apreciar que la correlación entre la PT y la POT es de 0,936 con un nivel de significancia menor a 0,05 por tanto se determina que la POT si tiene una relación fuerte con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 37. ENMARCADO VS POT

		Correlaciones	
		POT	Enmarcado
POT	Correlación de Pearson	1	-,478
	Sig. (bilateral)		,522
	N	58	58
Enmarcado	Correlación de Pearson	-,478	1
	Sig. (bilateral)	,522	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 39 se puede apreciar que la correlación entre el enmarcado y la POT es de -0,478 con un nivel de significancia mayor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo no tiene relación con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 38. ANCLAJE Y AJUSTE VS POT

		Correlaciones	
		POT	Anclaje
POT	Correlación de Pearson	1	,478
	Sig. (bilateral)		,022
	N	58	58
Anclaje	Correlación de Pearson	,478	1
	Sig. (bilateral)	,022	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 40 se puede apreciar que la correlación entre el Anclaje y Ajuste y la POT es de 0,478 con un nivel de significancia menor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo si tiene una relación media con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 39. COSTO HUNDIDO VS POT

		Correlaciones	
		POT	C Hundido
POT	Correlación de Pearson	1	,837
	Sig. (bilateral)		,036
	N	58	58
C Hundido	Correlación de Pearson	,837	1
	Sig. (bilateral)	,036	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 40 se puede apreciar que la correlación entre el Costo Hundido y la POT es de 0,837 con un nivel de significancia menor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo si tiene una relación fuerte con las decisiones financieras de los encuestados

TABLA 40. REPRESENTATIVIDAD VS POT

		Correlaciones	
		POT	Representa
POT	Correlación de Pearson	1	,867
	Sig. (bilateral)		,133
	N	58	58
Representa	Correlación de Pearson	,867	1
	Sig. (bilateral)	,133	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 41 se puede apreciar que la correlación entre la Representatividad y la POT es de 0,867 con un nivel de significancia mayor a 0,05 por tanto se determina que el optimismo no tiene una relación con las decisiones financieras de los encuestados

Por tanto se acepta la hipótesis nula y se determina que “El factor conductual de anclaje y ajuste no es el que mayor relación tiene en la toma de decisiones financieras de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna, 2016”, puesto que según los resultados la variable del “Costo Hundido” es la que mayor relación tiene con las decisiones financieras que toman los encuestados

Ho: El Financiamiento interno no es la primera opción que toman en cuenta las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna al momento de determinar su estructura de financiamiento

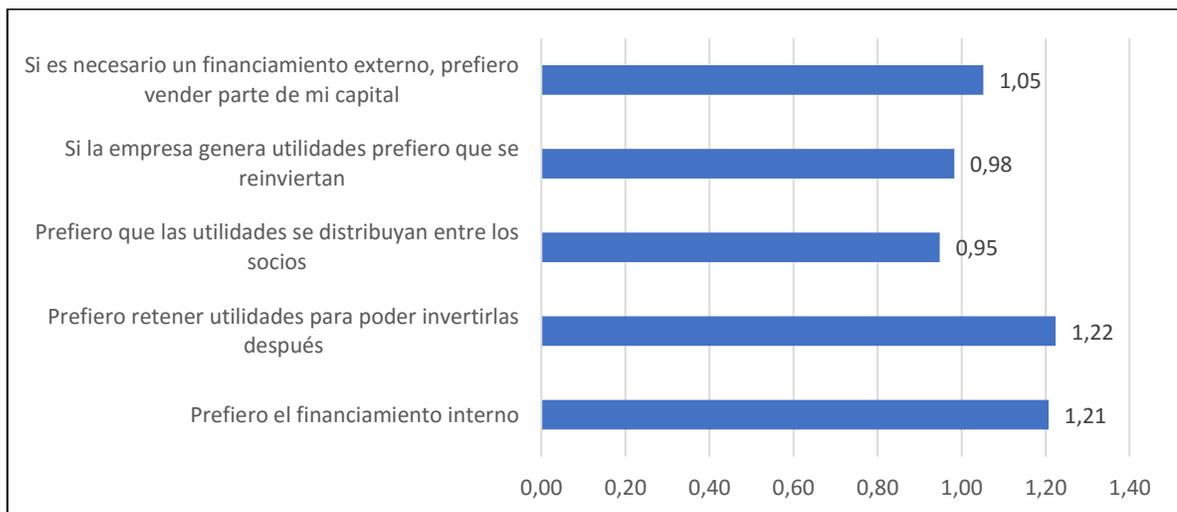
H1: El Financiamiento interno es la primera opción que toman en cuenta las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna al momento de determinar su estructura de financiamiento

La POT es una jerarquización de las decisiones que pueden tomar las personas. Dicha teoría postula que los individuos prefieren siempre el financiamiento interno antes que el externo. Los resultados obtenidos son los siguientes:

TABLA 41. POT

POT	Ponderado
Prefiero el financiamiento interno	1.21
Prefiero retener utilidades para poder invertirlas después	1.22
Prefiero que las utilidades se distribuyan entre los socios	0.95
Si la empresa genera utilidades prefiero que se reinviertan	0.98
Si es necesario un financiamiento externo, prefiero vender parte de mi capital	1.05

Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 32. CONSOLIDADO RESULTADOS DE LA POT

De acuerdo a la tabla 42 se puede apreciar que la preferencia de los encuestados coincide con lo que postula la POT de que las personas prefieren el financiamiento interno. Es por esto que como las opciones que mayor frecuencia acumulan están la de directamente preferir el financiamiento por recursos propios, la reinversión de

las utilidades retenidas y por tanto la preferencia de capitalizarlas en lugar de repartir dividendos entre los socios.

Por tanto, se rechaza la hipótesis nula “El Financiamiento interno no es la primera opción que toman en cuenta las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna al momento de determinar su estructura de financiamiento” y se determina que los encuestados prefieren el financiamiento interno como lo postula la POT

Hipótesis Principal

Ho: Las finanzas conductuales no tienen una relación significativa con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna

H1: Las finanzas conductuales tienen una relación significativa con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial en la provincia de Tacna.

TABLA 42. POT

Correlaciones		POT	F conductuales
POT	Correlación de Pearson	1	,412
	Sig. (bilateral)		,038
	N	58	58
Fconductuales	Correlación de Pearson	,412	1
	Sig. (bilateral)	,038	
	N	58	58

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla 43 se puede apreciar que la correlación entre las Finanzas Conductuales y la POT es de 0,412 con un nivel de significancia menor a 0,05 por tanto se determina que la Conductualidad en las Finanzas si tiene una relación media con las decisiones financieras de los encuestados.

Conclusiones

Se concluye que, apreciar que la correlación entre las Finanzas Conductuales y la POT es de 0,412, por tanto se determina que la Conductualidad en las Finanzas si tiene una relación media con las decisiones financieras de los encuestados principalmente a través de la Teoría Prospectiva

Se concluye que, los individuos que tienen relación con las decisiones de financiamiento de las empresas comerciales de la región de Tacna prefieren el financiamiento interno, a través del financiamiento por recursos propios, la reinversión de las utilidades retenidas y por tanto la preferencia de capitalizarlas en lugar de repartir dividendos entre los socios, por tanto se cumple lo estipulado por la POT

Se concluye que, el factor de las finanzas conductuales que mayor relación tiene en las decisiones financieras es la del Costo Hundido, que hace alusión a la tendencia que tienen las personas en considerar los costos irrecuperables como un factor a evaluar al tomar una decisión, en detrimento del anclaje y ajuste.

Bibliografía

- Alves (2011). Behavioural influences in portuguese foreign direct investment. The journal of Socio-Economics, 40, 394-403.
- Aybar, C., Cacino, A. & López, J. (2001). Jerarquía de preferencias y estrategia empresarial en la determinación de la estructura de capital de la Pyme: Un enfoque con datos de panel. Documento de Trabajo del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, 1(1), 5-16.
- Barberis, N., Huang M. (2008). Stocks as Lotteries: The Implications of Probability Weighting for Security Prices. American Economic Review, 98:5, 2066 – 2100
- Barberis, N., Thaler R. (2003). A Survey of Behavioral Finance. Handbook of the Economics of Finance, 1055 – 1114.
- Barberis, N., Xiong W. (2012). Realization Utility. Journal of Financial Economics, 251 - 271
- Berlingeri, H. (2003). ¿Trade off o Pecking Order? Una investigación sobre las decisiones de financiamiento. Buenos Aires: Pontificia Universidad Católica.
- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N. Pesce, G. & Speroni, M. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal? Journal of Management and Economics for Iberoamerica, 32(138), 71-81.
- Cárdenas, C., Linares, V. & Ruiz J. (2014) Análisis de la Estructura de Capital de Empresas No Financieras en el Mercado de Valores Peruano: Una

Aproximación Conductual. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, 88 – 97.

Cortada de Kohan, N. (2008). Los sesgos cognitivos en la toma de decisiones. *International Journal of Psychological Research*, 1(1), 68-73.

Conthe, M. (2003). Psicología de las finanzas. *Encuentros multidisciplinares*, 5(15), 55-61.

Ferrer, M. & Tresierra, A. (2009). Las Pymes y las teorías modernas sobre estructura de capital, *Compendium*, 12(22), 65-77.

Jiménez, F. & Palacín, M. (2006). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 16(4), 9 – 24.

Kahneman, D. (2015). *Pensar Rápido, Pensar Despacio*. Barcelona: Debate.

Kahneman, D. y Tversky, A. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *Journal of Business*, 59(4), 251-278.

Mondragón-Hernández, S. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 12(30), 165-178.

Mongrut, S., Fuenzalida, D., Pezo, G. & Teply, Z. (2010). Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica. *Cuaderno de Administración Bogotá*, 23 (41), 163-184.

Morales, C. & Rodríguez, G. (2016). Heurísticas y Sesgos Cognitivos en la Gestión de la Innovación. Recuperado de <http://service.udes.edu.co/eisi/memorias/ponencias/ep7.pdf>

Moreira Da Silva, C. & Rodríguez, J. (2006). Contraste de la Teoría del Pecking

Order versus la Teoría del Trade-Off para una Muestra de Empresas Portuguesas. "Nuevas Tendencias en Dirección de Empresas". Recuperado: http://www.eco.uva.es/empresa/uploads/dt_01_06.pdf

Sarmiento, R. & Salazar, M. (2005). La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia (1997-2004). Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.

Sevdalis, N. & Harvey, N. (2009). Reducing the impact bias in judgments of post-decisional affect: distraction or task interference? *Judgment and Decision Making*, 4(1), 287-296.

Velásquez, L., Tarqui, L. & Cáceres, R. (2016). Las finanzas conductuales y su relación con las decisiones de financiamiento de las empresas familiares del sector comercial de la provincia de Tacna. (Tesis inédita de maestría). Neumann Escuela de Postgrado, Tacna, Perú.

Wadnipar, S. & Cruz, J (2008) Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas. *Revista Soluciones de Posgrado EIA*, 1(1), 23–43.