

# **Crédito comercial y crédito bancario bajo entorno asimétrico. El caso de las empresas industriales de la economía peruana: 2000-2014 (Avances)**

Trade Credit and Bank Credit under asymmetric environment. The case of industrial enterprises of the Peruvian economy: 2000-2014 (Advances)

[Recepción: Setiembre de 2015 / Conformidad: Octubre de 2015]

*Gaby Cortez Cortez<sup>1</sup>*

## **RESUMEN**

Las fuentes de financiamiento de corto plazo de las empresas, como son el crédito comercial y el crédito bancario, sus relaciones, vinculaciones o complementariedades, forman parte del análisis del presente estudio. Diversos trabajos y autores han puesto énfasis en alguna de estas fuentes de financiamiento y las razones por las cuales las empresas recurren a estas fuentes.

Este trabajo busca demostrar que todas estas hipótesis pueden consolidarse en un planteamiento mediante el cual el crédito comercial y el crédito financiero de corto plazo se encuentran unidos en un mismo proceso para el mantenimiento de las necesidades financieras de las empresas en el proceso de circulación de mercancías.

**Palabras clave:** Crédito comercial, crédito bancario.

---

1 Profesora principal de la FCE-UNMSM. Economista por la UNMSM. Magíster en Economía con mención en Finanzas por la UNMSM. Estudios doctorales en Gestión Económica Empresarial por la UNMSM. Associate in Applied Science in Passaic County College, USA.

**ABSTRACT**

The sources of short-term financing of companies, such as trade credit and bank credit relationships, linkages or complementarities are part of the analysis in this study. Several studies and authors have emphasized in some of these funding sources and the reasons why companies turn to these sources.

This study aims to demonstrate that all these hypotheses can be consolidated on an approach whereby trade credit and short term financial credit are united in the same process for the maintenance of the financial needs of companies in the process of movement of goods.

**Keywords:** Trade credit, bank credit.

**1. Introducción**

El presente trabajo tiene como propuesta tratar las fuentes de financiamiento de las empresas, como son el crédito comercial y el crédito bancario de corto plazo, para encontrar la vinculación, complementariedad y sustitución o no de estas fuentes. Diversas teorías se han elaborado para explicar las razones por las cuales las empresas recurren al crédito comercial. Otras teorías explican la existencia del crédito comercial por restricciones en el mercado de crédito bancario y su agudización en las crisis financieras. Las empresas con dificultades para acceder a fuentes externas de financiamiento recurren en mayor medida al crédito comercial que aquellas con amplio acceso a fuentes financieras. De allí que las hipótesis de sustitución y complementariedad del crédito son las más aceptadas.

La existencia de imperfecciones en el mercado real y financiero determinan que este proceso muestre asimetrías entre proveedores y clientes con consecuencias casi siempre desfavorables para las pequeñas y medianas empresas.

La muestra de empresas materia de estudio corresponden a la economía peruana y se han incluido de la siguiente manera: empresas mineras (Minas Buenaventura), de cemento (Cementos Lima y Cementos Yura), del sector lácteo (Gloria y Laive), de agroindustria (Casa Grande, Cartavio, San Jacinto y Sintuco), de alimentos (San Fernando), textiles (Credisa Trutex, Michell, y Universal Textil) e industriales manufactureras (Aceros Arequipa, Intradevco, Eternit, ETNA y Consorcio

Industrial Arequipa), que se encuentran registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

## **2. Revisión de la literatura**

La teoría ha formulado diversas interpretaciones respecto a las vinculaciones entre el crédito comercial y el crédito bancario de corto plazo, con resultados empíricos diversos.

De manera tradicional se han establecido hipótesis que se pueden resumir en el trabajo de Richard Saito “Empirical Evidence of Trade Credit uses of Brazilian Publicly-Listed Companies” (2010), y que son las siguientes: 1) Hipótesis de sustitución: el crédito comercial es una fuente sustituta opcional de financiamiento respecto a la fuente tradicional bancaria, 2) Hipótesis complementaria: el crédito comercial es una fuente complementaria de financiamiento respecto a la deuda bancaria para las empresas con limitaciones de crédito, 3) Hipótesis de reputación: empresas con crédito racionado que utilizan más el crédito comercial podrían tener más fácil acceso a la deuda bancaria que aquellas empresas que utilizan menos el crédito comercial, y, finalmente, 4) Hipótesis: cuanto mayor sea el acceso a fuentes de financiamiento, mayor será el crédito comercial concedido, porque las empresas no son proveedoras indispensables.

A partir de estas hipótesis primarias se han seleccionado un conjunto de estudios, tanto teóricos como aplicativos, que responden a las inquietudes del presente trabajo.

Rebel Cole, en el trabajo “Trade Credit or no Credit: Evidence from the Surveys of Small Business” (2010), analiza las empresas que utilizan o no usan el crédito. Compara primero las empresas que usan crédito y encuentra que éstas son más grandes, más líquidas y de menor calidad crediticia. En contraste, las empresas que no utilizan ningún tipo de crédito son significativamente más pequeñas, más rentables, más líquidas y de mejor calidad crediticia. Adicionalmente, las empresas que utilizan el crédito bancario son más grandes, menos rentables y menos líquidas.

El trabajo de Xavier Freixas, “Short Term Credit versus Accounts Receivable Financing” (1993), amplía el enfoque tradicional considerando otros aspectos, como

las imperfecciones del mercado de capitales, el poder de mercado, los impuestos, la información asimétrica como un posible origen de las operaciones de crédito comercial.

Ramesh Bhat, en su trabajo “Substitution of Trade Credit for Bank Credit” (2004), analiza los vínculos entre el sector financiero y el sector real de la economía, planteando la hipótesis que las empresas sustituyen el crédito comercial por crédito bancario durante periodos de política monetaria restrictiva.

El trabajo de Lucio Cassia y Silvio Vismara, titulado “Firm’s trade credit and the local level of development of the banking system in Europe”(2009), plantea que el crédito comercial es un complemento importante de los préstamos que realizan los intermediarios financieros, especialmente en momentos de crisis de crédito. Estos autores se preguntan si el uso del crédito comercial es mucho más amplio en regiones con mayor desarrollo de sus sistemas bancarios, y que su sustituibilidad depende de este desarrollo en la demanda de financiación de corto plazo. Consideramos que los autores, al plantear la relevancia de los créditos comerciales solo en momentos de crisis del crédito, limitan la importancia de los créditos comerciales en la demanda de financiamiento durante todo el proceso productivo, sin considerar que cada una de estas fuentes forman parte de un mismo proceso de intermediación que no deja de fluir en la vida productiva de la empresa.

### **3. Planteamiento del estudio**

Durante el desarrollo de sus actividades las empresas demandan créditos para sus operaciones corrientes y de largo plazo. Para sus operaciones corrientes las empresas recurren a los créditos comerciales y créditos bancarios de corto plazo.

En los créditos bancarios las empresas se comportan como deudores y los bancos como acreedores. Intermediación financiera pura. En los créditos comerciales las empresas se comportan en algunos casos como deudores (cuentas por pagar) y en otras como acreedores (cuentas por cobrar). En algunos casos una empresa intermedia recursos financieros y otorga habilitaciones a otras empresas para la realización de sus operaciones. En este caso, la empresa que realiza las habilitaciones se convierte en acreedor en una corriente de intermediación extendida. En otro caso, una empresa principal cubre las deudas de sus empresas afiliadas, limpiando su hoja de balance y

cubriendo las deudas de la empresa afiliada (deudor), pero en ese mismo acto la empresa afiliada otorga un crédito comercial (acreedor) mediante la entrega de productos con pago futuro. Como se podrá observar, el otorgamiento simultáneo de dinero y productos donde se encuentran involucrados deudores y acreedores, sean estos productores o empresas bancarias, forma parte de un mismo acto de intermediación al cual hemos llamado de intermediación ampliada.

#### **4. Modelo**

Se ha tomado en consideración para el planteamiento de nuestro modelo algunos aspectos empíricos que se muestran en el trabajo de Cassia (2009), en cuanto a las ecuaciones y variables. El trabajo de Cassia (2009) considera tres ecuaciones con las siguientes variables dependientes: 1) Crédito comercial (cuentas por cobrar sobre el total de costos vendidos), 2) Deuda comercial (cuentas por pagar sobre las ventas totales) y 3) Crédito neto (Cuentas por Pagar menos Cuentas por Cobrar sobre el total de ventas). Nuestro trabajo ha considerado una cuarta ecuación que tiene como variable dependiente el apalancamiento (total de fuentes de financiamiento externas sobre el total de fuentes de financiamiento) para integrar en una sola propuesta teórica las principales fuentes de financiamiento a que tienen acceso las empresas, así como el grado de importancia y relación entre cada una de ellas que se genera dentro del proceso productivo.

En cuanto a las variables independientes se han considerado tres variables de control: las ventas (TAMAÑO), como posible determinante en las decisiones financieras de las empresas; el ratio de ventas sobre activos (ROTACIÓN), como un indicador de actividad empresarial y una variable de inversión física medida a través del indicador de activo fijo sobre el total del activo (TANGIBILIDAD).

Los cuadros 1 y 2 muestran los datos de las variables de la muestra de empresas consideradas en el estudio para el periodo de análisis de 1989 al 2014 y agrupadas por sectores.

Se puede observar que la estructura de crédito de corto plazo de las empresas textiles de la muestra usa una mayor proporción de crédito bancario (69.91 por ciento en promedio) en relación con las cuentas por pagar comerciales, y las empresas

productoras de cemento también tienen una mayor participación del crédito bancario (66.24 por ciento en promedio) en relación con las cuentas por pagar comerciales. Ver el cuadro 1.

De otro lado, en el grupo de empresas que usan una mayor proporción de cuentas por pagar comerciales en relación con el crédito bancario se encuentra la empresa minera Buenaventura, que ha empleado el 82.88 por ciento de cuentas por pagar comerciales durante el periodo 1998-2012. De igual manera, participan también las empresas del grupo de lácteos, con 62.13 por ciento de empleo de cuentas por pagar comerciales; las empresas del grupo de agroindustria, con 71.51 por ciento. El caso de la estructura del crédito de corto plazo de las empresas de la industria manufacturera muestra un promedio de 60.97 por ciento, sin embargo debe señalarse que Aceros Arequipa e Intradevco caen muy por debajo de este promedio y tienen, a su vez, un mayor nivel de activos que las otras tres empresas.

En el cuadro 2 se puede observar que el ratio de crédito comercial es más grande para las empresas de agroindustria (0.341 en promedio), indicándonos el mayor uso del crédito comercial dentro del costo de bienes vendidos. Le siguen en el comportamiento de este ratio las empresas de cemento (0.180 en promedio) y en tercer lugar Minas Buenaventura (0.17 en promedio), continuando de manera descendente las empresas del grupo lácteos, manufactureras y textiles.

El ratio Deuda comercial de la empresa minera Buenaventura (0.290) es el más grande indicando la mayor demora en la cobranza, le siguen las empresas textiles (0.250 en promedio) y luego las empresas industriales manufactureras (0.174 en promedio); mientras que las otras empresas tienen una menor demora en la cobranza, tal como en el grupo de lácteos (0.157 en promedio) y las de agroindustria (0.133 en promedio).

El ratio de Crédito neto nos muestra que las empresas del grupo de agroindustria y de alimentos obtienen resultados de 0.093 y 0.047 respectivamente, indicándonos que estas empresas están recibiendo mayores créditos que los otorgados. En el caso de las empresas del grupo de minas, cemento, lácteos, textiles y manufactureras, obtienen ratios negativos (-0.195, -0.065, -0.038, -0.174 y -0.075, respectivamente), revelando que estas empresas están otorgando más créditos que los recibidos.

## Gaby Cortez Cortez

CUADRO 1  
Estructura del crédito de corto plazo de empresa seleccionadas

		Activo Total S/ 000	(Porcentaje )	
			Ctas.x Pagar Com/ Crédito Total C.P.	Crédito Bancario / Crédito Total C.P.
<b><u>Minera</u></b>				
1998-2012	Minas Buenaventura	4,317,691	82.88	17.12
<b><u>Cemento</u></b>				
1998-2013	Cementos Lima	2,125,467	26.15	73.85
1998-2012	Cemento Yura	741,468	41.37	58.63
<b><u>Lácteos</u></b>				
1998-2013	Gloria	1,618,602	53.80	46.20
2004-2013	Laive	189,586	70.46	29.54
<b><u>Agroindustria</u></b>				
1998-2013	Casa Grande	1,329,183	74.73	25.27
1998-2013	Agroindustrial Cartavio	447,319	54.80	45.20
1998-2013	Agroindustrias San Jacinto	354,220	62.76	37.24
1998-2012	Agrícola Sintuco	49,309	93.75	6.25
<b><u>Alimentos</u></b>				
2005-2013	San Fernando	933,294	53.27	46.73
<b><u>Textiles</u></b>				
1998-2014	Textil Credisa Trutex	386,613	16.23	62.91
1998-2014	Michell Industrial	199,073	21.62	78.38
1998-2014	Cía. Universal Textil	194,494	31.55	68.45
<b><u>Industria Manufacturera</u></b>				
1998-2013	Aceros Arequipa	1,372,935	31.46	68.54
1998-2014	Intradevco Industrial	273,420	41.22	58.78
1998-2013	Fábrica Peruana Eternit	91,805	70.95	29.05
1998-2012	Fábrica Acumuladores ETNA	63,300	73.02	26.98
1998-2014	Consorcio Indust. Arequipa	34,916	88.22	11.78

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Gaby Cortez

CUADRO 2  
Variables relevantes de empresa seleccionadas

		Crédito Comercial	Deuda Comercial	Crédito Neto	Apalanca miento	Rotación de Activos
<b><u>Minera</u></b>						
1998-2012	Minas Buenaventura	0.170	0.290	-0.195	0.148	0.246
<b><u>Cemento</u></b>						
1998-2013	Cementos Lima	0.148	0.058	0.017	0.441	0.479
1998-2012	Cemento Yura	0.212	0.255	-0.147	0.509	0.434
<b><u>Lácteos</u></b>						
1998-2013	Gloria	0.150	0.157	-0.044	0.614	0.923
2004-2013	Laive	0.160	0.156	-0.031	0.462	1.494
<b><u>Agroindustria</u></b>						
1998-2013	Casa Grande	0.238	0.072	0.117	0.094	0.172
1998-2013	Agroindustrial Cartavio	0.137	0.072	0.030	0.271	0.435
1998-2013	Agroindustrias San Jacinto	0.548	0.089	0.229	0.247	0.220
1998-2012	Agrícola Sintuco	0.442	0.297	-0.004	0.115	0.222
<b><u>Alimentos</u></b>						
2005-2013	San Fernando	0.146	0.075	0.047	0.486	1.526
<b><u>Textiles</u></b>						
1998-2014	Textil Credisa Trutex	0.066	0.229	-0.229	0.394	0.677
1998-2014	Michell Industrial	0.055	0.264	-0.220	0.568	0.77
1998-2014	Cía. Universal Textil	0.226	0.256	-0.074	0.337	0.422
<b><u>Industria Manufacturera</u></b>						
1998-2013	Aceros Arequipa	0.130	0.069	0.037	0.518	0.875
1998-2014	Intradevco Industrial	0.241	0.318	-0.144	0.518	0.823
1998-2013	Fábrica Peruana Eternit	0.154	0.143	-0.037	0.385	1.057
1998-2012	Fábrica Acumuladores ETNA	0.089	0.193	-0.142	0.332	1.121
1998-2014	Conсор. Indus Arequipa	0.092	0.146	-0.087	0.410	1.109

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Gaby Cortez

## 5. Conclusiones

- El análisis preliminar de las empresas incluidas en la muestra señala una relación positiva entre el crédito comercial y la deuda comercial.

- b. De igual manera, el análisis de las variables crédito comercial y rotación de activos muestra una relación negativa entre ellas, indicando que cuando más grande es la rotación de activos, existe una menor necesidad de retrasar el pago a los proveedores, debido a que con una mayor capacidad de generación de ingresos estas empresas se pueden beneficiar con descuentos por pronto pago.
- c. Existe una relación positiva entre la variable apalancamiento y la variable crédito comercial, encontrándose que un alto índice de endeudamiento muestra un cierto riesgo para la empresa y, por lo tanto, menores posibilidades de acceso al crédito bancario.
- d. En cuanto a la rotación de activos, nos muestra que las empresas de alimentos y de lácteos son las que tienen mayor actividad comercial, siguiéndoles las empresas del grupo de industria manufacturera y de textiles.

## **6. Referencias bibliográficas**

- Bhat, Ramesh (2004). Substitution of trade credit for bank credit: empirical study of financing behavior of Indian manufacturing companies using panel data. Indian Institute of Management.
- Cole, Rebel (2010). Bank Credit, Trade Credit or No Credit: Evidence from de Surveys of Small Business Finances. Small Business Administration.
- Freixas, Xavier (1993). Short Term Credit versus Account Receivable Financing. Economics Working Papers Series.
- Saito, Richard (2010). Empirical Evidence of Trade Credit uses of Brazilian Publicly-Listed Companies. Brazilian Administration Review.
- Cassia, Lucio y Vismara, Silvio (2009). Firm's trade credit and the local level of development of the banking system in Europe. Investment Management and Financial Innovations.