

El aplazamiento de pago y la mora comercial, ¿poder de negociación o mecanismo de eficiencia? Implicaciones para una buena regulación

*Pablo I. Hernández**

Desde enero de 2013, la normativa española que regula los plazos de pago de las operaciones comerciales sitúa el máximo legal en sesenta días. La regulación nació con el objetivo de limitar el problema de la morosidad en las pymes. Sin embargo, el escaso impacto atribuible a dicha normativa en la reducción de los periodos medios de pago ha reavivado un viejo debate acerca de los principios y del fondo del problema que persigue la regulación. ¿Es el alargamiento de los plazos de pago o la demora una consecuencia del diferente poder de negociación? ¿O se debe, por el contrario, a un mecanismo de salvaguardia para solucionar un problema de información asimétrica? ¿Es el plazo de pago la variable que debe controlar el regulador para evitar la morosidad comercial? A la vista de los escasos efectos de la regulación sobre la reducción de los plazos de pago, los esfuerzos deberían dirigirse no a limitar dichos plazos, sino a mejorar la supervisión de los acuerdos, garantizando la suficiente eficacia a los tribunales o instancias mediadoras en caso de conflicto.

El aplazamiento del pago se ha fundamentado tradicionalmente en las ventajas comerciales y financieras que brinda a proveedores y clientes en el ejercicio de su operativa corriente. Por un lado, permite a los deudores suplir el acceso a la financiación externa, al tiempo que les confiere la capacidad de control de la calidad del producto o servicio intercambiado previo al pago definitivo. Para los acreedores, por otro lado, constituye una

dimensión estratégica alternativa a las tradicionales del precio o la cantidad ofrecida para competir en el mercado o fidelizar clientes. Sin embargo, en la medida en que gran parte de los flujos de compra y venta de bienes y servicios se realizan bajo acuerdos que postergan el pago o el cobro de las operaciones corrientes, el riesgo de crédito¹ intrínseco a esta operativa constituye una preocupación natural de las empresas. Sobre todo, para

* Afi-Analistas Financieros Internacionales. Este trabajo no habría posible sin el apoyo de Elena Montesinos, Jaime Lazareno y la revisión de José Antonio Herce.

¹ Riesgo de incumplimiento del plazo de pago y de incurrir en mora.

aquellas de reducida dimensión cuya solvencia depende crucialmente de la liquidez con la que pueden desempeñar su actividad comercial. Adicionalmente, les exige disponer de recursos² para evaluar la exposición al impago de sus deudores y protegerse de estas circunstancias, lo que comporta un coste añadido a la actividad.

Así, la incidencia directa del aplazamiento de pago y la demora en la operativa de las empresas —y, por ende, en la competitividad del tejido productivo— han motivado a los reguladores europeos en la materia a establecer un marco normativo que limite las distorsiones que puedan ocasionar comportamientos oportunistas o abusivos por parte de proveedores o deudores. La Directiva 2011/7/UE del Parlamento y del Consejo Europeo³, de medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, establece unas reglas comunes de aplicación a todo el territorio europeo. El propósito no es otro que proteger la viabilidad de aquellas empresas más expuestas o desprotegidas (según argumenta su exposición de motivos, las pymes) ante la eventualidad de las demoras injustificadas o, en el peor de los casos, el impago definitivo en el crédito comercial. Otro objetivo que persigue es eliminar posibles agravios para la competitividad de las empresas que puedan emerger de la problemática del alargamiento de los plazos de pago en el ámbito de las relaciones transfronterizas⁴. España se anticipó a la promulgación de dicha Directiva aprobando la Ley 15/2010, de modificación de medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, fijando un plazo máximo de pago de 60 días después de la fecha de recepción de las mercancías o de la prestación de servicios. Para ello estableció un calendario de reducción progresiva⁵, desde los 85 días en julio de 2010 hasta los 60 días desde principios de 2013. Además, a diferencia de la norma europea, que permite acuerdos entre

las partes para determinar el plazo de pago, en la norma española dichos acuerdos no pueden superar el máximo de 60 días.

Si bien la morosidad comercial en España se ha reducido ostensiblemente en los últimos años, es difícil atribuir la causalidad de la reducción al efecto de la regulación, en cuanto la economía española ha atravesado un periodo cíclico cuanto menos, complejo. No obstante, tras la salida de la recesión y la progresiva normalización de los mercados financieros se observa un claro estancamiento de los plazos de pago en torno a un “nivel estacionario”, y alejado del previsto en el marco legal. Ello ha reavivado el debate tanto teórico como empírico sobre la efectividad de la normativa y la necesidad de introducir mejoras de diseño en la misma.

En el propósito de contribuir a la discusión sobre la regulación de los plazos de pago de las transacciones comerciales, en el presente trabajo se aborda una evaluación del impacto de la Directiva de morosidad al caso español, a partir del análisis de la evolución de la morosidad comercial interempresarial en España en los últimos años y de una revisión sucinta de la literatura que ha tratado de entender la naturaleza de los aplazamientos y la demora de las operaciones comerciales. A pesar de que la falta de información estadística impide realizar contrastes de mayor profundidad, la evidencia recogida no invita al optimismo en lo que se refiere a la efectividad de la normativa de lucha contra la morosidad. Por el contrario, los indicios legitiman la reapertura del debate sobre las verdaderas causas del fenómeno de los alargamientos en plazos de pago. Y, en particular, sobre si el establecimiento de un periodo legal máximo de pago y transversal a todos los sectores es la medida adecuada para combatir la morosidad.

² Esta capacidad es menor para empresas con menor músculo financiero, generalmente pymes.

³ www.boe.es/doue/2011/048/L00001-00010.pdf

⁴ Según reza la ley, “garantizar que en el mercado único las operaciones transfronterizas no supongan mayores riesgos que las ventas en el mercado nacional”.

⁵ El calendario quedó configurado de la siguiente forma: desde el 7 de julio de 2010 hasta el 31 de diciembre de 2011, el plazo máximo era de 85 días; entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2012, de 75 días; a partir del 1 de enero de 2013, de 60 días.

El alargamiento de los plazos de pago. ¿Poder de negociación o mecanismo de eficiencia?

Existe una amplia discusión acerca de los determinantes que explican la duración del aplazamiento, la posible demora o el incumplimiento⁶ de los plazos de pago acordados en las operaciones comerciales. La explicación más extendida –y de la que se hace eco la Directiva europea– descansa en las conductas estratégicas que adoptan las empresas en función de su capacidad negociadora. Según esta línea argumental –que hunde sus raíces en la teoría del monopolio–, en el tamaño o en la intensidad de la competencia de los mercados en los que los proveedores o clientes desarrollan su actividad residen las causas que explicarían el alargamiento de los plazos pactados o la demora injustificada (con respecto a los plazos de pago legales o establecidos entre las partes). Así, a la parte del contrato menos sometida a la presión competitiva o de mayor dimensión, esta posición de partida le otorgaría una mayor capacidad de imponer condiciones beneficiosas en el comercio. Entre otras razones, por los pocos incentivos que se presupone que tienen los proveedores a penalizar la demora de sus clientes por el “temor a represalias”. Cuanto menores sean los costes de transacción en los que incurriría una empresa con poder de mercado –en el límite, un monopsonista– para cambiar de proveedor, menores serían los incentivos de estos últimos para condicionar los términos del acuerdo. Por tanto, las industrias proveedoras donde existe una mayor tensión competitiva serán más proclives a aceptar mayores volúmenes de crédito comercial o peores condiciones en el cobro cuando su contrapartida comercial es un cliente⁷ de mayor

tamaño u opera en un entorno de menor presión competitiva.

La explicación más extendida del alargamiento de los plazos de pago –y de la que se hace eco la Directiva europea– descansa en las conductas estratégicas que adoptan las empresas en función de su capacidad negociadora. A la parte del contrato menos sometida a la presión competitiva o de mayor dimensión, esta posición de partida le otorgaría una mayor capacidad de imponer condiciones beneficiosas en el comercio.

En el plano de la investigación empírica, un trabajo relativamente reciente (Fabbri y Kripper, 2016) hallaba evidencias que da soporte a esta línea argumental. Según concluyen los autores, los proveedores con una débil posición negociadora eran más proclives a extender el crédito a sus clientes, tener una posición de clientes mayor en balance y ofrecer mayores periodos de pago antes de exigir intereses de demora. De esta forma, los clientes preferenciales aprovecharían esa debilidad tendiendo a retrasar los pagos a proveedores. Para el caso español, a pesar de las limitaciones de las estadísticas de plazos de pago a proveedores y de cobro a clientes elaboradas por el Banco de España⁸, los datos ofrecidos apoyarían la tesis de que las grandes empresas disfrutaban de una mejor posición en lo que se refiere a cobros y pagos comerciales. El *gap* entre el tiempo que negocian el pago a sus proveedores y el de cobro a sus clientes se sitúa en 18 días en 2014. Sin embargo, ese mismo diferencial es menor en las pymes (10 días). Por otra parte, los niveles de ambos

⁶ Se distingue demora o incumplimiento del plazo de pago del impago o incumplimiento definitivo.

⁷ Alternativamente, cuando el poder de mercado reside en los proveedores, el aplazamiento de pago puede ser, en la práctica, una estrategia de discriminación de precios entre sus clientes (Meltzer, 1960). Si el proveedor mantiene constantes el precio y las condiciones de pago, implícitamente estará pagando precios menores a aquellos clientes con peor capacidad de pago. Asimismo, si modifica las condiciones de pago entre clientes, podrá mantener un mismo precio de venta explícito, pero vendiendo a precios reales menores a aquellos clientes a los que concede un mayor plazo de pago, una vez descontados los costes financieros inherentes a la demora.

⁸ Las series se construyen con datos de la Central de Balances y del Registro Mercantil, con el saldo a cierre de ejercicio en balance. Por otra parte, estos plazos no discriminan las relaciones estrictamente *business to business* (B2B), sino que tienen en cuenta toda la operativa comercial, incluidas administraciones (B2PA) y consumidores (B2C).

indicadores son manifiestamente menores en las grandes empresas. El cobro en las grandes empresas es 16 días menor que en las pymes, mientras que el pago también lo es, cercano a los 63 días.

Otras interpretaciones, apoyadas en la moderna teoría de los contratos, expresan conclusiones que se alejan de la presunción del ejercicio del poder de negociación. Por el contrario, los alargamientos en el plazo de pago y la demora sobre el plazo pactado surgirían como “mecanismo de salvaguardia” en las relaciones entre proveedores y clientes, solucionando de manera eficiente un problema de información asimétrica inherente a las transacciones comerciales. En particular, por la posibilidad de que se produzcan comportamientos oportunistas⁹ a partir de una ventaja informativa en el contexto de una transacción comercial. Como señala Arruñada (1999), “la especial utilidad del aplazamiento es la disciplina que introduce en la relación entre fabricantes y distribuidores”. En otras palabras, la demora en el pago permitiría al deudor evaluar el cumplimiento de las condiciones del contrato (calidad del producto o servicio).

Por otra parte, en la medida en que existen claros incentivos entre proveedores y clientes a mantener las relaciones comerciales en un horizonte dinámico, la “repetición” de las relaciones disminuye la probabilidad de comportamiento oportunista por parte de proveedores y clientes. Dicho de otra manera, las conductas estratégicas tendientes al abuso de las condiciones del contrato se disuaden desde el momento en que pueden ser castigadas cuando las relaciones proveedor-cliente son reiteradas. Sin embargo, en el caso de que la relación sea ocasional, crecerían los incentivos del proveedor a disminuir el esfuerzo por mantener la calidad del producto u otras condiciones del contrato. De esta forma, el aplazamiento del pago

permite alcanzar un *second best* en el que ambas partes del contrato maximizarían las ventajas del comercio derivadas de la especialización (mecanismo de eficiencia). La demora sobre el plazo legal estaría vinculada, entonces, a conflictos por el incumplimiento de alguna de dimensiones del contrato y no tanto al poder de fijación de condiciones por parte de la empresa mejor posicionada en la negociación.

Otras interpretaciones apuntan a que los alargamientos en los plazos de pago y la demora obedecen a un mecanismo de salvaguardia o de disciplina que evita comportamientos oportunistas en un contexto de información asimétrica. Las conductas estratégicas tendientes al abuso de las condiciones del contrato se disuaden desde el momento en que pueden ser castigadas cuando las relaciones proveedor-cliente son reiteradas.

Desde estos argumentos se ha sometido a crítica la tesis monopolística. En particular, por el hecho de que si el deudor dispone de suficiente poder de mercado –en el límite, un monopsonista– no tendría tantos incentivos a demorar los pagos cuando, en realidad, puede explotar menos dimensiones del contrato forzando a los proveedores a establecer un menor precio directo o indirecto (*rappels* por pronto pago, por ejemplo¹⁰). Por otra parte, tampoco sería racional que estableciesen un plazo de pago y lo incumpliesen con demoras sistemáticas, pudiendolo fijar directamente con arreglo a sus preferencias de maximización de beneficios, evitando además, de paso, un coste reputacional.

⁹ La “selección adversa” surge cuando alguna parte del contrato puede aprovechar una ventaja informativa de la que dispone antes de contratar. Por ejemplo, un distribuidor puede temer que la oferta de un cierto proveedor desconocido obedezca a que el producto tiene algún fallo oculto. Así, en ausencia de garantías, tenderá a ponerse en lo peor si no puede verificar la calidad *ex ante*. Por otra parte, el riesgo moral, surge en el cumplimiento de las obligaciones que integran el intercambio después de alcanzar el acuerdo. Por ejemplo, una vez firmado el contrato, el incentivo del proveedor a respetar la calidad del producto puede ser menor, sobre todo si se trata de una transacción ocasional.

¹⁰ Una de las prácticas más comunes en la distribución es precisamente la imposición por parte del distribuidor de pronto pago a cambio de una rebaja en el precio.

Uno de los indicios empíricos que ayudan a soportar esta crítica –y, de paso, a reforzar la tesis del mecanismo de eficiencia comercial– es el hecho de que los plazos de pago a proveedores del sector de la distribución (comercio mayorista y minorista) guarden una relación estadística inversa con los márgenes empresariales del sector. De ser evidente la tesis monopolística, se esperaría una relación, o bien positiva, o bien inexistente, puesto que los plazos irían fijados independientemente del precio negociado. En realidad, cuanto mayor es el plazo de pago, los márgenes de la distribución tienden a ser menores, y ello pudiera deberse a que el precio negociado con los proveedores sea mayor, lo que reduce el margen de intermediación comercial. Si bien, para la mayor parte de los países europeos, no cabría descartar esta tesis, cuando se añade al análisis empírico el grupo de países que componen la “variante mediterránea”, los resultados dejan de ser significativos (cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, el hecho de que estos países hayan atravesado fuertes problemas de liquidez puede haber fomentado el alargamiento del pago, pero no necesariamente por un abuso de posición. La carencia de estadísticas impide profundizar en este análisis, pero constituye un indicio más que anecdótico.

Sin embargo, esta corriente encuentra también algunos argumentos en contra. Desde el plano teórico, si la negociación sobre el precio pagado por el cliente y el aplazamiento de pago funcionan como sustitutivos, las empresas grandes sometidas al escrutinio de los mercados financieros –y,

Cuadro 1

Relación entre margen bruto y plazo de pago efectivo en el sector de la distribución en Europa, 2014

Variable dependiente	Todos los países	
	Margen Bruto / Facturación	Margen Bruto / Facturación
Plazo de pago efectivo	0,005(0,6)	-0,05* (0,09)
Constante	4,2**(0,00)	5,79** (0,00)
R ² ajustado	-0,04	0,14
F	0,24	3,37
N	15	12

Notas: El método de estimación es el de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). P-valor entre paréntesis.

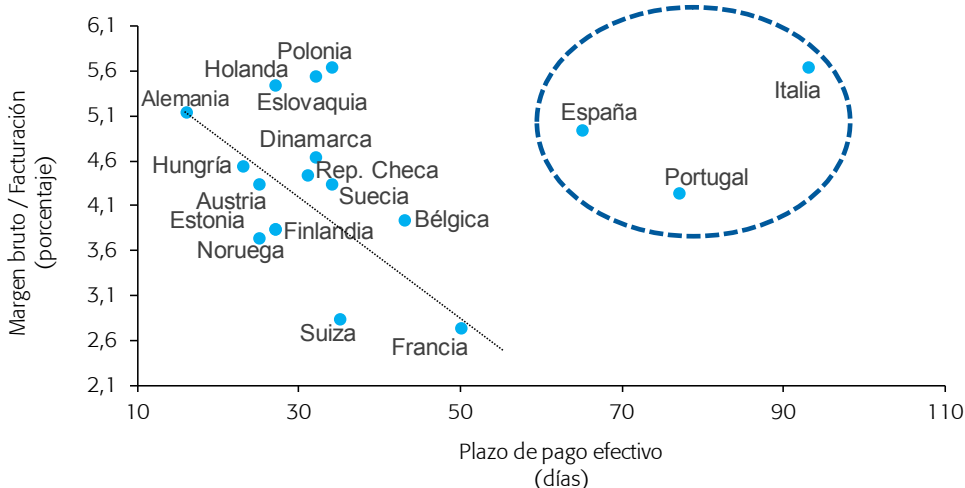
*Estadísticamente significativo al 90% de confianza.

**Estadísticamente significativo al 99% de confianza.

Fuentes: Intrum Justitia y Eurostat (2014).

Gráfico 1

Relación entre margen bruto y plazo de pago efectivo en el sector de la distribución en Europa, 2014



Nota: La recta de regresión representada corresponde a la estimación que excluye a España, Italia y Portugal.

Fuentes: Intrum Justitia y Eurostat (2014).

en particular, de las agencias de *rating* que califican sus bonos corporativos con arreglo a su posición financiera en balance— pueden tener incentivos a presentar una posición de endeudamiento financiero menor a costa de un mayor saldo de deuda comercial con proveedores. Así, esta circunstancia podría implicar mayores alargamientos en el pago que no obedecen a ventajas comerciales ni tampoco financieras. En este sentido, el ejercicio del poder de negociación —que puede no ser ocasional— para presentar una buena imagen de solvencia a costa de los proveedores puede ser una más que legítima argumentación a tener en cuenta.

La morosidad comercial interempresarial en España. Evolución reciente

Según publica el *Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial* (Cepyme, 2016) el periodo medio de pago de las operaciones comerciales entre pymes se sitúa actualmente en el entorno

de los 80 días. Un nivel en el que permanece anclado, con incrementos y descensos sucesivos desde que la economía española abandonase la recesión y se normalizasen las condiciones financieras. Las restricciones crediticias y la caída de la demanda presionaron fuertemente la tesorería de las empresas durante la crisis. Ello obligó a las empresas a alargar los plazos de pago a proveedores para poder mantener su operativa corriente (pago de nóminas, etc.). Por su parte, la proporción de deuda comercial en retraso de pago sobre el periodo legal también oscila alrededor del 70% del crédito comercial total, como revela la evolución de ambos indicadores y del Índice Sintético de Morosidad Empresarial (véanse los gráficos 2a y 2b).

La trayectoria circular descrita por el porcentaje de deuda comercial y el periodo medio de pago evidencian el estancamiento de la morosidad en torno a un nivel “estacionario”, tal y como ocurre con otros fenómenos. Ello motiva varias lecturas. En primer lugar, que una vez eliminados los efectos de la normalización de la actividad económica y financiera, el efecto de la regulación de sesenta

Gráfico 2a

Índice Sintético de Morosidad Empresarial (ISME*)
(Base 100 en IVT10)

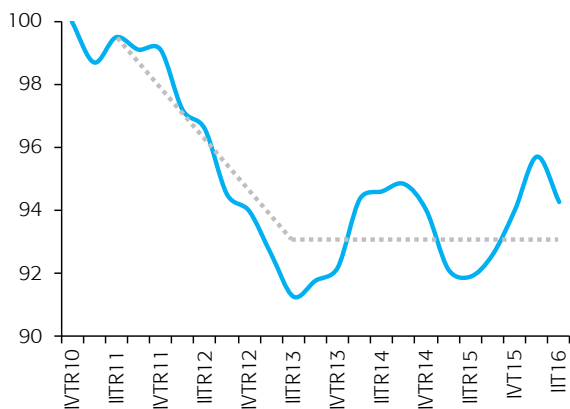
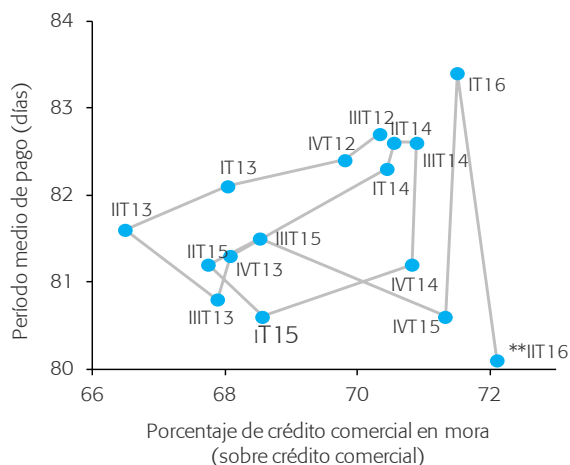


Gráfico 2b

Incidencia y duración de la morosidad
(IIIT12-IIT16)



Notas: * Índice sintético basado en los indicadores simples de periodo medio de pago y crédito comercial en mora como porcentaje del total del crédito comercial, compuestos ambos mediante una media aritmética con ponderaciones de 0,5 a cada uno de ellos.

** Estimación provisional.

Fuentes: Elaboración propia a partir de CESCE e Informa.

días y de eliminación de la posibilidad de acuerdo entre las partes no ha conseguido que los agentes se adapten rápidamente a ese objetivo marcado por la ley. Es más, el plazo medio de pago se ha mantenido estancado en los 81 días de media en el periodo 2013-2016.

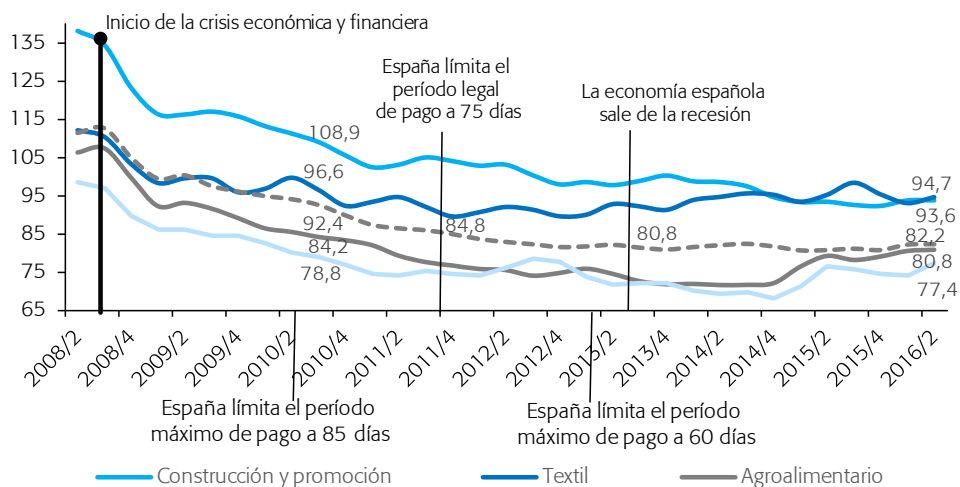
El periodo medio de pago de las operaciones comerciales permanece anclado en el entorno de los 81 días desde 2013. Por ramas de actividad se observan diferencias notables. En el sector textil apenas se ha reducido desde la introducción de la normativa (cerca de 90 días), mientras que en otros sectores, como el de la distribución, la capacidad de alineamiento al periodo legal ha sido mucho mayor. Sin embargo, el grado de concentración en el primero es mucho menor que en el segundo.

Por otra parte, si se atiende a la evolución del periodo medio de pago por ramas de actividad,

las diferencias que se observan son notables (gráfico 3). Los sectores textil y de la construcción superan ampliamente el plazo legal de pago, mientras que los sectores de distribución alimentaria se ajustan de manera mucho más clara a ese umbral, aunque siguen estando por encima de los 60 días¹¹. Asimismo, en el sector textil, el periodo medio de pago apenas se ha reducido desde la introducción de la normativa (cerca de 90 días), mientras que en otros sectores, como el de la distribución, la capacidad de alineamiento al periodo legal ha sido mucho mayor. El hecho de que el ciclo comercial del textil sea posiblemente más largo que el de otros sectores como el alimentario, es una posible causa que explicaría estas diferencias. Estas evidencias descriptivas nos llevan a las tres cuestiones de fondo: (i) si efectivamente este es un “nivel natural” de los plazos de pago, con cerca de 20 días de demora, (ii) ¿es el alargamiento de los plazos de pago una consecuencia del poder de negociación, tal y como presume la normativa? ¿O se debe a que es el plazo mínimo que necesitan los deudores para ratificar que el proveedor ha cumplido satisfactoriamente las condiciones contractuales? Y, (iii) ¿Es el plazo

Gráfico 3

Evolución del periodo medio de pago por sectores (días), 2008-2016



Fuente: Elaboración propia a partir de CESCE.

¹¹ No hay que olvidar que la ley prevé sesenta días desde la recepción de las mercancías, no de la factura, por lo que puede existir algún sesgo al alza por este motivo.

de pago la variable correcta a regular en aras de eliminar el problema de la morosidad?

Evaluación del impacto de la Directiva sobre morosidad en España

El objetivo de esta sección es realizar una evaluación econométrica que permita determinar si la regulación ha sido efectiva en el caso español, y si por tanto ha contribuido a corregir el supuesto "fallo de mercado" que emerge del diferente poder de negociación y, en particular, del abuso de posición de las empresas en la determinación de los plazos de pago.

Para ello, se ha tratado de aislar el efecto de la regulación sobre los plazos efectivos de pago de otros determinantes, como la actividad económica o la posición financiera de las empresas. Lamentablemente, la ausencia de información a escala de empresa impide realizar un análisis más profundo que permita ahondar en el conocimiento del fenómeno.

En la línea de las conclusiones de la propia Comisión Europea, el efecto estimado de la regulación sobre los plazos medios de pago es inapreciable en el periodo 2012-2016.

Los resultados de este ejercicio estadístico han quedado expresados en el cuadro 2. Tanto el signo como la significatividad de los parámetros son los esperados. La actividad económica, medida por la variación trimestral del PIB con un retardo¹² tiene un efecto positivo sobre los periodos medios de pago, en la medida en que la mejora del entorno permita relajar las necesidades de liquidez y provoque que los acreedores permitan a los deudores financiarse en mayor medida (ventaja financiera). Por otro lado, la posición financiera de las empresas, que se aproxima por la ratio de endeuda-

miento empresarial, también tendría un efecto positivo, sugiriendo que un mayor endeudamiento financiero tendería a alargar los plazos de pago, en la medida en que el canal comercial podría ser sustitutivo a este.

En cuanto al efecto de la normativa, se han introducido tres variables ficticias de control (*dummies*), que permiten distinguir los distintos escalones previstos en el calendario de aplicación de la normativa. Así, si bien el primer tramo, que prevé el periodo máximo legal en 85 días entre julio de 2010 y diciembre de 2011 tuvo un efecto claro y significativo de reducción de los plazos de pago, en el resto del periodo el efecto de las reformas adicionales deja de ser significativo.

Esta evidencia está en consonancia con las conclusiones de la propia Comisión Europea. Textualmente, en su *Informe de evaluación*¹³ de la

Cuadro 2

Evaluación econométrica del impacto de la regulación sobre plazos de pago en el periodo medio de pago efectivo, 2010-2014

Variable	Periodo medio de pago (PMPt)
PIB _{t-1}	3,50* (0,00)
Endeudamiento Financiero _{t-1}	0,83*(0,00)
Dummy1 _i (85 días)	-12,90*(0,00)
Dummy2 _i (75 días)	-0,35(0,88)
Dummy3 _i (60 días)	2,88(0,24)
R ² ajustado	0,84
DW	1,63
N	32

Nota: El método de estimación es el de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). P-valor entre paréntesis.

*Estadísticamente significativo al 99% de confianza.

Fuentes: Comisión Europea, Central de Balances del Banco de España, CESCE, e Instituto Nacional de Estadística.

¹² Sobre la hipótesis de que la información pasada sobre la actividad influye sobre los periodos de pago en el presente, a través de un mecanismo adaptativo de expectativas.

¹³ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/ES/1-2016-534-ES-F1-1.pdf>

normativa, señala que “la mejora de los plazos medios de pago sigue siendo modesta hasta la fecha”. No solo en España, sino en el conjunto de la Unión Europea. Según argumenta, la ausencia de un sistema de supervisión común, la falta de claridad de determinados conceptos esenciales de la Directiva y el desequilibrio en el mercado entre grandes y pequeñas empresas constituyen los principales frenos a su efectividad.

Conclusiones

El impacto de la Directiva sobre morosidad en los plazos medios de pago ha sido muy escaso en España, tal y como ha manifestado la propia Comisión Europea en su informe de evaluación. Asimismo, la evidencia aquí reunida no permite indicar que el efecto de la regulación haya sido positivo para la reducción de los plazos de pago. De hecho, según la evaluación econométrica realizada en este artículo, el efecto es inapreciable entre 2012 y 2016.

No obstante, estas evidencias no son, ni pretenden ser, una prueba palmaria. Lamentablemente, la carencia de estadísticas públicas disponibles ha limitado notablemente la investigación empírica en este campo, así como la capacidad de realizar contrastes rigurosos de las hipótesis que formula la literatura teórica. La información disponible es escasa y, en muchos casos, sesgada. Además, es frecuentemente agregada, lo que dificulta –o, más bien, impide– el control de la enorme heterogeneidad de las transacciones comerciales a una escala de empresa, así como de los verdaderos determinantes causales que subyacen a las mismas. Entre otras razones, por los pocos incentivos de las empresas a revelar la información sobre su operativa diaria en lo que se refiere a su facturación. Ello no obsta, sin embargo, para que permita cuestionar si la dirección de la regulación es la adecuada para el fin que se propone. Los principios sobre los que se basa la normativa presumen el ejercicio sistemático del abuso del poder de negociación por parte de las grandes empresas sobre las pequeñas. Sin desdeñar la posibi-

lidad de que puedan encontrarse evidencias en este sentido, como lo ha hecho la literatura académica, lo cierto es que existen diversos indicios que apuntan a que esta interpretación es, cuanto menos, excesiva. Los periodos medios de pago de las relaciones comerciales interempresariales se encuentran anclados desde principios de 2013 en un nivel medio de 81 días en este periodo, 20 días por encima del periodo legal. Por otra parte, el hecho de que se observe una notable variabilidad por sector, refrenda la conveniencia de revisar la normativa atendiendo a la naturaleza del producto o servicio intercambiado.

En este sentido, de ser acertada la tesis de eficiencia, como parece ser a tenor de las distintas evidencias reunidas, las condiciones de pago deben estar ligadas a la capacidad de verificación por parte del cliente de la calidad del producto intercambiado. Por consiguiente, no sería racional establecer un plazo de pago común, idéntico y transversal a todos los sectores de actividad. La libertad de acuerdo de plazos entre las partes, por consiguiente, sería el principio que debería presidir cualquier regulación en la materia. Ello no quiere decir, sin embargo, que no existan o no deban perseguirse comportamientos abusivos u oportunistas. Los esfuerzos no deberían dirigirse, entonces, a limitar los plazos de pago por norma, sino a mejorar la supervisión y vigilancia del cumplimiento de los acuerdos comerciales, garantizando una buena política de defensa de la competencia y la suficiente eficacia a los tribunales que deben impartir justicia, o instancias mediadoras, en caso de conflicto. Una interpretación equivocada del fenómeno de los aplazamientos de pago por parte de los organismos reguladores a la hora de establecer las normas que afectan a las relaciones comerciales puede comportar elevados costes a la competitividad de los sectores productivos de los distintos países. En particular, un periodo legal de pago demasiado bajo podría distorsionar la eficiencia, favorecer de manera sistemática a los proveedores y hacer brotar comportamientos oportunistas, tanto como, a favor de los clientes en este caso, un periodo legal de pago demasiado alto. Para que la regulación en materia de morosidad introduzca los incentivos adecuados

es preciso que los organismos públicos pongan en marcha operaciones estadísticas de calado que permitan un mejor conocimiento del fenómeno de la morosidad comercial. Las estadísticas oficiales disponibles, a pesar de proporcionar buenos indicios, no garantizan la suficiente robustez de los resultados obtenidos de ejercicios convencionales de evaluación de políticas como para implantar, sobre la base de dichos resultados, medidas eficaces y eficientes de política económica en materia de lucha contra la morosidad empresarial.

Referencias

- ARRUÑADA, B. (1999a), *Aplazamiento de pago y morosidad en las transacciones comerciales*, Instituto de Estudios del Libre Comercio, Madrid.
- (1999b), *La Directiva sobre morosidad: Una mala solución para un falso problema*, Instituto de Estudios del Libre Comercio, Madrid.
- BARBACEIA, A. (2016), *Three Essays on Trade Credit and Market Power*, Fundação Getulio Vargas. Escola de Administração de Empresas, Sao Paulo.
- CEPYME (2016), *Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial* (www.cepyme.es).
- FABBRI, D., y L. F. KLAPPER (2008), *Trade credit supply, market power and the matching of trade credit terms*, mimeo.
- (2016), "Bargaining power and trade credit", *Journal of Corporate Finance*, 41: 66–80.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., e I. HERNANDO (1998), "El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas", *Documento de Trabajo*, núm. 9810, Servicios de Estudios del Banco de España.
- HOWORTH, C., y B. REBER (2003), "Habitual Late Payment of Trade Credit: An Empirical Examination of UK Small Firms", *Managerial and Decision Economics*, 24 (6/7), *The Economics of Credit Management*: 471-482.
- MELTZER, A. H. (1960), "Mercantile credit, monetary policy, and size of firms", *The Review of Economics and Statistics*, 42 (4): 429–438.
- PIKE, R.; SANG CHENG, N.; CRAVENS, K., y D. LAMMINMAKI (2005), "Trade Credit Terms: Asymmetric Information and Price Discrimination. Evidence From Three Continents", *Journal of Business Finance and Accounting*, 32 (5-6): 1197-1236.
- SMITH, J. (1987), "Trade Credit and Informational Asymmetry," *Journal of Finance*, 42: 863-872.