# El Sector Comercio en Colombia y el Crédito de Proveedores


**FEDESARROLLO**

**María Angélica Arbeláez**

**Alejandro Becerra**

**Francisco Fernández**

**David Forero**



*Bogotá, octubre 2019*



FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

# El Sector Comercio en Colombia y el Crédito de Proveedores

## Fedesarrollo

María Angélica Arbeláez
Alejandro Becerra
Francisco Fernández
David Forero

Octubre de 2019

# Tabla de contenido


I. Introducción ..... 1
II. Contribución agregada del sector comercio a la economía ..... 2
A. Importancia del comercio en la economía: análisis con base en cifras agregadas ..... 4
B. Medición de los impactos económicos a través de modelos insumo-producto ..... 8
C. Contribución del comercio en la economía: modelo insumo producto ..... 12
III. Papel del crédito de proveedores ..... 17
A. Ventajas del crédito de proveedores ..... 19
B. Limitaciones del crédito de proveedores ..... 22
C. Regulación de los plazos del crédito de proveedores ..... 23
IV. Revisión internacional de legislación sobre pago en plazos justos ..... 26
A. Diagnóstico e identificación de la problemática ..... 27
B. Características de la regulación ..... 29
C. Evaluación de los resultados de la normatividad ..... 38
V. Proyecto de Ley Colombia ..... 43
A. Algunas inquietudes acerca de la Ley ..... 44
VI. Impacto de regular plazos de pago a proveedores ..... 54
A. Impacto en las empresas ..... 54
B. Impacto potencial en la rentabilidad del comercio ..... 60
C. Resultados ..... 65
VII. Conclusiones y Recomendaciones ..... 67

# I. Introducción

El presente estudio realiza un diagnóstico del sector comercio en Colombia y del proyecto de ley No. 181 de 2018, el cual regula los plazos de pago en la economía colombiana, a través de un enfoque propositivo de análisis de política pública. Este tipo de análisis son relevantes debido a que permiten clarificar, de manera *ex ante*, las consecuencias de los posibles efectos que puede tener el diseño y la implementación de políticas públicas en el país. Como bien señalan Franco Chuaire *et al.* (2017), realizar estos análisis antes de implementar una política pública lleva a formular políticas más efectivas y de mayor calidad.

Este tipo de regulaciones a los plazos de pago a los proveedores, adoptadas por algunos países en el mundo, surge de la evidencia de que las firmas pagan a plazos muy largos, afectando así el capital de trabajo de las firmas proveedoras. Sin embargo, como se desarrolla con más detalle en este estudio, el crédito de proveedores juega un papel fundamental en el funcionamiento de las economías, y es un mecanismo de financiamiento especialmente importante para las firmas pequeñas y medianas (Pymes) que están financieramente restringidas. Incluso, hay circunstancias que justifican que las firmas extiendan plazos de pago más largos. En estas condiciones, cualquier regulación a los plazos del crédito de proveedores no sólo debe partir de un diagnóstico muy claro, sino además sus detalles deben analizarse con el mayor cuidado con el fin de evitar efectos indeseados que puedan terminar afectando, en particular, a las firmas de menor tamaño.

Precisamente, en este estudio se hace un análisis detallado de esta problemática, con el fin de dotar a los hacedores de política pública de las herramientas que deberían tenerse en cuenta, desde una mirada integral, en el momento del diseño e implementación de una regulación de plazos de pagos justos en el ámbito mercantil.

El estudio se divide en seis capítulos, además de esta introducción. En el segundo capítulo se muestran los principales indicadores agregados del sector comercio (PIB, valor agregado, salarios y empleo) y se estima su impacto económico en términos agregados, es decir teniendo en cuenta los encadenamientos del sector comercio con otros sectores y agentes de la economía, a través de la metodología de los multiplicadores insumo-producto de Leontief. Las cifras presentadas en este capítulo permiten contextualizar los efectos que podría tener una regulación en los plazos de pago en un sector económico que juega un rol importante de intermediación entre el sector productivo y los hogares (o consumidores finales de bienes y de servicios).

En el tercer capítulo se estudia el papel del crédito de proveedores y la razón de ser de las regulaciones de los plazos del mismo. En la primera sección se examinan las ventajas del crédito de proveedores, entre las que se destacan su papel como fuente de financiamiento del aparato

productivo, especialmente para las Pymes, y su rol de suavizar choques económicos. También se analizan las desventajas originadas en plazos de pago muy largos, así como en incumplimientos de los mismos. En la segunda sección se estudia de manera conceptual la regulación de los plazos de proveedores, los factores que deben tenerse en cuenta en el diseño de la normativa, y los potenciales efectos negativos que pueden derivarse de este tipo de regulación.

En el cuarto capítulo se analizan de manera detallada las experiencias internacionales en las que se han adoptado legislaciones de los plazos de pago, identificando los argumentos que se plantearon y el diagnóstico que se tenía a la hora de su diseño, y las características y cobertura de dichas regulaciones. Adicionalmente, se muestran los resultados de las evaluaciones de la implementación de dichas regulaciones de plazos de pagos. Con base en lo anterior, en este capítulo se destacan las mejores prácticas a nivel internacional en relación con este tipo de regulaciones, las cuales resultan de enorme utilidad para los hacedores de política pública.

El cuarto capítulo presenta un análisis detallado del proyecto de Ley No. 181 de 2018, a través del cual se adoptan normas de plazos de pagos en el ámbito mercantil y se dictan otras disposiciones en materia de pago y facturación de pago en plazos justos. Ahí se destacan algunas inquietudes alrededor de esta legislación en el país y se identifican los sectores que se podrían ver afectados con la misma.

El quinto capítulo presenta los resultados de un ejercicio econométrico que estima los efectos que puede tener la reducción de los plazos de pago a proveedores sobre la rentabilidad del sector comercio. Lo anterior se debe a que el comercio tiene unas particularidades que lo hacen vulnerable a la implementación de una regulación de plazos de pagos, debido a que los tiempos de plazo de pago a sus proveedores afectan de manera importante el capital de trabajo para las operaciones en el corto plazo.

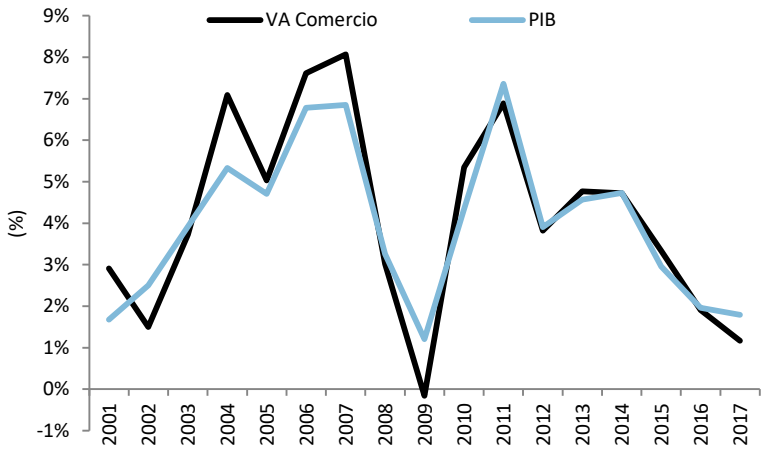
Finalmente, el sexto y último capítulo presenta las conclusiones y recomendaciones que se derivan de los análisis anteriores.

## II. Contribución agregada del sector comercio a la economía

El comercio es un sector líder de la actividad económica ya que juega un rol fundamental de intermediario entre el productor de bienes y el consumidor, y es un importante generador de empleo. El desarrollo de este sector jalona otros sectores de la economía por sus importantes encadenamientos hacia atrás, los cuales se derivan de su interrelación con otros sectores de la economía.

Una amplia literatura se ha enfocado en analizar el tema específico de la interrelación del comercio con los demás sectores de la economía, tanto para países desarrollados como para países en desarrollo. Una de las razones para ello es que su papel en intermediación hace que su dinámica dependa estrechamente del comportamiento del conjunto de la economía, o dicho en otros términos, que cuando a la economía le va bien al sector comercio también le va bien. Como se puede observar en el Gráfico 1, existe una alta correlación entre la tasa de crecimiento del PIB colombiano y del valor agregado del sector comercio.

**Gráfico 1: Tasa de crecimiento del PIB y del valor agregado del sector comercio**




Fuente: DANE

En esta sección se cuantifica el impacto del sector de comercio en la economía colombiana de manera integral, es decir considerando las interrelaciones con otros sectores y agentes de la economía. Para esto, se utiliza la metodología de multiplicadores de Leontieff basados en la información de la matriz insumo-producto (I-O, siglas en inglés) y la matriz de contabilidad social, o SAM por sus siglas en inglés[1] (Kuehn, Procter y Braschler, 1985). Este tipo de análisis permite dimensionar los encadenamientos hacia atrás, así como los efectos multiplicadores en algunas variables, como por ejemplo el producto y el empleo. Para este análisis se utilizó la SAM del año 2015, la cual incorpora de manera sistemática y resumida la totalidad de las transacciones económicas realizadas por todos los agentes económicos, incluidos los 62 sectores productivos de Colombia y los hogares, de manera que permite ver las interrelaciones entre la estructura productiva, la distribución del ingreso y los patrones de consumo en la economía.

[1] *Social Accounting Matrix*, SAM

En la primera parte de este capítulo se presentan algunos indicadores que muestran la importancia del sector del comercio en la economía, posteriormente se describe brevemente la metodología utilizada y por último se presentan los resultados.

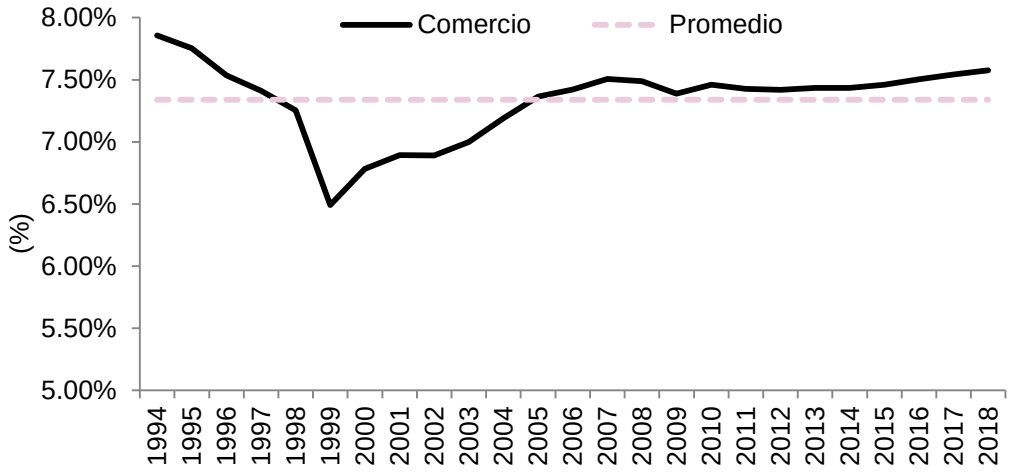
## A. Importancia del comercio en la economía: análisis con base en cifras agregadas

El sector comercio representa el eslabón final en la cadena de distribución de los sectores productivos. Específicamente, conecta los sectores productivos con el consumidor final, logrando influir directamente en las ventas de las diferentes industrias del país.

De acuerdo con el DANE, la actividad del comercio la conforman: i) el comercio al por mayor, ii) el comercio al por menor y iii) la venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas. El primero está relacionado con las ventas de bienes o mercancías a los comercios minoristas, usuarios de negocios industriales, comerciales, institucionales u otros, mientras que el segundo se refiere a la venta directamente al consumidor final del producto.

Durante los últimos años el comercio como un todo se ha consolidado como uno de los sectores con mayor dinamismo en la economía colombiana. En 2018 el PIB del sector representa alrededor de 7.58% del PIB total, cerca de medio punto porcentual por encima del promedio para el período 1994-2016 (Gráfico 2)[2].

**Gráfico 2: Participación del sector comercio en el PIB de Colombia**




Fuente: DANE

[2] Esta cifra toma el sector comercio como está definido en la revisión número 3 del código CIIU del DANE (DANE, 2003).

En 2016 el comercio tuvo una producción anual de 115.8 billones de pesos (7.5% de la producción total de la economía), de los cuales 46.4 billones correspondieron a consumo intermedio (es decir el consumo del sector de comercio de los demás sectores de la economía para llevar a cabo su propia producción) y 69.4 billones a la generación de valor agregado (la remuneración de asalariados, los impuestos a la producción netos de los subsidios correspondientes y el excedente bruto de explotación[3]), donde el pago de la remuneración a los asalariados fue su principal rubro (Tabla 1).

**Tabla 1: Estadísticas generales del sector comercio (2016)[4]**

| Composición de la demanda | Año 2016 | | |
|---|---|---|---|
| | Comercio (mayorista y minorista) | | Economía Colombiana |
| | Miles de millones de pesos | % del total de la economía colombiana | Miles de millones de pesos |
| **Total producción** | **115,855** | **7.5%** | **1,543,703** |
| **Total consumo intermedio** | **46,440** | **6.1%** | **755,984** |
| **Valor agregado (1)+(2)+(3)+(4)** | **69,415** | **8.8%** | **787,719** |
| Remuneración de los asalariados (1) | 29,240 | 10.0% | 291,562 |
| Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones (2) | 3,750 | 16.5% | 22,705 |
| Ingreso mixto (3) | 17,698 | 10.1% | 175,773 |
| Excedente de explotación bruto (4) | 18,728 | 6.3% | 297,679 |

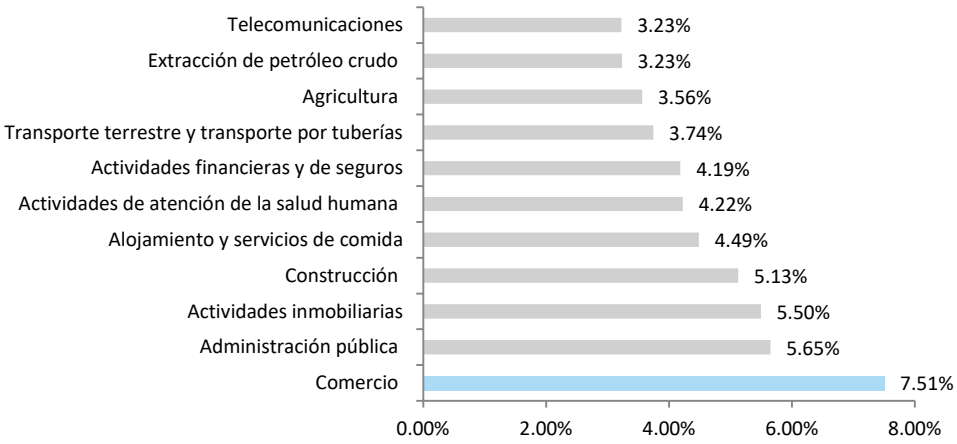
Fuente: DANE

Es importante señalar que, en la desagregación de los 60 sectores que presenta el DANE, la participación de la producción del sector comercio en el PIB es la más alta (Gráfico 3).

[3] La remuneración de los asalariados hace referencia a los sueldos, salarios y contribuciones sociales que las unidades productivas efectúan en favor de sus empleados en contraprestación al trabajo realizado, los impuestos a la producción son los impuestos que gravan las diferentes actividades productivas y el excedente bruto de explotación corresponde al excedente derivado por los agentes económicos de los procesos de producción.

[4] Esta corresponde a la información del DANE disponible y oficial disponible al comienzo de este trabajo.

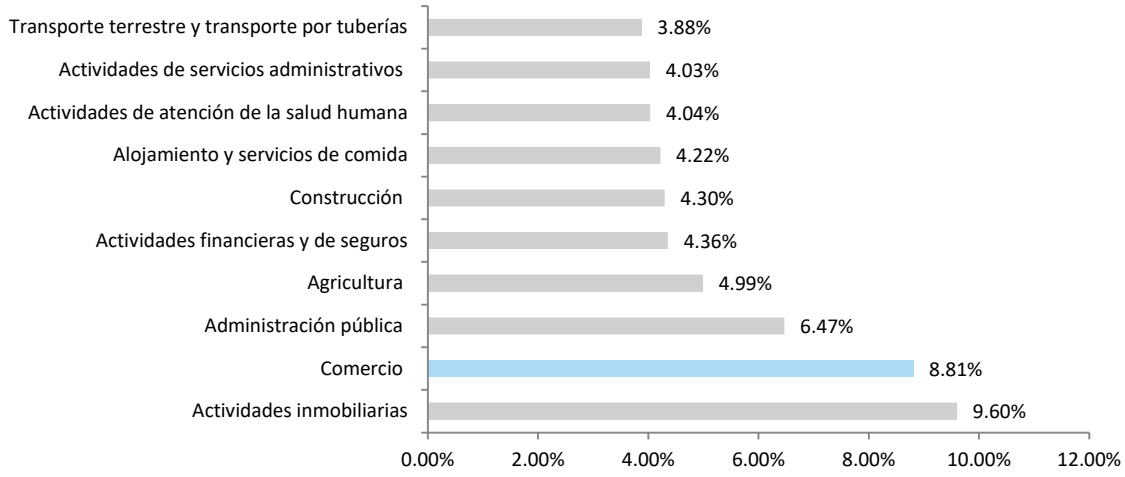
**Gráfico 3: Participación de los 10 principales sectores en el producto nacional (2016)**




Fuente: DANE

Igualmente, de acuerdo con la misma desagregación, el comercio es la segunda actividad en importancia en la generación del valor agregado total de la economía y en 2016 aportó el 6.06% del PIB, precedido únicamente por el sector de servicios a las empresas (6.16%) (Gráfico 4).

**Gráfico 4: Participación de los 10 principales sectores en el valor agregado nacional (2016)**




Fuente: DANE

Con respecto al empleo, de acuerdo con las cifras de empleo de la Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE, el comercio generó un total de 3,9 millones de puestos de trabajo en 2016,

que representa el 18,6%[5] del empleo total del país. En dicho año, el total de la remuneración a los asalariados en este sector fue de 29.2 billones de pesos, lo que representa un salario promedio anual por trabajador de $624.154 pesos. Aunque este último no está entre los más altos del país, es de lejos el sector que más mano de obra genera, y la diferencia con el segundo mayor, la producción pecuaria, es de casi 2.5 millones de empleos (Tabla 2 y Gráfico 5).

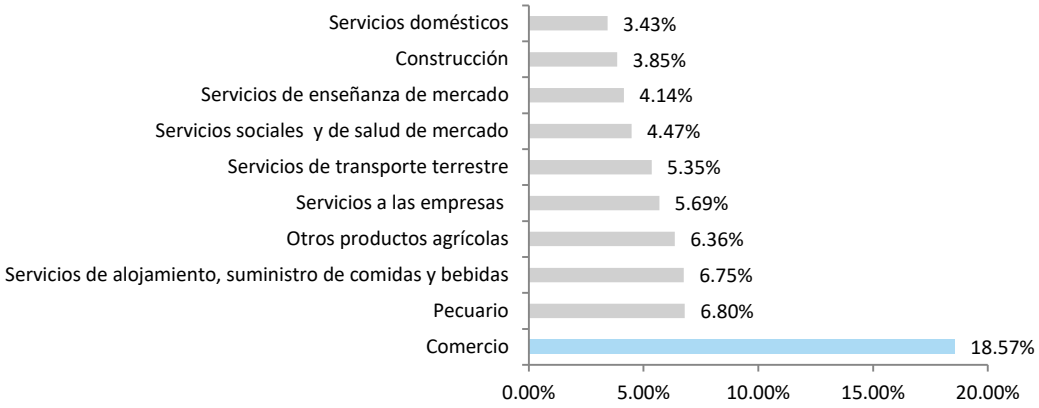
**Tabla 2: Empleo generado en los diez primeros sectores económicos (2016)**

| Sector | Número de empleos | Remuneración Asalariados (miles de millones) | Remuneración promedio mensual |
|---|---|---|---|
| Comercio | 3,903,966 | $ 29,240 | $ 624,152 |
| Pecuario | 1,429,826 | $ 1,944 | $ 113,300 |
| Servicios de alojamiento y suministro de comidas | 1,419,132 | $ 12,602 | $ 740,006 |
| Productos agrícolas | 1,336,649 | $ 11,349 | $ 707,553 |
| Servicios a las empresas | 1,195,878 | $ 24,057 | $ 1,676,383 |
| Servicios de transporte terrestre | 1,125,430 | $ 5,502 | $ 407,400 |
| Servicios sociales y de salud de mercado | 940,562 | $ 18,652 | $ 1,652,558 |
| Servicios de enseñanza de mercado | 870,565 | $ 13,388 | $ 1,281,543 |
| Construcción | 809,399 | $ 5,156 | $ 530,847 |
| Servicios domésticos | 721,169 | $ 5,044 | $ 582,850 |

Fuente: DANE

[5] Cabe recordar que se agrega el sector comercio como está definido en la revisión número 3 del código CIIU del DANE (DANE, 2003).

**Gráfico 5: Participación de los 10 principales sectores en el empleo nacional (2016)**




Fuente: DANE

## B. Medición de los impactos económicos a través de modelos insumo-producto

Una amplia literatura económica se ha enfocado en analizar cómo es la interrelación de los sectores económicos a través del uso de los modelos insumo-producto de Leontief. Estos modelos son una herramienta útil para el diseño y evaluación de políticas públicas que pueden afectar sectores específicos de la economía. La característica más interesante de esta metodología es que permite evaluar el efecto total en la economía de un choque en la demanda final de un determinado sector, en este caso el sector de comercio, teniendo en cuenta las sucesivas rondas de gasto que ocurren en la economía como consecuencia de dicho choque.

Estos modelos se pueden calcular a través de las matrices Insumo-Producto (I-O por sus siglas en inglés) o por medio de las matrices de contabilidad social (SAM por sus siglas en inglés), las cuales describen de manera sintética las relaciones económicas y productivas existentes entre los distintos agentes de una economía, en un momento dado del tiempo. Específicamente, tanto las matrices I-O como las SAM, las cuales pueden definirse como un conjunto integrado de matrices[6], muestran el equilibrio entre la oferta y utilización de bienes y servicios que se producen en la economía[7]. Sin embargo, la gran diferencia entre la matriz I-O y SAM es que esta

[6] Estas matrices son: de oferta, de demanda intermedia, demanda final y valor agregado.

[7] Estas matrices proporcionan un análisis detallado del proceso de producción y la utilización de los bienes y servicios producidos en el país sumado a los bienes y servicios que se importan del resto del mundo, además del ingreso generado en dicha producción por las diversas actividades económicas. Muestran el valor de las interacciones económicas entre sectores productivos en un periodo dado, por lo general de un año.

última no sólo muestra el equilibrio entre la oferta y utilización que existe entre las actividades productivas, sino además el pago a los factores a los agentes institucionales (hogares, gobierno y ahorro-inversión). En este sentido, la SAM puede ser interpretada como una extensión natural de la matriz I-O (Bon y Pietroforte, 1990; Rameezdeen *et al*., 2005; Su *et al*., 2003; Bielsa y Duarte, 2010; Ilhan y Yaman, 2002).

De acuerdo con lo anterior, es posible medir los efectos directos e indirectos que un cambio en la demanda final del sector comercio produce sobre todos los sectores de la economía. En términos generales, los efectos directos se definen como el efecto inicial en todos los sectores que son proveedores directos del comercio, y los efectos indirectos capturan cómo su operación induce la interacción entre sectores y el movimiento de la cadena productiva, donde los insumos requeridos por el comercio deben ser producidos por sectores que, a su vez, necesitan insumos de otros sectores. Adicionalmente, el utilizar la SAM para calcular los multiplicadores insumo-producto hace posible hacer un análisis más amplio, pues permite medir el efecto inducido, el cual resulta del impacto de las producciones adicionales derivadas del efecto inicial, sobre los ingresos y consumo de los hogares en la economía. Una ilustración de las interrelaciones se presenta en el Gráfico 6.

**Gráfico 6: Esquema del flujo de los efectos directos, indirectos e inducidos**




Fuente: Elaboración propia

El modelo básico insumo-producto parte de la siguiente identidad:

$$X = AX + Y$$

Donde $X$ y $Y$ son vectores de la producción total y de la demanda final, respectivamente, de todos los de sectores de la economía. $A$ es una matriz cuadrada de requerimientos técnicos (o insumo-producto), donde los componentes $a_{ij}$ son los coeficientes técnicos de la economía, es decir la producción necesaria de cada sector para producir un peso adicional de producción de cada uno de los sectores considerados en la matriz[8]. De acuerdo con Miller y Blair (2009), estos coeficientes sólo tienen en cuenta los efectos directos sobre los demás sectores, sin contemplar las necesidades de producción adicionales requeridas para satisfacer las sucesivas rondas de gasto que ocurren, o sea los efectos indirectos e inducidos.

Para medir los efectos totales, es decir las interacciones económicas hasta la última ronda, es necesario realizar algunas operaciones de algebra matricial sobre la ecuación anterior, con el fin de despejar el vector $X$ de producción total y se obtiene que:

$$X = (I - A)^{-1}Y$$

$I$ representa la matriz de identidad y $(I - A)^{-1}$ es la inversa de la de multiplicadores de Leontief, y permite medir todas las reacciones en cadena (efectos directo, indirecto e inducido) que se generan a partir de la demanda (que implica la producción) de una unidad de un bien o sector determinado, es decir el efecto total. Con esto, se pueden obtener las variaciones de los niveles de la producción final según los cambios de la demanda final a partir de:

$$\Delta X = (I - A)^{-1} \Delta Y$$

Cuando el cálculo se realiza con la $A$ siendo la matriz I-O se obtienen los multiplicadores directos o conocidos en la literatura como de tipo I y contiene los efectos directos e indirectos[9]. Cuando se utiliza para los cálculos de $A$ la matriz I-O extendida o SAM, se obtienen los multiplicadores totales, que incluyen los efectos directos, indirectos e inducidos conocidos como de tipo II. Por su parte, los efectos inducidos surgen de la diferencia entre los multiplicadores de tipo II y de tipo I.

Con base en esta metodología, es posible calcular el multiplicador del producto así como multiplicadores específicos. El multiplicador del producto para un sector determinado $j$ (en este caso el comercio) se define como el valor total de la producción en todos los sectores de la

[8] Los elementos de la matriz A se obtienen dividiendo cada elemento de la matriz I-O o insumo-producto ampliada (SAM), por la suma de cada una de las columnas que equivale al valor bruto de producción.
[9] Corresponden a la suma de las columnas de la matriz inversa de Leontief.

economía que es necesario para satisfacer el valor de 1 peso de demanda final del producto del sector *j*. En otras palabras, la medida del multiplicador del producto captura la suma de los requerimientos de insumos directos e indirectos de todos los sectores necesaria para que el sector *j* pueda ofrecer 1 peso de su producción a la demanda final.

Siguiendo la misma lógica, también es posible calcular multiplicadores específicos para otras variables[10]. En el caso de salarios, por ejemplo, se estima una matriz de coeficientes directos de salarios, los cuales resultan de los requerimientos directos de salarios de cada sector (salario del sector dividido por el Valor Bruto de Producción-VBP de cada sector). Esta matriz de coeficientes directos se multiplica por la matriz de coeficientes de la inversa de Leontief y, de esta manera, se obtienen los multiplicadores directos (si se calcula con base en la matriz I-O) y totales (si se calcula con base en la SAM).

En este estudio se calcula el multiplicador del producto del sector comercio, y multiplicadores específicos para el valor agregado, el empleo y los salarios. Los cálculos son hechos con base en la SAM de 2015, y se extrapolan a 2016 en la medida en que la información esté disponible. Los efectos multiplicadores que se analizan son los que aparecen en la Tabla 3.

**Tabla 3: Definición de los diferentes efectos**

| Tipo de Efecto | Definición |
|---|---|
| **Efecto Inicial** | Corresponde a la operación directa del sector comercio |
| **Primera Ronda** | Es el efecto inicial que tiene la operación del comercio en todos sus proveedores directos y se calcula como el vector de coeficientes de la variable por la matriz A de I-O[11] |
| **Efecto Directo** | Surge del efecto inicial de sector comercio más el efecto sobre sus proveedores directos y corresponde al Efecto Inicial más el de Primera Ronda |
| **Efecto Indirecto** | Se produce cuando los proveedores del Comercio demandan a otros sectores para satisfacer la demanda de este sector, es decir el efecto sobre los proveedores de sus proveedores directos. Éste se calcula a través de la diferencia entre los multiplicadores tipo I y el Efecto Directo |
| **Efecto Inducido** | Es el impacto que se genera cuando los proveedores y sus empleados y hogares vuelven a gastar en la economía, generando nueva actividad económica. Se calcula como la diferencia entre los multiplicadores tipo I y tipo II |
| **Efecto Total** | Resulta de la suma de los impactos directos, indirectos e inducidos |

Fuente: Miller y Blair (2009)

[10] Es posible construir efectos y multiplicadores para cualquier variable, independientemente de su naturaleza, siempre que sus niveles estén desglosados para cada sector incluido en la matriz insumo-producto (Schuschny, 2005).

[11] Para el cálculo de los efectos iniciales y de Primera Ronda se siguió la metodología de McLennan (1995).

## C. Contribución del comercio en la economía: modelo insumo producto

***Multiplicador del producto***

Uno de los efectos más importantes que surge del uso de esta metodología es el multiplicador del producto, que indica cuánto aumenta la producción de todos los sectores de la economía debido a un incremento en una unidad de valor (un peso) de la demanda final del sector comercio. El multiplicador calculado para este sector es de 2.75, es decir que cuando hay un cambio en la demanda de 1 peso en el comercio, este peso adicional se incrementa en 2.75 pesos de producto, debido a los ajustes en la demanda de insumos y en el gasto de los hogares en toda la economía.

El efecto multiplicador del producto más importante en el caso del comercio es el directo, pues tiene el efecto inicial que pesa 56% en el efecto total, y el segundo efecto más importante es el inducido, que corresponde a la producción adicional que se genera a través de los ingresos y el consumo de los hogares y que aporta 26% (Tabla 4).

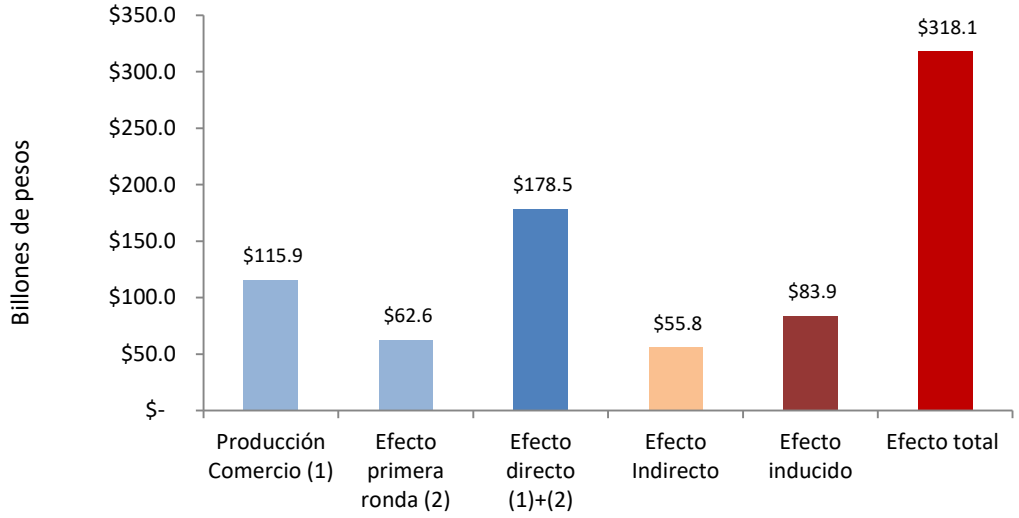
**Tabla 4: Multiplicador del Producto**

| Efectos | Multiplicador | (%) del efecto total |
|---|---|---|
| **Efecto directo (1)+(2)** | **1.54** | **56%** |
| Efecto inicial (1) | 1.00 | 36% |
| Primera ronda (2) | 0.54 | 20% |
| **Efecto indirecto** | **0.48** | **18%** |
| **Efecto inducido** | **0.72** | **26%** |
| **Efecto total** | **2.75** | **100%** |

Fuente: DANE y cálculos propios

Al aplicar estos multiplicadores a los valores del PIB del sector comercio en el año 2016, se obtiene que para satisfacer la demanda del sector de $115.9 billones, la economía en su conjunto tuvo que producir un total de $318.1 billones (Gráfico 7).

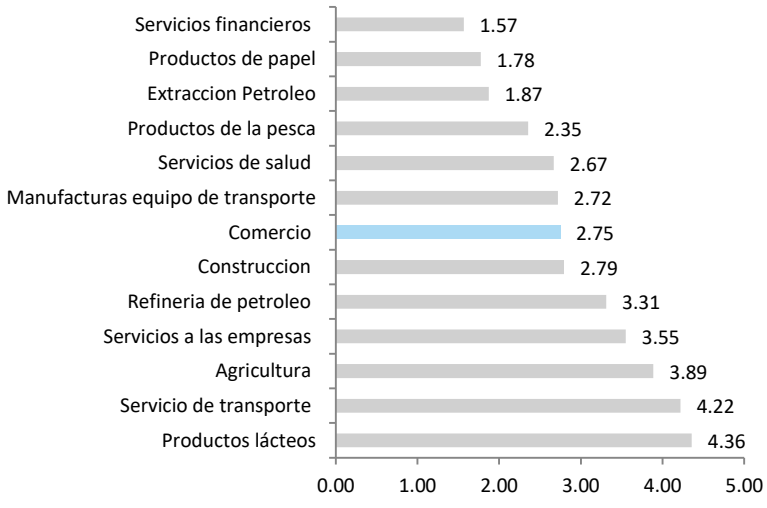
**Gráfico 7: Efectos sobre el producto del sector comercio (2016)**




Fuente: DANE y cálculos propios

Aunque el sector comercio no presenta el mayor multiplicador del producto, al compararlo con los de otros sectores se observa que éste es cercano al de la construcción (2.79) y al de manufacturas de equipos de transporte (2.72) (Gráfico 8). Una de las razones que explica que el multiplicador del comercio no está dentro de los más altos de la economía, es que este sector demanda bienes finales manufacturados de otros sectores para después venderles a los hogares, lo cual implica que tiene unos encadenamientos hacia delante relativamente bajos. Por lo general, los productores de bienes manufacturados transportan sus bienes para la venta hacia las empresas del comercio, lo que implica que una parte del costo de transporte ya ha sido contabilizado en las industrias donde se realiza la producción y distribución real.

**Gráfico 8: Comparación del multiplicador del producto con otros sectores**




Fuente: DANE y cálculos propios

### *Multiplicador del valor agregado*

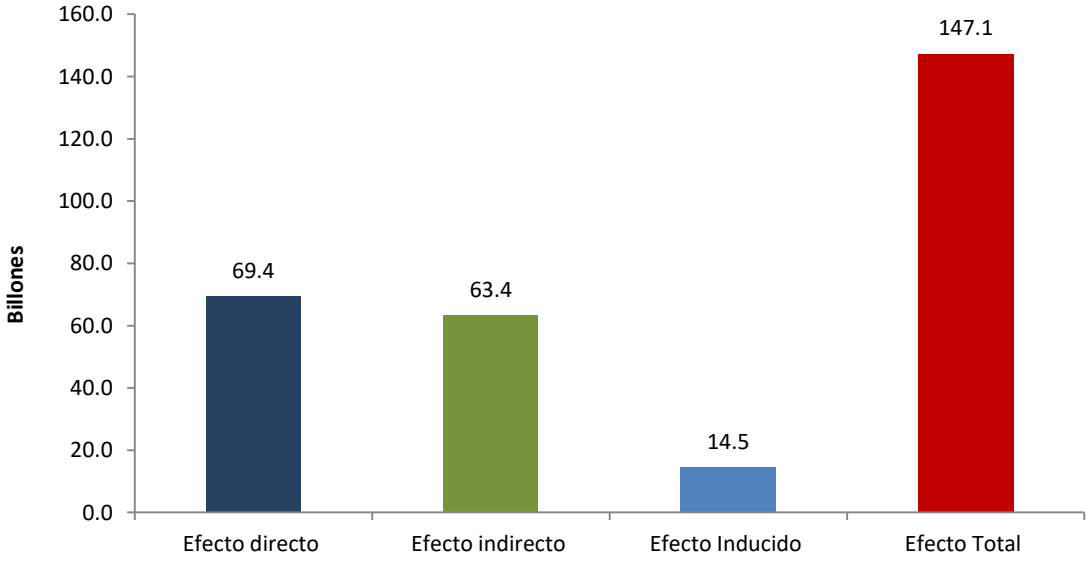
El efecto multiplicador del valor agregado en el sector de comercio es de 1.27, es decir que, si el sector comercio genera un pago de 1 peso en valor agregado, la economía genera 2.12 pesos en valor agregado para satisfacer esta demanda del sector (
Tabla 5). Con esto, si el valor agregado generado directamente por el sector comercio en 2016 fue de $69.4 billones, su contribución, incluyendo todos los efectos, generó un total de $147.1 billones (Gráfico 9).

**Tabla 5: Multiplicador del Valor Agregado**

| Tipo de efecto | Multiplicador del Valor agregado | Participación | Valor agregado adicional por $1 de VA en el comercio |
|---|---|---|---|
| **Efecto directo** | 0.60 | 47.2% | 1.00 |
| **Efecto indirecto** | 0.55 | 42.9% | 0.91 |
| **Efecto Inducido** | 0.13 | 9.9% | 0.21 |
| **Efecto Total** | 1.27 | 100.0% | 2.12 |

Fuente: DANE y cálculos propios

**Gráfico 9: Efectos sobre el valor agregado**




Fuente: DANE y cálculos propios

### *Multiplicador del salario*

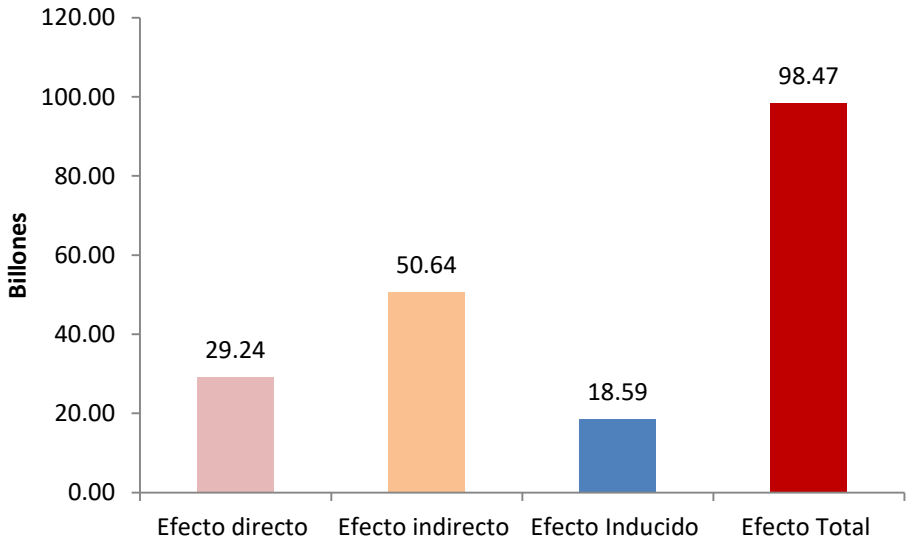
Los efectos multiplicadores del salario capturan el impacto de los cambios en la demanda final (que resulta en nueva producción) sobre el ingreso obtenido por los hogares, como resultado de su trabajo en el proceso de producción. En otras palabras, es el impacto sobre el ingreso salarial a lo largo de la cadena. En el caso del comercio, el efecto directo del salario es de 0.252 y el efecto total del multiplicador del salario es de 0.85 pesos de pago en salarios. Es decir que, si el comercio paga un peso en salario para satisfacer su producción, la economía paga aproximadamente 3.37 pesos de salarios, incluyendo el pago de salarios del comercio (Tabla 6). De acuerdo con lo anterior, para el total de la producción del sector de comercio en 2016 de $115.85 billones, el sector pagó salarios por $29.24 billones y el efecto total en la economía fue un pago de salarios de $98.47 billones (Gráfico 10).

**Tabla 6: Multiplicador de los salarios**

| | Multiplicador del salario | Participación | Salario adicional por $1 de pagos de salarios en Comercio |
|---|---|---|---|
| **Efecto directo** | 0.252 | 29.7% | 1.000 |
| **Efecto indirecto** | 0.437 | 51.4% | 1.732 |
| **Efecto Inducido** | 0.160 | 18.9% | 0.636 |
| **Efecto Total** | 0.850 | 100.0% | 3.368 |

Fuente: DANE y cálculos propios

**Gráfico 10: Efectos sobre los salarios**




Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

***Multiplicador del empleo***

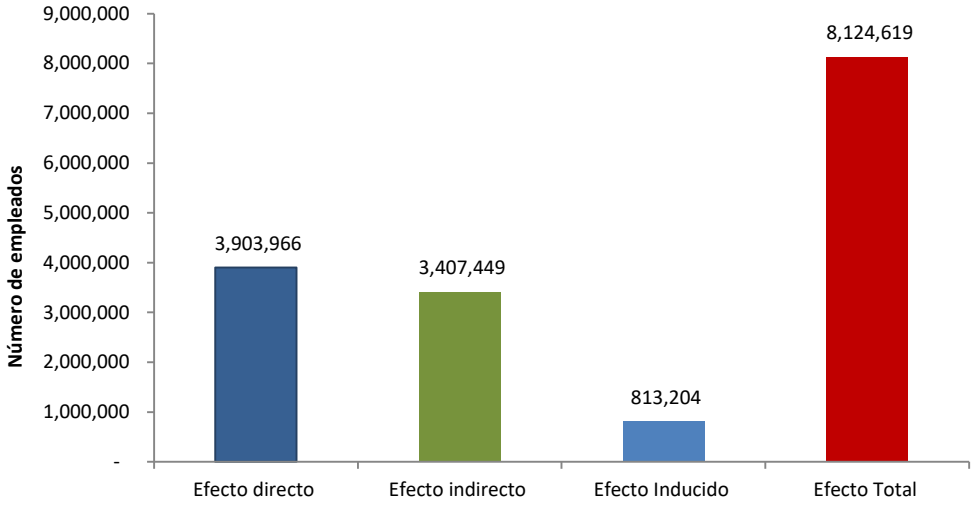
Se analizó cuál es el efecto de un incremento en la demanda por comercio sobre el empleo de la economía. Cabe recordar que, para el año 2016, el PIB del comercio representó $115.85 billones y generó 3'903.966 empleos[12]. Si la demanda de bienes en el sector comercio aumenta $1,000 millones de pesos, se genera un aumento total del empleo de 277.9. Teniendo en cuenta lo anterior, por 1 empleo que genera el comercio, en la economía se generan casi 2.08 empleos en total (Tabla 7). Es decir que, para satisfacer el PIB del comercio en 2016, este sector contrató directamente 3.9 millones de empleados, y como consecuencia de sus interrelaciones con otros sectores, el efecto total en la generación de empleo en la economía fue cercano a los 8.1 millones de empleos (Gráfico 11).

**Tabla 7: Multiplicador del empleo**

| Tipos de efectos | Multiplicador del empleo | Multiplicador del empleo ($1000 millones) | Participación | Empleos adicionales por 1 empleo generado en el Comercio |
|---|---|---|---|---|
| **Efecto directo** | 0.00000013 | 133.5 | 48.1% | 1.00 |
| **Efecto indirecto** | 0.00000012 | 116.5 | 41.9% | 0.87 |
| **Efecto Inducido** | 0.00000003 | 27.8 | 10.0% | 0.21 |
| **Efecto Total** | 0.00000028 | 277.9 | 100.0% | 2.08 |

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

**Gráfico 11: Efectos sobre el empleo**




Fuente: DANE y cálculos propios

[12] De acuerdo con las cifras del DANE de la SAM y la GEIH (2016).

De acuerdo con los resultados anteriores y partiendo de la desagregación de los 60 sectores económicos del DANE, se puede concluir que el comercio es uno de los sectores líderes de la economía. Específicamente, este sector tiene una participación alta dentro del PIB y el valor agregado, y particularmente elevada en términos de generación de empleo. Ahora bien, aunque no es el sector con el mayor multiplicador del producto debido a que su actividad se centra en comerciar bienes finales, en términos absolutos su impacto es bastante alto, debido a que su participación dentro del PIB nacional de 7.51%.

## III. Papel del crédito de proveedores

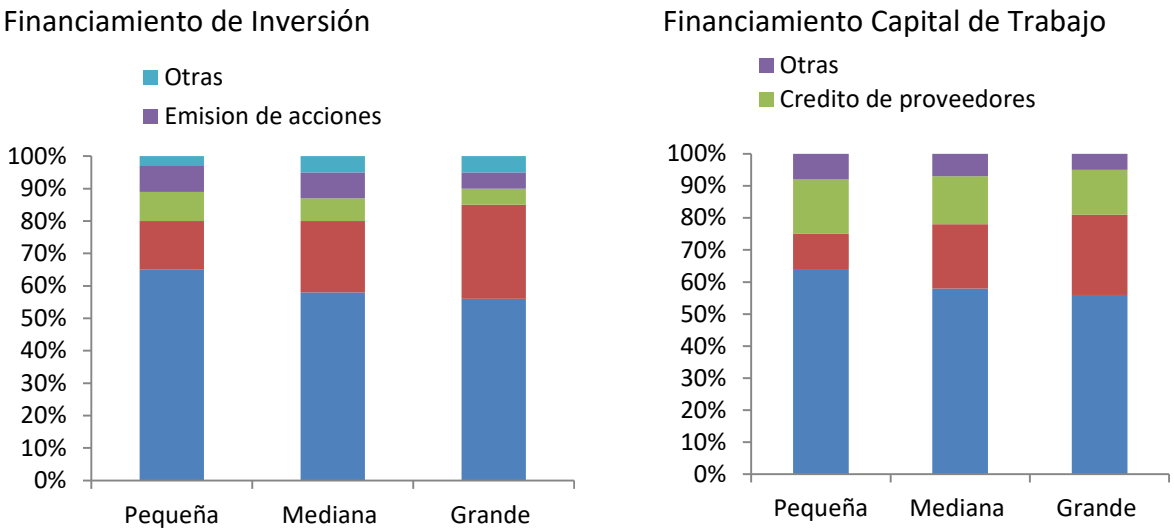
En el contexto de este estudio es importante mostrar el papel que juega el crédito de proveedores en las relaciones entre firmas, así como sus ventajas y potenciales costos.

Una de las grandes consecuencias de la falta de profundidad de los mercados financieros es la brecha que existe entre los costos de financiamiento externo de las firmas (ej. crédito bancario, mercado de capitales) y los de financiarse con otras fuentes de recursos (ej. recursos propios o créditos comerciales otorgados por proveedores). En un entorno de altos costos del financiamiento externo, las decisiones de inversión de las firmas tienden a depender más de la disponibilidad de recursos propios y de las relaciones con los proveedores en el corto plazo.

El sistema financiero está sujeto a fallas de mercado y asimetrías de información (selección adversa, problemas de incentivos o riesgo moral y las externalidades) que generan ineficiencias en la asignación del crédito a las firmas y los hogares (Stiglitz y Weiss, 1981; Fazzari *et al*., 1988). Específicamente, las asimetrías de información generan un racionamiento de crédito, lo que conduce a que las asignaciones alcanzadas por estos mercados sean ineficientes. Los bancos no siempre pueden observar el riesgo asociado a los proyectos de inversión de las firmas, lo que implica que las más riesgosas e interesadas en conseguir un crédito, están dispuestos a pagar mayores tasas de interés. Con esto, el riesgo promedio de los préstamos aumenta, pues, frente a tasas de intereses mayores, son principalmente los prestamistas con proyectos de inversiones más riesgosos quienes los solicitan. Para evitar estos problemas de selección adversa, en la práctica los préstamos otorgados por el sector financiero se asignan en función de las características observables de las firmas, tales como el tamaño, la tenencia de activos líquidos, la disponibilidad de colateral y el flujo de caja de corto plazo. Lo anterior genera que las firmas, en especial a las que no tiene un tamaño o un nivel de activos considerable, pueden verse restringidas financieramente, incluso si cuentan con proyectos rentables y seguros, y por lo anterior tienen que depender de sus recursos internos como principal fuente de financiamiento de sus inversiones de largo plazo (Calomiris y Hubbard, 1990).

De acuerdo con el Enterprise Surveys del Banco Mundial (2013), a nivel latinoamericano las firmas pequeñas utilizan los recursos propios o crédito de proveedores como fuente de financiamiento, tanto para la inversión como para el capital de trabajo. Sin embargo, esto varía de acuerdo con la profundización financiera de los países (Gráfico 12). En América Latina, por ejemplo, la utilización del financiamiento a través de los mercados de capitales y de los sistemas bancarios es menor que en los países emergentes de Europa y Asia para financiar la inversión, y, en cambio, las firmas se apoyan más en el crédito de proveedores para el financiamiento del capital de trabajo.

**Gráfico 12: Tipo de fuente de financiamiento América Latina (% de empresas)**




Fuente: World Bank, 2013

Además de las firmas de menor tamaño, investigaciones recientes en países como Estados Unidos y España han encontrado evidencia de que también las firmas más jóvenes, particularmente las nuevas, tienen una gran dependencia de los recursos internos y del crédito de proveedores como un sustituto al financiamiento externo (Berger y Udell, 1998; Mach y Wolken, 2006; Cuñat, 2007). Estos resultados son consistentes con la noción de que las firmas evolucionan a través de un ciclo de crecimiento financiero. Así, en una etapa inicial las firmas no tienen historial crediticio ni activos, por lo que los intermediarios financieros no están dispuestos a otorgarles un préstamo hasta que logren suficientes activos tangibles que podrían ser dados como garantía. A su vez, la extensión del crédito de proveedores a las nuevas firmas les permite establecer un historial crediticio de reembolso, lo que facilita el acceso al financiamiento bancario en una etapa posterior (Cook, 1999; García-Appendini 2007).

Estos resultados se pueden analizar bajo la óptica de la teoría de *pecking order*, donde las firmas siguen una escala de jerarquías en su búsqueda de financiación (Myers y Majluf, 1984).

En las primeras etapas los recursos internos (las ganancias retenidas y la disponibilidad de flujo de caja) y los créditos con los proveedores son la fuente preferida, puesto que no están influenciados por la asimetría de información, carecen de un costo explícito y permiten mayor discrecionalidad en cuanto a su utilización.

En síntesis, el crédito de proveedores es ampliamente utilizado en el mundo. Aunque en particular es usado por firmas con limitado acceso a recursos externos a ellas, es decir que están financieramente restringidas, en su mayoría pequeñas y medianas o firmas jóvenes, también es usado por firmas solventes y de mayor tamaño. A continuación se describe la razón de ser de dicho crédito, las ventajas derivadas de que reduce la asimetría de información y el riesgo moral, y sus potenciales efectos negativos.

## A. Ventajas del crédito de proveedores

En la literatura económica existe una amplia producción de artículos tanto teóricos como empíricos que buscan explicar la existencia y el desarrollo del crédito de proveedores, así como sus ventajas comparativas como un mecanismo alternativo de financiación.

El crédito de proveedores es un acuerdo entre un comprador y un proveedor, en el cual el comprador no paga inmediatamente y pacta un plazo con el proveedor (B2B o *Business to Business*). Se trata de un mecanismo importante, pues provee un financiamiento puente que permite cubrir la brecha entre la compra de insumos y la venta del producto o, como en el caso del comercio, la brecha entre la adquisición del inventario y la venta final. Este financiamiento crea además una relación importante entre compradores y vendedores, y es aceptado por el proveedor en la medida en que éste tiene interés en que se asegure la sobrevivencia de su comprador.

***Juega un papel fundamental en la intermediación.*** Una de las principales ventajas que ofrece el crédito de proveedores es que suministra fondos al comprador a menores costos que en el mercado de crédito. Esto surge de la información revelada a través de la relación comercial, de la frecuencia de esta relación, y de que la valoración que tiene el proveedor del colateral del comprador es mayor que aquella en el mercado de crédito. Adicionalmente, dado que el crédito de proveedores no está sujeto a contratos formales entre el prestamista y el prestatario, algo que sí sucede con los bonos o los préstamos, esta fuente de financiamiento no acarrea costos contractuales. Estas ventajas comparativas sobre las entidades de crédito en la concesión de fondos a sus clientes constituyen un factor decisivo para que empresas no financieras faciliten la obtención de fondos de financiación a algunos agentes (consumidores o

empresas) que tienen acceso limitado a los mercados de financiero y capitales (Schwartz, 1974 y Emery, 1984).

***Contribuye a mejorar el riesgo crediticio.*** Las firmas que usan crédito de proveedores pueden tener una mejor evaluación del riesgo crediticio. Esto se debe a que la existencia de una relación comercial con contactos regulares facilita la supervisión de las empresas proveedoras a sus compradores, lo que conlleva a una reducción del riego moral. De acuerdo con Cuñat (2007), el crédito de proveedores surge porque se supone que los proveedores tienen algún tipo de ventaja sobre los bancos para controlar las acciones de sus clientes. En el caso del comercio, por ejemplo, permite monitorear que los establecimientos impulsen adecuadamente las ventas o promocionen los productos del proveedor. Para firmas de menor tamaño esto es importante por cuanto les da la posibilidad de crear una historia de buen manejo del crédito (de proveedores), lo cual mejora el riesgo crediticio y facilita el acceso a un crédito financiero.

Adicionalmente, en caso de incumplimiento de un contrato de crédito de proveedores, estos últimos tienen el derecho a recuperar los bienes que han entregado y no han sido pagados por sus clientes. Esto implica que los bienes entregados actúan como garantía del crédito comercial otorgado, sin la necesidad de un intermediario financiero (Burkart y Ellingsen, 2004). Esta característica del crédito de proveedores puede ser de gran valor para las empresas de menor tamaño, ya que éstas, a menudo, carecen de garantías para solicitar un crédito bancario.

***Permite garantizar la calidad de los productos e incentiva las mejoras en calidad y eficiencia.*** Igualmente, el uso del crédito de proveedores reduce las asimetrías de información entre compradores y vendedores. En la medida en que la calidad de los productos es conocida solo por los vendedores pero no por los compradores, el crédito de proveedores puede ser un mecanismo de garantía de la calidad del producto (Lee y Stowe, 1993; Long, Malitz y Ravid, 1993; Klapper, Laeven y Rajan, 2011). Para las empresas puede ser costoso devolver un producto cuando ya ha sido pagado, y, en cambio, un crédito de proveedores con un cierto plazo permite tener la opción de devolver el producto en caso de que no cumpla con las expectativas del comprador.

En el caso de algunos bienes es necesario retener el pago por un período prolongado con el fin de verificar acciones tomadas por el proveedor, que pueden no ser observables al momento de la entrega del bien (Kim y Shin, 2012). Y en este sentido también, el uso del crédito genera incentivos al proveedor en cuanto a mejoras en calidad y eficiencia. Lo anterior aplica en particular para el caso de bienes durables, más que en el caso de perecederos.

***Permite suavizar choques económicos.*** Otra de las enormes ventajas del crédito de proveedores es que esta fuente de financiamiento puede servir como un mecanismo de ajuste para las empresas ante una contracción temporal de su demanda y/o del crédito bancario. Específicamente, el crédito de proveedores funciona como un canal de redistribución de aquellos proveedores con mejor acceso a los mercados de capitales y al crédito bancario a aquellos clientes con más dificultades de financiación.

De acuerdo con García y Montoriol (2013), en los EE.UU. los proveedores con mayor liquidez aumentaron de forma sustancial la provisión de crédito comercial a sus clientes durante la crisis financiera del 2008, en especial a los clientes que sufrían importantes restricciones crediticias. Según los autores, un proveedor está dispuesto a prestar en momentos de crisis económicas, justamente cuando los bancos no lo hacen, debido a que para las compañías es valioso mantener ciertas relaciones comerciales, por lo que los beneficios de los proveedores están ligados a la salud financiera de sus clientes (Fabbri y Klapper, 2009).

De hecho, el crédito comercial en varias crisis económicas ha mitigado de forma sustancial los efectos negativos de la caída del crédito, evitando una mayor contracción de la actividad económica[13]. Existe evidencia para Colombia de que el crédito de proveedores ha jugado un papel importante en momento de contracciones crediticias. En un trabajo de Arbeláez *et al.* (2010), se muestra que el crédito de proveedores se utilizó como fuente de financiación sustituta del crédito bancario en la crisis de 1999, y las empresas más pequeñas y con restricciones financieras aumentaron su dependencia de este crédito, así como de sus recursos internos, para financiar la inversión en capital fijo y su capital del trabajo.

Igualmente, se observó que, durante la crisis financiera de los EE.UU. de 2008, los proveedores con una posición de liquidez suficientemente holgada tuvieron una mayor capacidad para ayudar a sus clientes. Específicamente, un proveedor con mayores activos líquidos dentro de su balance financiero logró financiar en promedio un 61,7% de las ventas a sus clientes durante la crisis, comparado con 59,7% de un escenario antes de la crisis. De acuerdo con García y Montoriol (2013), los efectos son aún mayores cuando el proveedor tiene acceso a fuentes de liquidez externa, ya sea a través de líneas de crédito bancarias concedidas antes de la crisis financiera, o bien en los mercados de capitales a través de la emisión de bonos corporativos.

***Mecanismo de coordinación entre proveedores y compradores.*** Lograr una coordinación eficiente entre proveedores y compradores es un tema importante en el manejo de la cadena de proveedores, y el crédito de proveedores es una pieza clave de esta coordinación. Por

[13] Algunos ejemplos son España, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Tailandia y México en 1994.

ejemplo, la coordinación es una decisión conjunta entre comerciantes minoristas y proveedores que consiste en un acuerdo en cuanto a los pedidos, así como en los términos del crédito (ej. descuentos por cantidades, plazos de los pagos). Varios estudios empíricos muestran que esta coordinación puede ser eficiente en el sentido de minimizar los costos individuales y de la cadena, incluso teniendo como variable de coordinación las demoras en los pagos. Por ejemplo, Jaber y Osman (2006) encuentran evidencia de que los acuerdos que involucran cantidades y plazos de pagos entre los dos eslabones de la cadena pueden tener un impacto en ahorro para los dos y en beneficios compartidos.

## B. Limitaciones del crédito de proveedores

A pesar de las ventajas, es evidente también que existen límites al uso de este crédito como una fuente de financiación sustituta del crédito bancario (Cuñat y Garcia-Appendini, 2012). Primero, dado que el crédito de proveedores está ligado al valor de los bienes sujetos a intercambio, éste debería usarse para financiar inventarios y activos de corto plazo pero no para financiar activos fijos (Burkart, Mike y Ellingsen, 2004). Segundo, la capacidad de sustitución del crédito de proveedores se ve altamente afectada por la duración y profundidad de las crisis económicas y financieras, viéndose limitado para sustituir la falta de crédito bancario en recesiones largas y profundas, pues hay un momento en que las empresas proveedoras no pueden seguir prestando (Garcia y Montoriol, 2013). En particular, cuando hay una caída prolongada en el ciclo económico se puede generar un aumento en los plazos de pago y/o el incumplimiento de los mismos. Esto puede afectar el flujo de caja o capital de trabajo del proveedor, con consecuencias negativas en cuanto a la necesidad de recortar inversión, innovación, entrenamiento y empleo.

Un interrogante que surge también es por qué firmas grandes, solventes y con acceso a recursos externos también hacen uso importante del crédito de proveedores, si, en principio, este mecanismo juega el papel de sustituto de financiamiento para firmas de menor tamaño y con restricciones financieras. Ligado a lo anterior, está el tema relacionado con la negociación sobre el precio de los bienes y el crédito de proveedores en el caso de grandes compradores, como las grandes cadenas minoristas, donde se percibe que éstos, a menudo, reciben términos del crédito de proveedores muy ventajosos por parte de pequeños vendedores, haciendo así uso de su posición dominante (Klapper, Laeven y Rajan, 2012).

En principio, parece ineficiente que las empresas pequeñas y probablemente con limitaciones financieras costeen a las empresas más grandes, las cuales tienen un mejor acceso a los mercados financieros. Sin embargo, según Cuñat y Garcia-Appendini (2012), una posible explicación de este aparente problema es que las grandes cadenas minoristas tienen índices de

apalancamiento muy grandes y márgenes reducidos, que pueden generar limitantes financieras semejantes a aquella de los vendedores pequeños que los financian.

Por otra parte, de acuerdo con Fabbri y Klapper (2009), una razón importante para utilizar crédito de proveedores es que muchas firmas, entre ellas grandes, no sólo lo utilizan para financiar sus compras de insumos, sino también para extender crédito a sus clientes. Los autores encuentran evidencia de que hay una relación entre los plazos de pagos a los proveedores y los plazos de pago de sus clientes. En este sentido, las empresas que reciben pagos tempranos de sus clientes son más propensas a hacer pagos tempranos a sus proveedores, y, asimismo, demoras en los pagos pueden estar asociadas con demoras en los pagos por parte de los clientes.

## C. Regulación de los plazos del crédito de proveedores

De acuerdo con Ng *et al.* (1999), existen dos tipos básicos de acuerdos de crédito con proveedores. En el primero, el proveedor exige el pago completo de la factura dentro de un cierto período después de la entrega de la mercancía. En el segundo, conocido como el de términos de dos partes, el proveedor puede ofrecer un descuento si el pago se realiza dentro de un periodo más corto que el período de pago neto. Una característica interesante de estos dos tipos de contratos es que los términos de plazos ofrecidos por los proveedores pueden variar de acuerdo con el sector económico al que pertenecen las empresas pues responde a la velocidad de rotación de los inventarios.

En la práctica, sin embargo, las empresas a veces aplazan los pagos aún más allá de los términos acordados debido a ineficiencias que subyacen en los contratos de crédito de proveedores, como por ejemplo la ausencia de multas por pago atrasado. Incluso existiendo sanciones establecidas en los contratos, como el pago de una tasa de interés de morosidad, es posible que las empresas no apliquen estas sanciones. El hecho de que las empresas proveedoras no ejerzan su derecho al cobro de intereses de morosidad puede deberse a su interés en mantener una buena relación con sus clientes, la cual es crucial para el crecimiento y supervivencia en largo plazo de las empresas (Cuñat y Garcia-Appendini, 2012), aunque también puede derivarse del abuso de su posición dominante en el caso de grandes empresas.

Sin embargo, lo cierto es que el impacto sobre los proveedores de aceptar plazos demasiado largos y el incumplimiento en los mismos puede afectar severamente el flujo de caja o capital de trabajo del proveedor, con consecuencias negativas en cuanto a la necesidad de recortar inversión, innovación, entrenamiento y empleo, pudiendo llegar a causar insolvencia.

Dado lo anterior, en los últimos años algunos países han adoptado iniciativas para corregir situaciones en las cuales empresas compradoras tienen una posición dominante en el mercado, y puedan ejercer un abuso de su posición a través de acciones unilaterales como la de extender los períodos de pago y generar retrasos en los pagos, sin la concertación con sus empresas proveedoras de menor tamaño (Department for Business Innovation and Skills, 2015).

En este sentido, ha surgido un creciente interés por parte de las autoridades de proteger a las pequeñas empresas a través de regulaciones *ex-ante*. De acuerdo con la teoría económica, las medidas *ex-ante* tratan de prevenir fallas en los mercados para asegurar la eficiencia en los mismos. Como en cualquier tipo de regulación o intervención por parte del Estado, es fundamental tener identificada la falla de mercado que se quiere corregir, en este caso plazos de pago tanto del sector público como privado, el impacto negativo que estos plazos tienen sobre los proveedores en general de menor tamaño, y el abuso de posición dominante[14] (Cowton & San-Jose, 2017; ASBFEO, 2017). Otros países también han tomado medidas al margen de la regulación para imponer la cultura de los pagos a tiempo.

Como se ve en detalle en el capítulo IV, países como Inglaterra, la Unión Europea, Australia y Chile han implementado leyes que establecen, como norma general, un plazo máximo de pago contractuales entre empresas, aunque en algunos casos han dejado una ventana para que estas empresas puedan seguir teniendo la posibilidad de acordar expresamente plazos de pago superiores al plazo máximo establecido, siempre que esta ampliación no sea manifiestamente abusiva para los acreedores (proveedores). Igualmente, en estas regulaciones se establecen reglas claras sobre el derecho que tiene las empresas al cobro de intereses de morosidad cuando no se cumplen los plazos de pago.

Sin duda el gran objetivo de estas regulaciones es lograr prevenir abusos de posición dominante de empresas compradoras, fomentar una cultura de pronto pago y disminuir la morosidad, y que las empresas utilicen el crédito de proveedores para financiar inventarios y activos de corto plazo, y no como un mecanismo de financiamiento de inversiones de largo plazo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que estas regulaciones también pueden tener efectos no deseados o contrarios al objetivo que persiguen, y pueden llevar a asignaciones ineficientes de recursos.

[14] En importante recalcar que la posición de dominio en el mercado es considerada legal por las diversas normas de competencia alrededor del mundo (Motta, 2004), y lo que generalmente está prohibido es el abuso de tal posición, así como las estrategias realizadas por las empresas para asumirla.

Por esta razón, cualquier análisis de los efectos de una regulación que limita los plazos en los créditos a los proveedores debe considerar tanto sus beneficios como sus potenciales efectos no deseados. Por eso, de acuerdo con Owusu-Manu *et al.*, (2014), en los casos de los países en desarrollo ***este tipo de regulaciones deben estructurarse teniendo en cuenta las condiciones financieras locales, los niveles de informalidad, las características de los bienes transados y la organización industrial de las diferentes cadenas de suministro.***

Las condiciones financieras sobre las cuales se va a implementar una regulación de plazo de pagos a los proveedores juegan un papel muy importante, debido a que en países donde las tasas de ahorro son bajas, como es el caso de los países latinoamericanos, la disponibilidad de recursos externos para las empresas es muy reducida. Esta restricción en la cantidad de fondos prestables a su vez limita el tamaño de la industria financiera, lo que lleva a altos costos unitarios para canalizar fondos entre prestamistas y prestatarios (Cavallo *et al.*, 2016). En este orden de ideas, si el crédito de proveedores logra subsanar los altos costos de los recursos externos suministrados por el sistema bancario, una regulación donde se fijan plazos de pago sin corregir las fallas y la poca profundidad de los mercados financieros, podría generar sobrecostos para las empresas que dependen del crédito de proveedores y de sus recursos propios como principal fuente de capital de trabajo, es decir, principalmente empresas de menor tamaño de todos los sectores.

Por otra parte, en países donde la informalidad empresarial es alta, donde las empresas no tienen un registro mercantil y una contabilidad en regla, una regulación que obliga a las empresas a pagarles a los proveedores en un plazo máximo determinado puede generar aún más desincentivos a la formalización. Además, este tipo de regulaciones pueden ser una medida injusta con las compañías que son más formales y tienen restricciones financieras.

Es importante que las regulaciones permitan flexibilidad para que las empresas puedan fijar plazos más largos de pago a los proveedores, de acuerdo con las características de los bienes. Como se mencionó, los bienes entregados actúan como garantía del crédito de proveedores otorgado (Burkart y Ellingsen, 2004). Sin embargo, las características del bien pueden hacer que el control sobre el colateral varíe mucho entre industrias. En los casos donde los bienes son para suplir necesidades básicas y cuya rotación de inventarios es alta, el pago a los proveedores debería hacerse en plazos cortos, debido a que el proveedor pierde control sobre el colateral. Por el contrario, para los bienes cuya rotación es más baja, el pago a los proveedores debería ser en plazos más largos, debido a que el proveedor todavía sigue teniendo el control sobre la mercancía entregada. De acuerdo con Cuñat y Garcia-Appendini (2012), esta es una de las razones por las cuales los bienes como los autos y los libros por lo general se entregan en consignación a los concesionarios y librerías. Lo anterior muestra que una regulación que fija

plazos al pago a los proveedores debe tener en cuenta las características de los bienes o, de lo contrario, plazos muy cortos podría fomentar que las firmas los reciban en consignación y los paguen una vez los vendan.

Por otra parte, es importante señalar que hoy en día en varios países del mundo, incluidos países latinoamericanos, una parte importante de las cadenas de comercio minorista ofrecen líneas de crédito a sus clientes. Este tipo de créditos ha permitido la bancarización de una parte importante de la población, en especial de menores recursos. En este punto una ley que establezca plazos podría desconocer esas relaciones dentro de las cadenas de suministro, y desencadenar una reducción crédito al consumidor por parte de las firmas de *retail*.

Otro de los efectos que puede ir en contra del objetivo inicial de las regulaciones, es que las empresas realicen integraciones verticales para producir ellas mismas los productos que les suministraban sus proveedores, con el fin de mantener sus márgenes de ganancias. Breza y Liberman (2017) muestran evidencia de esto en el caso de Chile, situación que redujo las compras a las Pymes (que se detallará en el siguiente capítulo).

Finalmente, en cuanto a la cobertura, las regulaciones existentes en torno a los plazos de pago siempre incluyen al sector público, e incluso en algunos países dejan por fuera las relaciones comerciales en el sector privado. Esto se debe a que los sectores públicos son un comprador importante, en especial de Pymes, y además es un mecanismo necesario y eficaz para crear una cultura de pagos a plazos justos. Adicionalmente, el sector público dispone de fuentes de ingresos más seguras, previsibles y continuas, incluso más que las empresas, y puede obtener financiación a unas condiciones más ventajosas que las empresas. Adicionalmente, el Estado depende menos que las empresas privadas del establecimiento de relaciones comerciales estables para alcanzar sus objetivos.

## IV. Revisión internacional de legislación sobre pago en plazos justos

La experiencia internacional en materia de regulación de plazos de pago no es muy extensa. Se ha implementado sólo en cuatro países y en la Unión Europea como un conjunto, lo que permite hacer una revisión detallada de cada uno de ellos.

En este capítulo, conformado por tres secciones, se describen las características de estas experiencias internacionales desde diferentes dimensiones. En la primera parte se resume el diagnóstico y la recopilación de información y estadísticas que llevó a cada uno de los países a adoptar estas medidas. En la segunda se describen las características de las legislaciones en diferentes contextos, haciendo un análisis comparativo de los diferentes aspectos. Por último,

en la tercera sección se presentan los resultados obtenidos a partir de las evaluaciones que se han llevado a cabo para la Unión Europea, Estados Unidos y Chile.

## A. Diagnóstico e identificación de la problemática

Como ya se mencionó, el crédito de proveedores es un mecanismo de financiamiento de las firmas, a través del cual el comprador maneja los tiempos de pago a sus proveedores para suavizar las necesidades intertemporales de liquidez. Sus diversas funcionalidades, y la necesidad de adaptar el pago que se hace a proveedores a los tiempos del ciclo de rotación del efectivo en los procesos de producción y comercialización, convierten al crédito de proveedores en un mecanismo ampliamente usado para apalancar las transacciones comerciales a nivel global.

Aunque es difícil medir la cantidad de firmas que hacen uso de este mecanismo, algunos cálculos agregados dan cuenta de su alto grado de penetración. Así, por ejemplo, Paul y Boden (2011) estiman que en el Reino Unido el crédito de proveedores puede llegar a apalancar hasta el 80% de las transacciones entre firmas privadas. Para Estados Unidos, Barrot y Nanda (2016) estiman que el crédito comercial es tres veces más grande que el monto total de crédito bancario, y quince veces el valor de la deuda de corto plazo de las firmas (*commercial paper*). De hecho, de acuerdo con el Bank for International Settlements (2014) el crédito de proveedores estaría apalancando hasta dos terceras partes de las transacciones a nivel global, lo que da cuenta de su importancia en las interacciones de las economías de mercado.

Su enorme importancia en el devenir de las transacciones en economías de mercado ha llevado a algunos países a tomar medidas para regularlo. Las experiencias internacionales en esta materia no son numerosas, lo que permite hacer una revisión exhaustiva de cada una de ellas para la presente investigación. Los países que adoptaron normatividad tendiente a controlar el crédito de proveedores son: Reino Unido, Estados Unidos, Australia y Chile. A estos se les añade las directivas de la Unión Europea tendientes a homogeneizar el pago a proveedores dentro de la región, y que luego fue adoptada por los países que la componen de acuerdo con los marcos regulatorios nacionales.

El primer hecho estilizado que resalta en la revisión de la experiencia internacional es que todos los países que tomaron este paso llevaron a cabo previamente un juicioso ejercicio de levantamiento de información específicamente destinada a diagnosticar el problema. Esto permitiría conocer, entre otras cosas, su nivel de prevalencia en el mercado interno, los plazos de pagos que se toman en diferentes sectores y contextos, y la prioridad que le asignan los productores al crédito de proveedores dentro de sus restricciones financieras. Adicionalmente, el hecho de diseñar e implementar previamente mecanismos de recolección de información sobre plazos de pago provee las herramientas para medir el impacto que tiene la regulación

una vez es implementada, y permite hacer ajustes tendientes a optimizar la normatividad a las condiciones diferenciales de las firmas domésticas.

Así, por ejemplo, en **Reino Unido**, el primer país en regular los plazos de pago, el *Credit Management Research Centre*, de la Universidad de Leeds, implementó una encuesta trimestral para medir el tema de los plazos de pago en el país (Wilson, 2007). A éste se sumó la encuesta anual llevada a cabo por Experian, la agencia encargada de la información crediticia, en la que se incorporaron preguntas tendientes a recolectar información en esta materia. De esta forma, antes del establecimiento de la regulación del crédito de proveedores se sabía que el retraso en los plazos de pago promediaba entre 17 y 22 días, y que el 18% de las empresas consideraba los atrasos como un problema muy importante. La implementación de estos mecanismos de seguimiento permitió establecer también el monto del crédito de los proveedores, donde para 2015 se estimó que en todo el Reino Unido se debían unos £26 millones a las Pymes por concepto de pagos demorados.

En la **Unión Europea**, la primera directiva (2000/35/UE) no regulaba los plazos de pago, sino simplemente establecía el derecho del proveedor de cobrar interés si el comprador excedía los plazos de pago previamente establecidos (Hoche, 2006). Para optimizar la regulación, se llevaron a cabo varias evaluaciones de la primera Directiva promulgada, a través de encuestas por país llevadas a cabo por *Intrum Justitia*, que buscaban determinar si se conocía la regulación de los plazos de pago, los términos de pago acordados por las firmas, la experiencia que habían tenido en demoras en pagos con el sector público y el privado, y su impacto en los balances internos.

Como se verá, gracias a estos datos se llegó con mayor claridad a recomendaciones en la definición de las condiciones de pago consideradas como injustas y condiciones más estrictas, dado que a pesar de que se observó un decrecimiento en el tiempo promedio de pagos en la Unión Europea, había diferencias significativas entre países y entre sectores (Valdani Vicari Associati, 2015). De hecho, previo a la expedición de la nueva Directiva, las encuestas a nivel de firma mostraban que aún el 78% de las compañías habían experimentado retraso en los pagos en los últimos tres años, con una mayor prevalencia mientras menor fuera el tamaño de la firma. El efecto que la demora en los pagos puede tener en las restricciones de liquidez en las firmas también fue diagnosticado en la Unión Europea: las encuestas por país muestran que más de la mitad de las Pymes declaran tener problemas de liquidez, e indican que una de las principales causas son los retardos en los pagos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la relación entre los retardos en pagos y los problemas de liquidez va en ambas direcciones: como resultado de restricciones de liquidez, muchas Pymes no tienen la capacidad de pagar a sus proveedores hasta que sus clientes les giren los recursos.

En **Estados Unidos** el diagnóstico se focalizó en el rol de las compras del sector público, un rubro de gasto no despreciable, que en dicho país asciende a 4% del PIB. El Estado pagaba a sus proveedores en un plazo promedio de 30 días desde el momento en que se recibía la factura. Sin embargo, ante las restricciones de crédito que se generaron a partir del proceso de desapalancamiento del sector financiero, se comenzaron a evidenciar las dificultades que comenzaban a tener los proveedores del gobierno en términos de liquidez producto de la crisis financiera de 2008, en particular las Pymes, por lo que se planteó la necesidad de reducir el plazo de pago del Estado a este segmento a 15 días. Desde el nivel federal solo se reguló el sector público, regulaciones adicionales para el sector privado quedaron a discreción de los Estados.

Por su parte, en **Chile** se incluyó un módulo especial en la Encuesta Longitudinal de Empresas para medir esta problemática, y se encontró que mientras 35,8% de las grandes empresas indicó que sufre alguna de las malas prácticas, en las Pymes y microempresas esta cifra asciende a 49,1% y 58,1%, respectivamente (ELE, 2017).

Un caso especial fue el de **Australia**, el último país que ha tomado medidas de regulación del crédito de proveedores. Allá, el regulador corporativo, un órgano independiente del gobierno conocido como ASIC (*Australian Securities and Investments Commision*), implementó una encuesta nacional entre noviembre 2016 y abril 2017, con el objetivo exclusivo de diagnosticar el problema de plazos de pago y establecer la regulación más conveniente al respecto. El Defensor del Pueblo (*ombudsman*) elaboró un informe en el que estableció que las Pymes priorizaban el retraso de pagos entre los problemas a los que se enfrentaban, que había una tendencia creciente a que las grandes empresas extendieran los términos del crédito de proveedores, y que las Pymes reportaban el bajo flujo de efectivo como la principal razón de insolvencia. Con estas herramientas, se diseñó una regulación en donde se imponía al Estado la obligación de pagar a sus proveedores en un plazo menor a 30 días, normatividad que fue adaptada a los contextos locales por los gobiernos territoriales.

Estos casos demuestran la importancia de contar previamente con información específica sobre el problema para poder hacer un diseño adecuado de la regulación, pues al intervenir el Estado en las interacciones productivas y comerciales entre privados se puede llegar a generar efectos indeseados que contrarresten el impacto positivo de la regulación.

## B. Características de la regulación

En esta sección se describen y comparan los principales aspectos de la legislación internacional sobre pago en plazos justos, con el fin de extraer las principales conclusiones y recomendaciones de política con base en las mejores experiencias (*best practices*) a nivel internacional. La sección se compone de ocho partes. En la primera se describe de forma

general el contenido y los objetivos de la legislación en cada país analizado. A partir de ahí el análisis se concentra en las diferentes dimensiones que deben ser estudiadas para diseñar de mejor forma la regulación: la diferenciación por tamaño de empresa, la consideración de especificidades por actividad productiva, la inclusión de los sectores privado y público, el hecho de permitir acuerdos bilaterales que excedan el periodo máximo establecido por la medida, los intentos por impulsar un pacto social para cambiar la cultura de pago, las disposiciones sobre los mecanismos de reclamación disponibles para los vendedores, y la búsqueda de transparencia y levantamiento de información fiable sobre la evolución de los tiempos de pago.

### *a) Contenido y objetivos de las medidas adoptadas*

El primer país en imponer una regulación a los plazos de pago fue el **Reino Unido** a través del *Late Payment of Commercial Debts Act* de 1998, el cual otorgaba el derecho a exigir interés por deudas impagas en los tiempos acordados. A partir de acá, el Reino Unido se vio cobijado por las directivas de la Unión Europea en el 2000 y en el 2011. No obstante, dio un paso adicional en 2017 al expedir el *Information Disclosure Act*, el cual establece la obligación a las grandes empresas de reportar semestralmente los plazos de pago a sus proveedores, con el fin de facilitar la transparencia de la información y la sanción social a aquellas firmas que definen plazos excesivamente altos a sus proveedores.

El mismo camino tomó la **Unión Europea**, al establecer en una primera regulación (Directiva 2000/35/EC) el derecho a cobrar interés como penalidad por el cobro de deudas. Sin embargo, el ejemplo por antonomasia de regulaciones tendientes a reducir el tiempo de pago a proveedores es la *Late Payment Directive*, (2011/7/EU), adoptada en febrero 2011 para la Unión Europea, que estableció un límite de dos años para ser adaptada a la legislación nacional por cada país miembro. Con el fin de corregir las falencias de la anterior normatividad, los objetivos de la nueva legislación eran dos: i) buscar que los acreedores recibieran sus pagos en plazos apropiados y darles herramientas para ejercer sus derechos en caso de haber demoras, y ii) generar medidas que desincentivaran a los deudores a pagar tarde o a establecer contratos con términos temporales excesivamente altos. Para lograrlo, la Directiva implementó una homogenización de los plazos de pago a 30 días para el sector público y a 60 días para el sector privado, estableció un piso para la tasa de interés a pagar en caso de mora (de mínimo 8 puntos porcentuales por encima de la tasa de referencia del Banco Central Europeo), y definió unas condiciones básicas para los procesos de reclamación en caso de incumplimiento de los plazos de pago.

Hay que resaltar que la adopción en cada país de la Directiva ha llevado a condiciones diferenciales, que serán tratadas en detalle. Por ejemplo, en Francia, la LME (*Loi de modernisation de l'économie*) establece que el plazo máximo para las transacciones entre privados es de 60 días o de 45 días desde el final de mes, lo que implicaría que el plazo máximo de pago podría alcanzar a ser de 75 días, dependiendo del momento en que se pase la factura.

En contraste, Bulgaria y Alemania son más estrictas con los plazos, y establecieron que a partir de los 14 días de recepción de la factura los acreedores tienen derecho a recibir interés por mora.

**Chile** ha sido el primer país de América Latina en adoptar medidas normativas con este fin. Un primer esfuerzo en este campo fue implementado en 2006, y consistió en un acuerdo de la Agencia de Competitividad chilena con las dos principales empresas de grandes superficies (*Superstore*), a través del cual se forzaba a modificar los términos de los contratos con pequeños proveedores (definidos a partir de un techo en ventas) para reducir los plazos de pago desde los 90 días usuales a un plazo máximo de 30 días, una reducción efectiva de 60 días calendario; como veremos en la sección 3.3, esta regulación generó distorsiones y pérdidas de eficiencia en este mercado. El segundo esfuerzo chileno fue la promulgación de la Ley 21131 de enero 2019, la cual no está restringida a ciertas empresas sino que obliga a todas las relaciones contractuales, tanto entre privados como entre públicos y privados, a definir un plazo límite para el pago de 30 días contados a partir de la recepción de la factura.

**Estados Unidos** se constituye como un caso especial debido a que la legislación federal no afecta las relaciones contractuales de carácter privado y se limita a establecer un tiempo fijo máximo para que el Estado les pague a sus proveedores. Antes de la reforma, anunciada en septiembre de 2011 por Barack Obama, el Estado seguía las directrices del *Prompt Payment Act*, con un tiempo máximo de 30 días para pagar a los proveedores, momento a partir del cual estos tenían derecho a recibir intereses por mora[15]. Bajo la nueva medida, denominada *Quickpay*, se requirió a las agencias estatales que todos los pagos a proveedores clasificados como Pymes se hicieran lo más pronto posible, y con un límite máximo de 15 días desde la recepción de la documentación apropiada, incluyendo la factura y la confirmación de que el bien o servicio fue entregado de forma exitosa. Esto implicó una reducción teórica de 15 días en el tiempo de pago por parte del Estado. Las regulaciones del sector privado quedaron fuera del marco de acción federal, y responden a la normatividad de orden estatal.

Por último, a partir del estudio intensivo de las condiciones de pago en las firmas el gobierno de **Australia** adoptó la recomendación hecha por el defensor del pueblo, y adoptó en 2018 el *Pay on Time Policy,* el cual se ha venido implementando en tres etapas. La primera es la exigencia a todas las firmas de reportar periódicamente su comportamiento en términos de los plazos de pago a proveedores, como una primera medida para aumentar la transparencia y elevar la importancia de este tema en la sociedad. La segunda, en la que se encuentran en este momento, es exigir de las diferentes instancias del gobierno australiano un plazo máximo de 30 días para pagos a proveedores, con el fin explícito de crear una referencia (*benchmark*) para el

[15] El *Prompt Payment Act* está definido en el capítulo 39 del título 31 del código legal de Estados Unidos.

sector privado sobre una mejor cultura de pagos. La tercera etapa queda a cargo de los gobiernos territoriales, y consiste en la definición de plazos máximos para el pago entre firmas privadas (ASFEO, 2016).

### *b) Diferenciación por tamaño de empresa*

En general, en la normatividad analizada para el establecimiento de plazos máximos de pago no se hace diferenciación alguna entre los tamaños de empresa, sino que es aplicada a todas las firmas por igual.

Esto es cierto con dos excepciones. La primera es el acuerdo de 2006 llevado a cabo en Chile, en donde los límites de pago acordados con las dos grandes superficies se establecieron sólo para pequeñas y medianas empresas, definidas como aquellas con ventas anuales inferiores a US$4 millones; los reguladores consideraron que, dado el objetivo de reducir el poder asimétrico de negociación y empoderar a los pequeños proveedores, no era necesario aplicar la medida para las grandes empresas, que no sufrían de este problema. Como se verá en la siguiente sección, esta medida generó una serie de distorsiones sobre las decisiones de compras de las grandes superficies, que terminó afectando de manera desproporcionada a las pequeñas y medianas empresas, precisamente aquellas que buscaba beneficiar. La segunda excepción es la ley del Quickpay en Estados Unidos, la cual se restringió a acelerar los pagos del Estado a pequeñas empresas; lo interesante de este caso es que la definición de lo que es una pequeña empresa varía de forma sustancial entre sectores, donde el techo de ingresos anuales fluctúa entre US$0,75 y US$38,5 millones, y el número máximo de empleados entre 100 y 1.500 trabajadores. El funcionario de contratación de cada agencia estatal es el encargado de identificar al proveedor como pequeña empresa, y decidir si es elegible o no para los plazos acelerados de pago.

La razón por la cual no se diferencia la medida por tamaño de empresa es porque al establecer mecanismos que restringen las condiciones de los contratos bilaterales de carácter privado, pero lo hacen sólo para un subconjunto del total de empresas de la economía, se generan incentivos perversos para que los compradores desvíen la búsqueda de proveedores hacia los sectores que no son cobijados por la medida. Así, por ejemplo, si se limita el tiempo de pago de los contratos de las grandes empresas de comercio sólo con pequeñas y medianas empresas, se incentiva a las primeras a reemplazar sus proveedores por firmas grandes, con las que pueden acordar plazos más favorables. Es decir, se termina afectando negativamente aquellas empresas que se buscaba favorecer en un principio.

### *c) Diferenciación por sector productivo*

La diversidad de condiciones y la gran cantidad de especificidades que tiene cada actividad productiva, implica que una legislación que imponga un plazo máximo de pago de manera

homogénea para todas las actividades económicas puede generar efectos desproporcionados en ciertos sectores, que no se observan en otros. En un ejercicio econométrico con el fin de identificar los determinantes de la duración del plazo de pago en la Unión Europea, Valdani Vicari Associati (2015) encontraron que una de las variables más importantes en este aspecto fueron los efectos fijos por sector. En particular, se ha observado en la Unión Europea que sectores como el de manufacturas y el de construcción tienen plazos de pago que son más de 10 días más largos que el promedio observado, mientras que sectores como el de transporte, servicios sociales, educación y alimentación cuentan por lo general con plazos menores.

Esto ha llevado a que, en gran parte de las experiencias internacionales de regulación de los plazos de pago, se establezcan de manera explícita plazos diferenciados por actividad económica. Así, en Chile el plazo para el sector de alimentos perecederos se redujo de los 60 días en general a un plazo de 30 días, medida que también fue adoptada en Francia para los sectores de transporte y alimentos. También, en Reino Unido se han acordado plazos más largos para el sector de construcción, y más cortos (17 días) para el de alimentación.

Es importante entender el tema de demoras en pagos como un problema multifacético, complejo y heterogéneo, por lo que es pertinente estudiar consideraciones para diferenciar los plazos máximos, dependiendo no solo del sector productivo, sino del ciclo económico, la estructura de financiamiento e incluso los acuerdos de pago que se hagan de manera bilateral. Intentar solucionarlo de forma unilateral a través de una legislación que imponga un plazo homogéneo (por ejemplo, 60 días para todas las transacciones), puede generar distorsiones muy fuertes en sectores específicos, y volverse inane en otros, un impacto diferencial que además es difícil de medir. Así, por ejemplo, un plazo máximo de 60 días para pagos a proveedores en el caso de productos perecederos puede llegar a no ser restrictivo, y no generar esfuerzo alguno por las contrapartes del contrato dado que normalmente se realizan los pagos en un periodo más corto, mientras que el mismo plazo de pago para la venta de un electrodoméstico, como una nevera o una lavadora, puede reducir la rentabilidad del negocio y forzar al comerciante a buscar alternativas de financiación (como pago en consignación o alternativas de compra, como importación o cambio de proveedores), dado que la velocidad de rotación del efectivo es mucho menor en estos sectores[16].

### *d) Inclusión del Estado en la obligación de pronto pago*

Una de las grandes conclusiones que arroja la evaluación de la experiencia internacional, es que en todos los casos de legislación sobre pago en plazos justos emitida hasta el momento se incluye al sector público en la misma obligación. En los ejercicios de diagnóstico analizados, se

[16] Así mismo, si no se tienen en cuenta las fases del ciclo macroeconómico, se eliminaría la función del crédito de proveedores como mecanismo para suavizar los ciclos de ingresos por parte de las empresas.

resalta la importancia del rol que toman los retrasos en el pago por parte de los servicios contratados en el Estado, como uno de los principales impulsores de retrasos en el resto de las empresas. En la discusión sobre la mejor forma en la que el Estado puede influir el financiamiento de pequeñas empresas, ya sea a través de subsidios a las tasas de crédito comercial o por otros mecanismos, Barrot y Nanda (2016) demuestran que la forma más efectiva de impulsar las Pymes es a través del pago eficiente de las compras del sector público. Dado que el contrato típico requiere pagos entre 30 y 60 días por parte del Estado, esto implica que los pequeños proveedores están efectivamente prestándole al gobierno, mientras que simultáneamente tienen que endeudarse con el sector financiero para mantener su liquidez.

Absolutamente en todos los casos, incluidos los países europeos, Chile, Australia y Estados Unidos (donde, en estos dos últimos, la legislación federal se limita al sector público y el ámbito privado se deja en manos de las autoridades estatales), se considera de manera equivalente el pago de facturas entre privados y el pago del Estado a privados. De hecho, la Directiva de la Unión Europea establece un plazo máximo más estricto para el sector público (30 días) que para el privado (60 días). En el caso chileno el límite de tiempo es el mismo (30 días).

El principal argumento para incluir al sector público en la obligación de pagar en plazos menores es que se genera una distorsión importante en la cadena de pagos para los proveedores del Estado. Si además el momento en que se reciben los recursos no está sincronizado con los tiempos necesarios para financiar el pago de nómina y el capital de trabajo, las compañías proveedoras del Estado se ven forzadas a financiarse a través de su cadena productiva, con crédito de proveedores dirigido a los proveedores de sus insumos, lo que irriga la demora en pagos del Estado hacia el resto de la economía. El ejercicio econométrico hecho con los pagos a proveedores en la Unión Europea, demostró que aquellas empresas que son proveedoras del Estado tuvieron más dificultades para pagar a sus proveedores en los tiempos establecidos por la Directiva, lo que a su vez genera distorsiones en los encadenamientos hacia atrás de los proveedores de proveedores.

Al existir restricciones para las firmas privadas pero no para el Estado, se puede llegar a limitar el abanico de opciones de los contratos con el Estado a aquellas firmas que se encuentren en capacidad de apalancarse para financiar periodos sin liquidez, lo que puede impedir que el Estado obtenga los mejores contratistas y se termine reduciendo la efectividad en el uso de los recursos públicos. Además, la posición de poder que frecuentemente ostenta el Estado como entidad contratante, así como el miedo a dañar la relación comercial que se ha podido construir, llevan a que las firmas frecuentemente no ejerzan sus derechos en el momento en el que el Estado incumple los acuerdos, lo que hace más relevante la entrada de este actor en la regulación para cumplir los plazos de pago.

Por último pero no menos importante, una razón para incluir siempre al sector público es que se considera que el accionar del Estado debe servir de ejemplo para cambiar la *cultura de pagos* en cada país, un factor no observable que puede considerarse como el determinante más fuerte del plazo promedio de pago en cada país, y que no es posible modificar a través de una decisión del regulador o la expedición de una ley. Esto fue argumentado en Reino Unido, Irlanda y Holanda, para forzar una reducción de los plazos de pago del Estado a sus proveedores a 5, 15 y 30 días desde la recepción de la factura, respectivamente. La efectividad de incluir al Estado dentro de la normatividad de pago en plazos justos se refleja en el resultado obtenido por la Directiva en Rumania, donde se estableció que la aceleración de los pagos por el sector público ha sido sustancialmente mayor que la que se ha generado en las interacciones entre privados. De hecho, Valdani Vicari Associati (2015) encuentra que hay una fuerte correlación entre los plazos de pago del sector público y los del sector privado, lo que muestra el efecto del comportamiento del Estado sobre la cultura de pago de las firmas del sector privado.

Otros países han tomado medidas intermedias que facilitan el pago acelerado de facturas por parte del sector público, como lo es la adopción obligatoria de la factura electrónica por las instancias gubernamentales en Suecia, Italia y España. Un tipo de medidas de especial importancia son aquellas que flexibilizan el proceso de pago de impuestos, dependiendo de si la firma ya recibió las cuentas impagas o no, dado que muchas veces las firmas tienen que endeudarse con el único fin de pagar los impuestos de las facturas que no han podido cobrar. Un buen ejemplo es Italia, donde se ha permitido aplazar el pago del IVA por parte de las firmas proveedoras del Estado, hasta el momento en que reciban el pago por su producto o servicio por parte de éste.

Todas estas medidas aceleran los tiempos de pago, reducen las distorsiones creadas por el Estado en el mercado, y actúan como un incentivo poderoso para reducir la cultura de demora en los pagos tan persistente en algunos países.

### *e) Posibilidad de acuerdos bilaterales por fuera del plazo máximo establecido*

Es difícil englobar en una sola normatividad la gran diversidad de transacciones productivas y comerciales que se dan en una economía. Los tiempos de pago, el tipo de relación comercial, la confianza entre las partes, la clase de producto, el ciclo económico y la proyección de la demanda, son todos factores que inciden en el plazo de pago, y son factores que pueden ser tenidos en cuenta por ambas partes para flexibilizar unas condiciones inicialmente inamovibles. Así, por ejemplo, un comerciante cuyas ventas han caído por razones de desaceleración de la demanda agregada, puede encontrarse en dificultades de liquidez para pagar el producto al proveedor hasta que no se reciba el pago por parte del consumidor final; en el caso de una legislación muy restrictiva, sin posibilidad de acuerdos entre las partes, es una decisión óptima

para el comerciante no realizar la transacción y no arriesgarse a que el producto no sea vendido. Para el productor, por el contrario, su óptimo sería generar la oportunidad de posicionar y vender su producto, así haya que negociar un plazo de pago más largo, y no mantenerlo en inventario sin posibilidad de generar un flujo de caja. En este caso, entonces, el óptimo para ambas partes sería un acuerdo bilateral que puede llegar a superar los plazos máximos establecidos por la normatividad vigente.

Teniendo en cuenta que la flexibilidad de las relaciones comerciales es un factor esencial para garantizar su continuidad, la gran mayoría de legislaciones sobre plazos justos abren la posibilidad de acuerdos bilaterales para flexibilizar las condiciones de pago en circunstancias especiales. Éste es el caso de la Directiva 2011/7/EU, en la que se establece que los pagos se deben hacer en un plazo de 60 días, a menos que se acuerde expresamente un plazo más largo, y que se demuestre que no es un acuerdo considerado injusto (*grossly unfair*). Así mismo, en Suecia se abrió la puerta para que los pagos del sector público a proveedores se pudieran hacer en un tiempo mayor al establecido, siempre y cuando se acuerde previamente y se planteen razones fundadas para acordarlo.

La Ley 21131 de 2019 de Chile establece que, en casos excepcionales, las partes podrán establecer de común acuerdo un plazo que exceda a los 30 días, siempre que dicho acuerdo conste por escrito, sea suscrito por quienes concurran a él y no constituya abuso por parte del acreedor. Estos acuerdos deben ser suscritos dentro de un plazo no mayor a los 5 días hábiles siguientes a la celebración del contrato. Esta disposición también está definida para el pago de obligaciones del Estado, que podrán establecer un plazo mayor, hasta los 60 días, siempre que se sustente en motivos fundados.

Esta flexibilidad es fundamental para aliviar el impacto negativo que puede tener una legislación de este tipo sobre la actividad económica, y permite la realización de contratos en condiciones extraordinarias en las que es difícil cumplir con la legislación ordinaria. Aun así, es importante resaltar acá que al abrir la puerta a acuerdos que excedan la normatividad, es muy importante definir bajo qué condiciones se puede usar esta opción, para impedir que la contraparte que tenga mayor poder de negociación fuerce a la otra a aceptar condiciones injustas por fuera del plazo de la regulación. Así, mientras en Europa se define que se permiten acuerdos bilaterales sólo cuando no sean considerados injustos, y en Chile cuando no constituyan un abuso por parte del comprador, la definición de 'injusto' y 'abuso' no es tan clara como debería ser, y es uno de los aspectos a optimizar en el caso europeo (Valdani Vicari Associati, 2015). En Suecia y Dinamarca, por ejemplo, se ha establecido que mientras más tiempo se aleje del plazo máximo, mayor probabilidad tiene la corte de considerarlo injusto. Éste es un aspecto esencial de la normatividad, por lo que es necesario estudiarlo a profundidad antes de implementarlo.

### *f) Pacto social y reputación*

Como se ha mencionado, uno de los determinantes más importantes, si no el principal, de los plazos de pago en una economía es la cultura empresarial. Éste es un aspecto intangible del contexto comercial y productivo, sobre el cual la legislación estatal no tiene incidencia alguna, y es una de las razones por las que es tan importante incluir al Estado dentro de las restricciones al plazo de pago, para que dé ejemplo y no fuerce a sus proveedores a incumplir los plazos establecidos. En este sentido, una medida complementaria a la simple regulación de los plazos de pago es el establecimiento de condiciones que favorezcan la construcción de una mejor cultura de pago. Esto se puede lograr mediante campañas de comunicación, la negociación de pactos sociales que busquen reducir los tiempos de pago, y la creación de sellos o medallas que premien a las firmas que se caractericen por sus esfuerzos en esta materia.

En la Unión Europea, varios países han buscado la forma de mejorar la cultura de los negocios, a través de acuerdos sociales y 'sellos de calidad' otorgados por el gobierno. En España, una plataforma multisectorial para luchar contra la demora de los pagos fue creada por gremios sectoriales para hacer un pacto social y adoptar una posición común en contra de la demora en los plazos de pago. Por su parte, el gobierno francés ha promovido un sello de relaciones responsables con proveedores (*Responsible Supplier Relations*) para identificar aquellas compañías que han demostrado esforzarse por construir relaciones de negocios balanceadas y sostenibles. El sello es otorgado por un periodo de tres años.

Un esfuerzo de esta naturaleza da un mensaje más contundente a la sociedad sobre la importancia de pagar a tiempo, y no genera distorsiones en las interacciones comerciales ni esfuerzos fiscales en su ejecución.

### *g) Mecanismos de reclamación*

Por último, un factor crucial para definir el grado de éxito de una legislación de pago en plazos justos es la efectividad y eficiencia de los mecanismos de reclamación existentes. En países donde el sistema judicial se encuentra sobrecargado, y los tribunales de arbitramiento son lentos o ineficientes, el establecimiento de plazos máximos y penas para demoras en los pagos puede tener un impacto marginal sobre las relaciones comerciales. Esto porque, si no se establece un mecanismo expedito de reclamación y se usa el sistema judicial ordinario, aún en el caso en que una compañía decida ejercer los derechos otorgados por la legislación, el proceso de reclamación y recuperación de los recursos perdidos puede llegar a ser muy costoso tanto en tiempo como en términos pecuniarios, además de representar una posible pérdida de reputación con respecto a las demás firmas del sector. Estos costos asociados a todo el proceso superan en muchos casos los beneficios de recuperar los recursos no entregados a tiempo, la

multa generada y el interés causado, por lo que las firmas prefieren desistir de la demanda y la normatividad pierde toda su efectividad[17].

Esto sucede en algunos países europeos. Aunque la Directiva de pronto pago establece que los países miembros deben asegurarse que un título exigible por ley sea expedido máximo a los 90 días a partir de que el acreedor instaura la demanda, lo cierto es que en países donde el sistema judicial funciona de manera lenta e ineficiente, como es el caso de España e Italia, este plazo no se cumple. La ineficiencia de los procesos de reclamación desincentiva que los acreedores ejerzan sus derechos: 51% de las firmas europeas encuestadas declararon que nunca llevaron a litigación los casos en los que tenían facturas sin pagar por parte de los deudores (Valdani Vicari Associati, 2015).

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que llevar el proceso a litigio requiere unos costos internos por parte de las empresas, ya sea en abogados o en personal calificado que haga seguimiento al proceso, lo que reduce aún más la costo-efectividad de ejercer los derechos otorgados por la legislación de plazos justos. En Reino Unido, por ejemplo, 77% de las firmas dicen no contar con personal calificado para los procedimientos judiciales y la recuperación de deuda impaga. Para ellos, recurrir a empresas de *factoring* y suavizar el flujo de caja pagando un costo fijo y seguro es más eficiente que buscar ejercer los derechos provenientes de la legislación de manera individual. En conclusión, sin mecanismos expeditos y claros de reclamación, la normatividad sobre pago en plazos justos pierde efectividad, y se generan externalidades negativas sobre la congestión del sistema judicial.

## C. Evaluación de los resultados de la normatividad

La presente sección culmina nuestro análisis sobre la experiencia internacional en normatividad de pago en plazos justos con una revisión de los efectos que ha tenido la introducción de la legislación mencionada sobre las variables que se querían impactar, en este caso, el dinamismo del sector privado y las empresas objeto de la medida. Afortunadamente, se cuenta con información sobre la evaluación de esta medida en tres contextos muy distintos. En primer lugar, la evaluación de la Directiva de pronto pago de la Unión Europea, hecha a través de técnicas mixtas en 2015, esto es, cuatro años después de su implementación. La segunda es la evaluación de la introducción de la ley de Quickpay en 2011, y la forma en la que impacta la aceleración de los pagos a pequeños proveedores por parte del Estado la generación de empleo de estos, en diferentes contextos laborales. Finalmente, quizás la más interesante es la evaluación de los efectos microeconómicos que tiene una medida de este tipo, la cual se hace

[17] Esto sin tener en cuenta que los procesos de reclamación comercial pueden saturar un sistema judicial ya sobrecargado y ralentizar otros procesos judiciales, reduciendo la efectividad agregada del sistema.

para una compañía comercial chilena (Superstore) a partir del acuerdo de pronto pago firmado por ella en 2006.

### *a) Evaluación de la Directiva de pronto pago en la Unión Europea*

La firma Valdani Vicari Associati, subsidiaria de EY, hizo una evaluación de impacto exhaustiva de la Directiva 2011/7/EU, buscando valorar su impacto en la cultura de pagos y en facilitar el comercio entre fronteras. Para esto, usó una metodología de técnicas mixtas, en donde combinó una revisión de las leyes implementadas en cada país, datos obtenidos de las encuestas del *European Payment Index* (EPI) y las *European Payment Practices*, con 2.600 firmas encuestadas en 12 países sobre sus prácticas de pago, y resultados cualitativos a través de entrevistas directas a las empresas. La conclusión general de la evaluación es que "hay poca evidencia que a la fecha la Directiva haya tenido un impacto significativo en la liquidez de las firmas, y haya facilitado el comercio transfronterizo" (European Commision, 2016, página 4), principalmente porque no se ha observado un patrón generalizado de reducción de los tiempos de pago en las firmas.

En efecto, aunque se ha observado una reducción en los tiempos promedio de toda la región, desde 56 días en 2011 a 47 días en 2014, los resultados son muy heterogéneos a nivel de país. Así, de las 14 economías en las que se cuentan con datos de plazos de pago, 7 experimentaron una reducción de los plazos, mientras que 6 un incremento. En general, 78% de las firmas seguían experimentando demoras en los pagos tres años después de la implementación de la Directiva. Ante la pregunta sobre la percepción de si los plazos de pago habían disminuido recientemente, un quinto de las compañías dijo que habían mejorado, la mitad que habían quedado estables, y la tercera parte que habían empeorado; es decir, la tendencia a empeorar después de implementada la regulación es más fuerte que la tendencia positiva en términos de plazos de pago. El estudio también encontró que el problema del pronto pago sí es más extendido en las Pymes que en las grandes empresas, y los retrasos son mayores para las primeras.

Gran parte de estos resultados se pueden explicar por el hecho que los proveedores, así conozcan la Directiva y los derechos que les otorga, no los ejercen: 60% de las firmas encuestadas afirmó nunca haber buscado el pago de interés y la penalidad por demoras en los pagos. La principal razón por la que no lo hacen (39% del total) es el temor a dañar una relación comercial fructífera, además de los costos jurídicos asociados al proceso de hacer el reclamo, que consideran muy altos. Además, aunque se encontró que las firmas que conocen la Directiva tienen menor propensión a sufrir demoras en los pagos, aún así el 80% de las compañías que experimentaron este problema eran conscientes de la posibilidad de reclamar compensación o interés por parte del comprador.

La evaluación de la Directiva concluye que hay tres grandes factores que determinan la propensión a pedir y otorgar crédito de proveedores y plazos más largos de pago: el nivel de competencia en un mercado, el poder de mercado de la contraparte, y el correspondiente temor a no dañar relaciones comerciales con clientes. Una directiva, o en todo caso un decreto promulgado de manera unidireccional por el gobierno, no impacta ninguno de estos factores, por lo que recomiendan no quedarse en la regulación exclusivamente, y buscar herramientas que incidan en la cultura de pago de las empresas de manera más efectiva.

### *b) Evaluación de la ley de Quickpay en Estados Unidos*

Como ya se mencionó, la reforma denominada Quickpay fue introducida por el gobierno de Barack Obama en 2011, con el fin de reducir de 30 a 15 días el lapso de tiempo en el que el Estado y las agencias federales pagan las facturas de sus proveedores. Esta ley no toca las interacciones privadas, limitándose a acelerar los pagos del Estado, y está focalizada en las pequeñas empresas, cuya definición varía por sector. Dado que fue una reforma a nivel nacional -federal-, Barrot y Nanda (2016) evalúan el efecto que tuvo esta aceleración del ciclo de conversión de liquidez (*cash conversión cycle)* sobre el empleo generado por las firmas cobijadas, dado que la disposición de liquidez permite aumentar la inversión en el ciclo productivo y dinamizar la velocidad de expansión de las firmas, lo que se espera esté asociado a un incremento del nivel de empleo generado. El ejercicio se hizo a nivel de condado, y compara los resultados ante distintas condiciones del mercado laboral local.

Los resultados encontrados por la evaluación resaltan la importancia de incluir al gobierno en todo esfuerzo por acortar el pago a proveedores. A pesar de representar una aceleración en los pagos de solo 15 días, los autores encuentran que cada dólar acelerado por el Estado genera un aumento del pago en nómina salarial de pequeñas empresas de 10 centavos, con un efecto heterogéneo dependiendo del nivel de desempleo inicial del condado. A nivel nacional, este impacto implicaría un aumento de la nómina salarial anual en cerca de US$ 6.000 millones, y la creación de 75.000 nuevos empleos en los tres años posteriores a la reforma.

Por otra parte, el efecto observado en el valor total de la nómina salarial puede desagregarse en dos componentes: un aumento de la cantidad total de trabajadores contratados y un ajuste positivo del precio, representado por el salario promedio de los trabajadores. Los autores estiman que cerca de dos terceras partes del efecto en nómina se pueden explicar por un aumento en el número de trabajadores contratados, mientras que el tercio restante representa el aumento en el salario de los trabajadores, que compensa en algunos territorios la reducción en el número de trabajadores empleados.

En efecto, estos resultados positivos en equilibrio parcial hay que contrastarlos con los mecanismos de ajuste a nivel de equilibrio general. Así, en los condados con un alto nivel de

desempleo inicial, la medida generó un impacto positivo en el nivel de empleo agregado; sin embargo, en aquellos condados con niveles de desempleo bajos, la mayor demanda laboral de las empresas Tratamiento generó un alza en los salarios de equilibrio, lo que afectó la generación de empleo de las empresas Control (aquellas que se encontraban por encima del umbral de ingresos), y terminó compensando el impacto en empleo y dejando inalterado el nivel de empleo en estos territorios[18].

En resumen, los autores encuentran que una reducción en la necesidad de financiar el pago de nómina y el capital de trabajo a través de la cadena productiva puede llegar a tener efectos importantes en las decisiones de empleo de las firmas, incluso cuando las fricciones financieras son pequeñas y tienen acceso al mercado de crédito formal. El impacto final en empleo, no obstante, depende fuertemente de las condiciones del mercado laboral local, donde la competencia por trabajadores puede devenir en un efecto de *crowding-out* de las firmas no cobijadas por la medida, y reducir o eliminar el efecto positivo inicial en empleo. Para terminar, hay que resaltar que el impacto de este tipo de medidas depende mucho de las condiciones económicas en el momento en que se imponen. Vale decir que esta política se impuso luego de la crisis financiera de 2008, y en los años siguientes las empresas se vieron fuertemente afectadas por la caída en la demanda y las severas restricciones de financiamiento. Estas condiciones pudieron exacerbar el impacto positivo de esta medida.

### *c) Efectos microeconómicos a nivel de firma: el caso de Superstore en Chile*

Es posible analizar el impacto de una medida que intenta regular las interacciones entre privados desde una visión macro, a partir de los datos agregados de crecimiento económico o empleo, pero esto implica dos grandes limitaciones en el análisis. La primera es que es difícil asignar los efectos observados a nivel macroeconómico a una medida particular, dada la multitud de factores que pueden influir en la evolución de datos de esta naturaleza. La segunda, más sutil pero más importante, es que la evolución de las cifras agregadas pueden esconder dentro una recomposición de las relaciones productivas y comerciales, con ganadores y perdedores que no es posible identificar a través de estos ejercicios, y en donde se pueden generar efectos no deseados por el regulador.

Por esta razón es muy importante poder aterrizar el análisis del efecto de la regulación de los plazos de pago a cifras y resultados a nivel de firma, para observar de cerca esta recomposición de las interacciones que se tienen con los proveedores. Esto hicieron Breza y Liberman (2014), quienes exploran un experimento natural en Chile, en el que el gobierno restringió los términos de los contratos de dos grandes superficies con sus pequeños proveedores, definidos estos por

[18] Dadas las restricciones naturales en la movilidad de factores, se encuentra que este efecto de crowding-out es más fuerte dentro de cada sector productivo, que entre sectores.

un techo en el nivel de ventas anuales. Los autores examinaron las cuentas de una de ellas, llamada 'Superstore', y la reacción que tuvo la empresa ante la normatividad específica de pago en plazos justos.

A través de una estrategia de identificación de diferencias-en-diferencias intraproducto, los autores evaluaron la respuesta que tuvo la empresa en tres márgenes de acción. El primer tipo de respuesta es el reemplazo de proveedores, desde aquellos que fueron cobijados con la medida (productores con ventas anuales menores a US$4 millones) hacia firmas que no tuvieran esta restricción en los plazos de pago. Los autores encuentran que la probabilidad de que un proveedor perteneciente al grupo Tratamiento vendiera un producto a la gran superficie se reduce en 11% después del Acuerdo, con respecto al mismo producto suministrado por una firma del grupo Control; además, estiman que el precio de compra para las firmas Tratamiento cae en 3,8% con respecto al precio ofrecido a las firmas Control que venden el mismo producto, como consecuencia de la medida.

El segundo canal de reacción es la integración vertical, en el sentido que la gran superficie busca suplirse con un proveedor que sea de su propiedad, en lugar de buscar relaciones comerciales externas para el suministro. En este aspecto, Breza y Liberman estimaron que la probabilidad de que la Superstore obtenga un producto de una subsidiaria de su propiedad aumenta en 4 puntos porcentuales, desde una línea base de 21% para productos donde las firmas Tratadas tenían una participación superior a la media. Por último, el tercer margen de maniobra por parte de la gran superficie es buscar reducir el monto total de comercio. Aunque la caída en el volumen de comercio encontrada no es estadísticamente significativa, sí se observa una reducción en las utilidades de la gran superficie a partir de la entrada en vigor de la medida, en particular en aquellos productos en donde las firmas del grupo Tratamiento tenían una mayor participación inicial.

Dos matices importantes son resaltados por los autores. El primero es que los efectos negativos de recomposición por parte de la empresa de comercio se reducen a medida que más exclusivas son las relaciones comerciales. En este caso, exclusividad se refiere al peso ya sea de los proveedores Tratados dentro de las compras totales de la gran superficie, o al de la Superstore dentro de las ventas totales del proveedor. Una mayor exclusividad implica que las opciones alternativas (*outside options*) para el suministro del producto son menores, por lo que la gran superficie ve reducido su margen de maniobra, y opta por mantener la relación contractual inalterada, asumiendo los costos de un menor lapso de tiempo para el pago del producto. El segundo es a nivel de sector económico, en donde encontraron que los efectos negativos del Acuerdo fueron más fuertes para productos durables, no perecederos, y para firmas que no tenían acceso a servicios de *factoring*.

En resumen, lo que permite concluir esta evaluación a nivel microeconómico del Acuerdo de reducción del plazo de pagos en Chile, es que imponer restricciones al conjunto de contratos factibles afecta la relación comprador-proveedor, y la estructura organizacional de las firmas de comercio. Si la empresa compradora cuenta con margen de maniobra para ajustarse a un nuevo equilibrio, la reasignación de sus compras, la integración vertical o la reducción de los volúmenes totales de comercio puede terminar afectando de manera negativa a los proveedores que se buscaba inicialmente beneficiar con la normatividad.

## V. Proyecto de Ley Colombia

Esta sección se basa en el proyecto de Ley 181 de la Cámara "Por medio del cual se adoptan normas de pago en plazos justos en el ámbito mercantil y se dictan otras disposiciones en materia de pago y facturación", y en la ponencia para primer debate del mencionado proyecto que incluye algunas modificaciones frente al proyecto de Ley inicial.

Los principales elementos que motivan la regulación son los plazos de pago muy largos por parte de las grandes empresas[19] que afectan a las Mipymes, quienes están obligadas a aceptarlos y que afectan su capital de trabajo. Los problemas de capital de trabajo llevan a estas empresas a acudir a otras fuentes de financiamiento como créditos bancarios y *factoring*. Dado que el IVA se debe pagar cada cuatrimestre, y que el hecho generador de este tributo es la expedición de la factura y no la liquidación de la misma, las Mipymes deben también recurrir a recursos externos para pagar el impuesto o retrasarse en los pagos. En general se menciona que el problema de capital de trabajo es además una causa importante de la mortalidad de las Mipymes.

Por otra parte, se aduce que las compañías grandes obligan a sus proveedores a cumplir con múltiples requisitos al momento de presentar las facturas de pago, más allá de lo establecido por el Código de Comercio y de la más recientemente factura electrónica regulada en la Ley 1231 de 2008. Se argumenta que los compradores devuelven las facturas por temas puramente formales, como por ejemplo la actualización del certificado de existencia y representación, o porque no se aportó en el formato previsto para ello, lo que lleva a que la factura tenga que surtir de nuevo todo el trámite y empezar de cero los términos. También se menciona que requieren, previo a la recepción de la factura de cobro, el generar certificados de entrega a satisfacción que la misma compañía debe expedir.

[19] Menciona el proyecto de Ley que un alto porcentaje de empresas grandes realiza pagos a sus proveedores (generalmente Mipymes y emprendedoras) entre 90 y 180 días. Adicionalmente que, según lo menciona Acopi en el documento "Simplificación normativa de las políticas diferenciales para las Pymes", 60% de los clientes (en su mayoría grandes contribuyentes) pagan entre 60 y 90 días.

En principio, la Ley aplica a todos los pagos causados como contraprestación en los actos mercantiles efectuados por comerciantes, por personas que ejerzan operaciones mercantiles o las realizadas entre los contratistas principales, sus proveedores y subcontratistas[20]. Se excluyen todas las operaciones contractuales sometidas al régimen de contratación estatal[21].

Se establece como plazo máximo de pago 60 días calendario, calculados a partir de la fecha de recepción de las mercancías o terminación de la prestación de los servicios[22]. No se contemplan excepciones ni la posibilidad de celebrar acuerdos con plazos más largos. Incluso cualquier verificación de la conformidad de los bienes y servicios prestados requerida deberá hacerse dentro de ese plazo.

Si se requiere corrección o subsanación de la factura por parte del proveedor, se interrumpe el cómputo del plazo justo hasta que se realicen los ajustes. Los documentos que tenga que emitir el comprador o contratante deberán hacerse dentro de los plazos que exige la ley.

Si el contratante incurre en mora, el acreedor tendrá derecho a reclamar una indemnización por los costes de cobro en los que haya incurrido por causa de la mora. Pero el deudor no deberá pagar indemnización cuando no sea el responsable del retraso. Las demoras imputables al acreedor interrumpirán el plazo justo.

La Superintendencia de Industria y Comercio podrá sancionar a las personas naturales y jurídicas que de forma reiterada incumplan las disposiciones de la ley.

## A. Algunas inquietudes acerca de la Ley

### *a) Identificación del problema que justifica la intervención del Estado*

**Plazos de pago**. Como se vio, en el contexto internacional los países recogen información sobre los plazos de pagos tanto para el sector público como para el privado, en especial aquellos que han tomado medidas para reducir esos plazos. En Colombia, por el contrario, no se recoge de manera sistemática los plazos de pago a proveedores ni del sector público ni del sector privado,

[20] En el proyecto de ley original los plazos sólo aplicarían a las deudas con las Mipymes. Esto se eliminó y en el nuevo proyecto se aplica a las empresas de todos los tamaños, con el argumento de que se puede generar una distorsión de mercado y puede resultar en una discriminación en contra de ellas. Además, según la ponencia, la diferenciación no iría acorde con el principio de igualdad y la discriminación sería inconstitucional.

[21] Originalmente proyecto de Ley incluía al sector público, pero su exclusión fue solicitada por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (Radicado 2-2018-028945 del 27-11-2018).

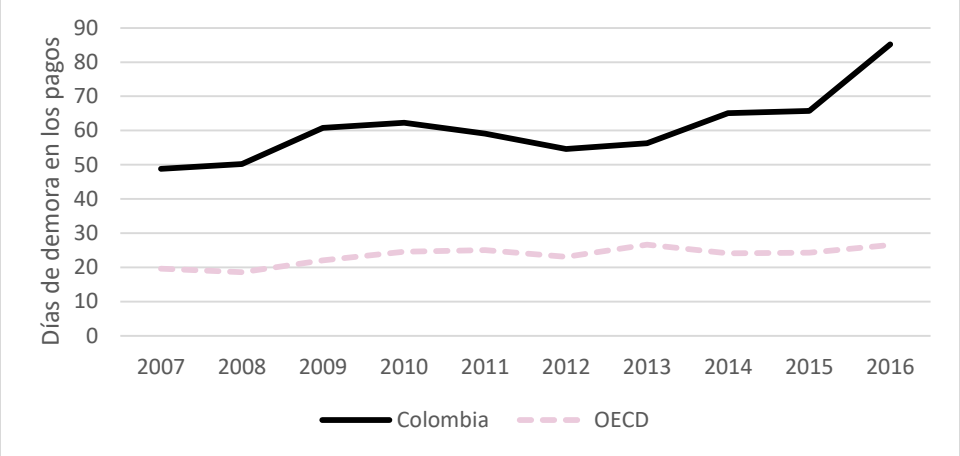
[22] El Proyecto de ley original incluía: un plazo máximo de 60 días a partir de la promulgación de la ley, a los 5 años se reduciría a 45 días y a los 10 años se reduciría a 30 días.

y no hay por tanto evidencia de que los plazos de pago estén entre 60 y 180 días como menciona el proyecto de Ley[23].

En el estudio de la OCDE (2018) "Financing SMEs and Entrepreneurs 2018", la organización hace un análisis de las fuentes de financiamiento de las Pymes en el mundo y del efecto que tiene el ciclo económico sobre su comportamiento financiero. En dicho estudio, Colombia aparece con los plazos de pago más altos de la muestra (Gráfico 13). Sin embargo, de acuerdo el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, quien proporcionó la información a la OCDE, estas cifras se refieren a las demoras que tienen las Pymes en el pago de créditos al sector financiero, y es calculada por la unidad de estabilidad financiera del Banco de la República. Esta información, entonces, no recoge los plazos de pago a proveedores.

En este sentido, la correlación de -0.3 a la que hace referencia el estudio de la OCDE (2018) y citada en el proyecto de Ley 181 entre el crecimiento del PIB y la demora en los pagos, lo que sugeriría es que la caída en la reducción de los plazos de pagos de las Pymes con el sector financiero está ligada a una mejora general en el clima de negocios en años recientes.

**Gráfico 13: Pago de los créditos financieros por parte de las Pymes**




Fuente: OCDE (2018) y cálculos propios.

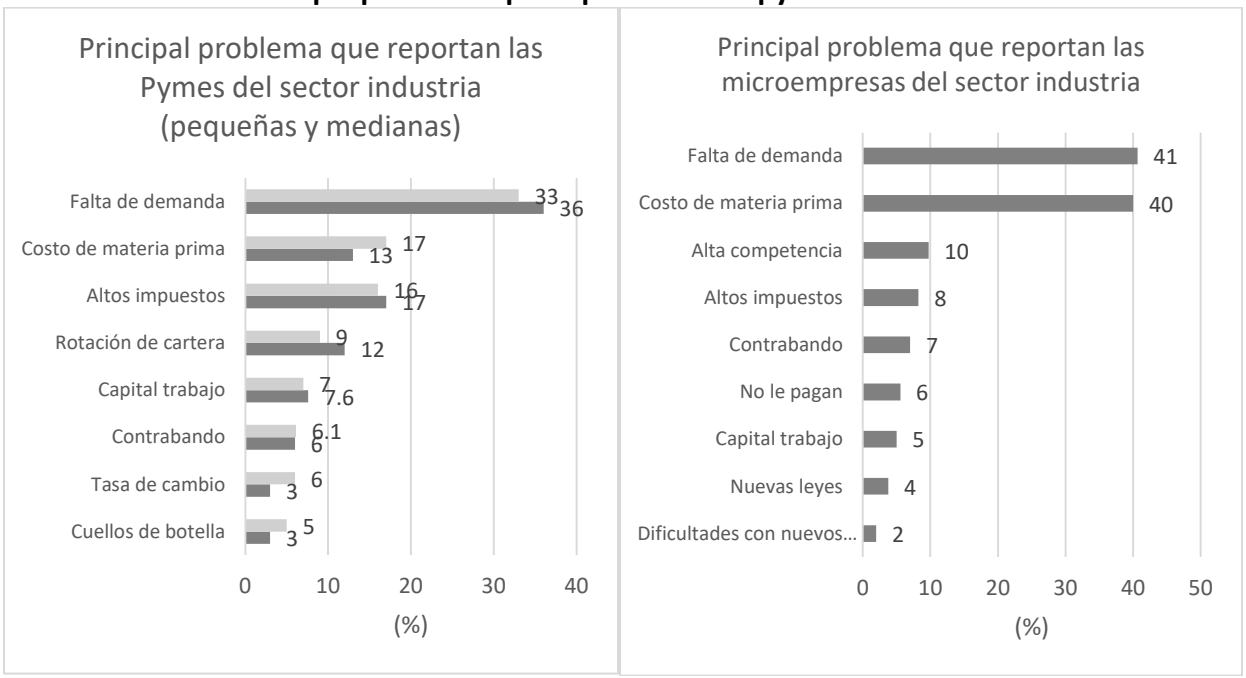
**Iliquidez de las Pymes y falta de capital de trabajo.** Uno de los elementos que ha motivado la regulación de plazos en otros países, tal y como se mencionó en el capítulo IV, es la evidencia de que la insuficiencia de capital de trabajo y/o la demora en los pagos es un problema importante y generalizado en las Pymes.

[23] Acopi menciona que las grandes empresas pagan a 60 y 90 días. Sin embargo no se logró encontrar de dónde se recoge esta información.

En Colombia, hasta donde tenemos conocimiento, existen dos encuestas a las Pymes y microempresas que indagan sobre los problemas que enfrentan, entre ellos la falta de liquidez: la Gran Encuesta Pyme y la Gran Encuesta a las Microempresas realizada semestralmente por ANIF[24] y que cubren alrededor de 1500 empresas, y la encuesta de Acopi, "Encuesta de Desempeño Empresarial", que cuenta con alrededor de 500 empresas[25].

En ninguna de estas fuentes se encuentra que el capital de trabajo es el principal problema que enfrentan la mayoría de las Mipymes. Según la encuesta de ANIF, el capital de trabajo insuficiente es el principal problema para sólo el 8% de las Pymes de la industria, resultado que se verifica tanto en el caso de las medianas como de las pequeñas empresas. Los principales problemas para la mayoría están más bien relacionados con la falta de demanda, los altos impuestos, los costos de los insumos y la competencia. En el caso de los micronegocios, los principales problemas son similares a los de las Pymes, y "no le pagan" es el principal problema para el 6% de las encuestadas y "capital de trabajo" para el 5% (Gráfico 14).

**Gráfico 14. Principal problema que reportan las Mipymes en el sector industria[26].**




Fuente: ANIF, Gran Encuesta Pymes (2018) & Gran Encuesta Microempresas (2018).

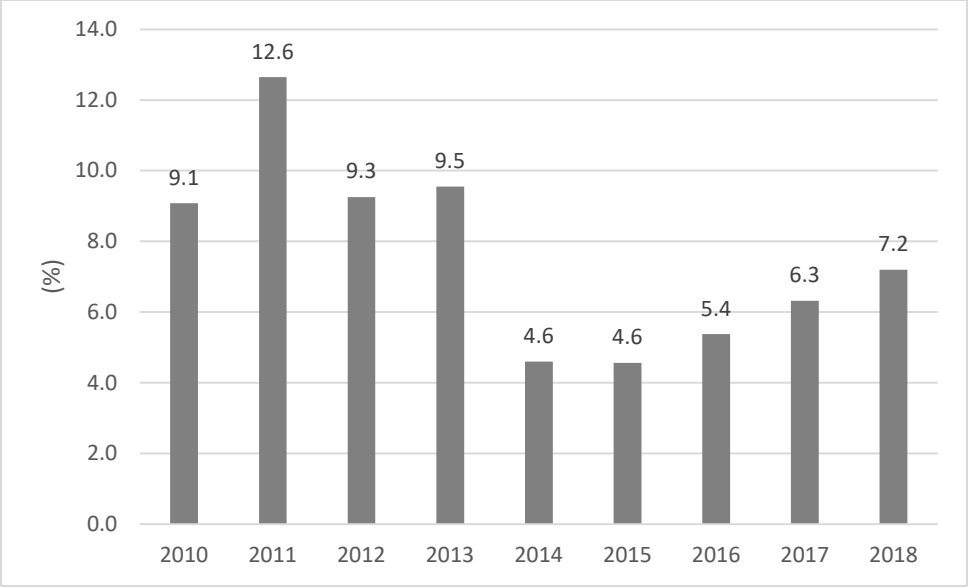
[24] La Asociación Nacional de Instituciones Financieras ANIF, Bancoldex, el Banco de la República, Confecámaras y el Fondo Nacional de Garantías.

[25] Otra encuesta importante y con una muestra grande es la encuesta a los Microestablecimientos, realizada por el DANE anualmente y que cubre alrededor de 30.000 microestablecimientos Esta encuesta tiene muchos problemas de representatividad, especialmente entre los microestablecimientos informales. Por ello no es una fuente de información para ver estadísticas que conciernen a todos los microestablecimientos del país.

[26] Presentamos el sector de industria porque en principio este sector sería uno de los más afectados por el pago a plazos largos por parte de sus clientes.

De acuerdo con la misma encuesta, la falta de capital de trabajo no parece ser un problema que ha aumentado en importancia a través del tiempo, pues, a pesar de que ha crecido ligeramente en los últimos años, es muy inferior al porcentaje observado en los primeros años de la década (Gráfico 15).

**Gráfico 15. Tendencia a reportar falta de liquidez o capital trabajo como principal problema para el sector industrial.**

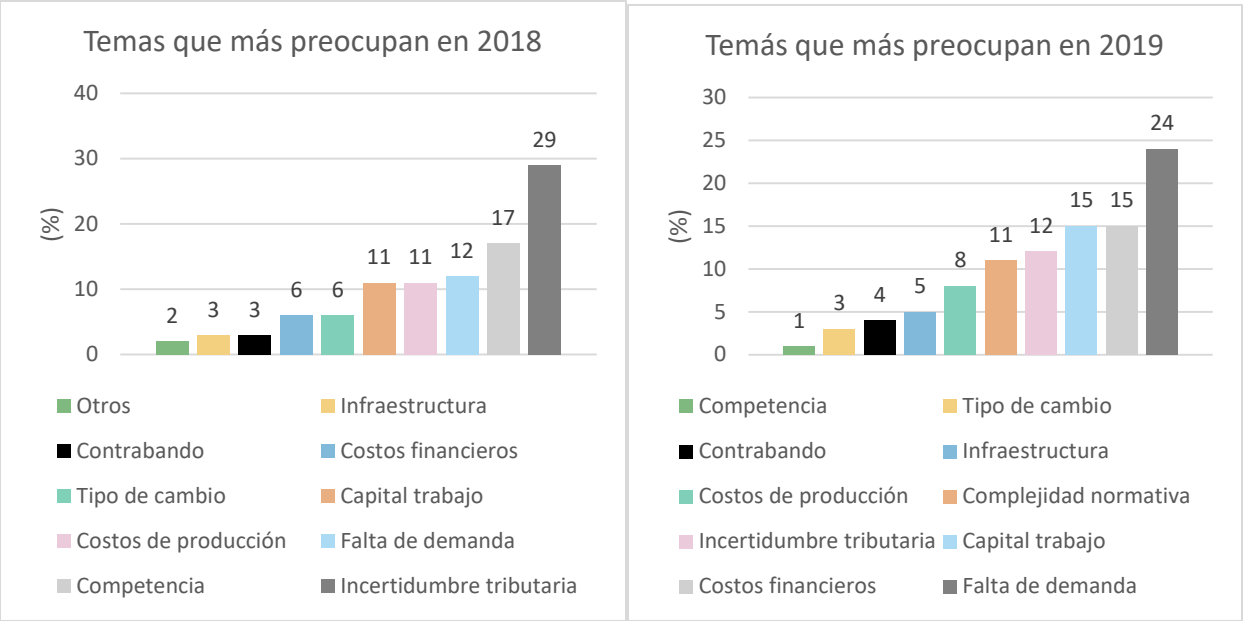



Fuente: ANIF, Gran Encuesta Pymes 2010 – 2018.

Si se analiza la encuesta de Acopi, aunque el capital de trabajo aparece como el principal problema para un porcentaje mayor de empresas (11% en 2017 y 15% en 2018), para la mayoría de empresas éste es la falta de demanda y la incertidumbre tributaria[27]. Vale la pena decir que esta información en este caso cubre todos los sectores y no solamente industria (Gráfico 16).

[27] Esta pregunta no se formulaba en las encuestas de años anteriores, por lo que sólo se tienen datos para 2017 y 2018.

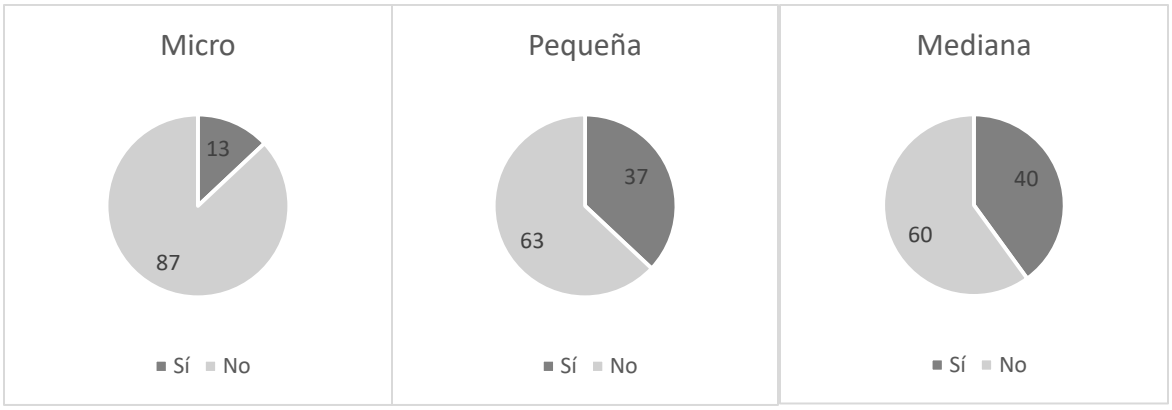
**Gráfico 16: Preocupaciones de las Pymes**



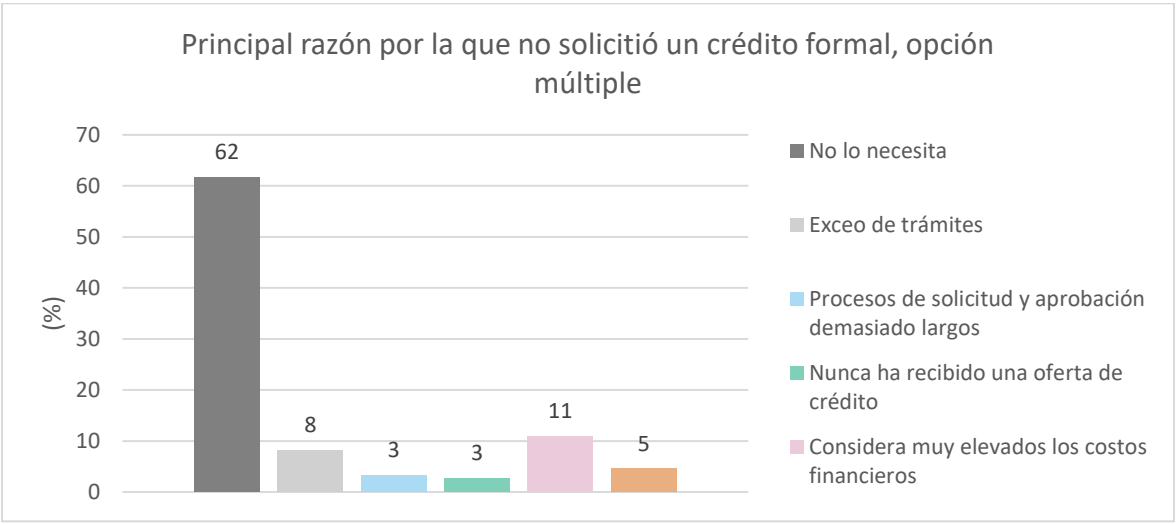

Fuente: Acopi, Encuesta de desempeño empresarial, 2017-iv & 2018-iv.

**Uso de fuentes alternativas de financiación del capital de trabajo como crédito y *factoring.*** En cuanto al uso del crédito financiero, según las encuestas de ANIF, no se encuentra que la demanda de crédito por parte de las Pymes esté aumentando. De hecho, para el 2018 no solicitaron crédito 87% de las microempresas, el 63% de las pequeñas y el 60% de las medianas. De acuerdo con las Pymes encuestadas, la mayoría de las que no han solicitado crédito (65.8% en 2018) aducen como principal razón que no lo han necesitado (Gráfico 17).

**Gráfico 17: Solicitud de crédito**




Fuente: ANIF, GEM (2018 - 2) & GEP (2018 - 2). Porcentaje de microempresas que solicitan crédito formal.

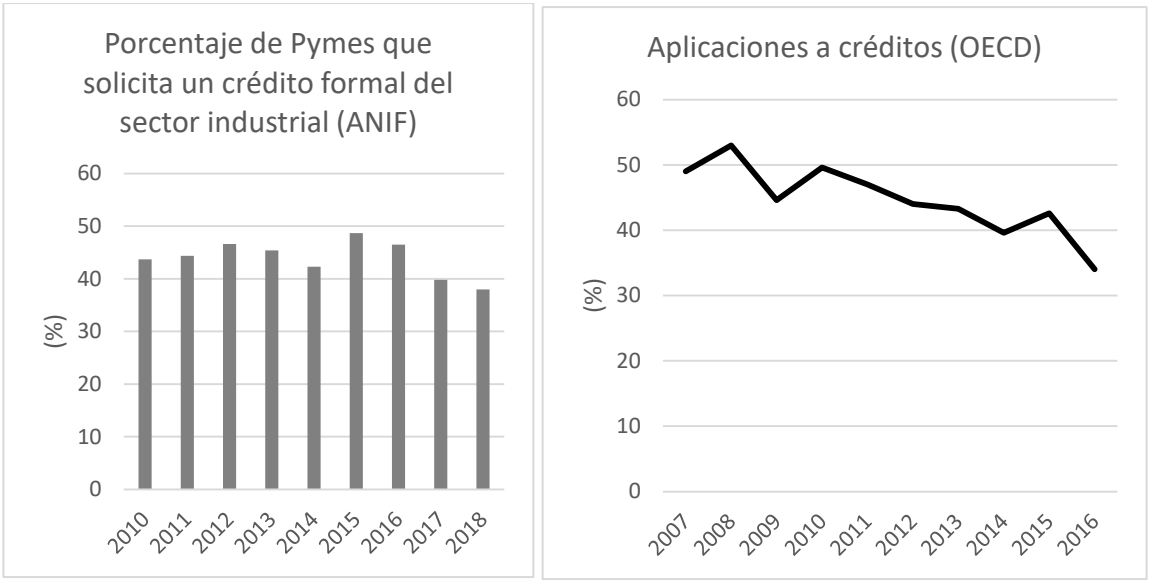



Fuente: ANIF, GEP (2018 – 2) (% de empresas que reportan el problema sobre el total que reporta no solicitar un crédito).

Además, se observa una tendencia decreciente a través del tiempo del porcentaje de Pymes que han solicitado crédito financiero, según la GEP y la OCDE (2018) (Gráfico 18)[28].

[28] De acuerdo con la OCDE (2018), esto puede explicarse por una reducción en la inversión, pues existe una alta correlación entre flujos de crédito e inversión corporativa.

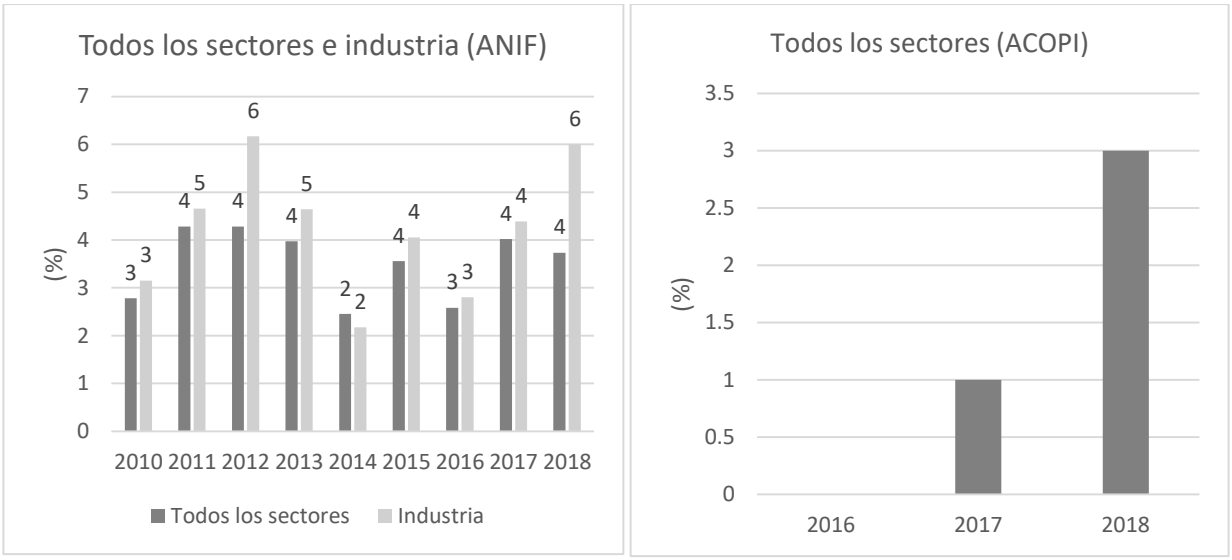
**Gráfico 18: Tendencias en la solicitud de crédito de las Pymes**




Fuente: ANIF Gran Encuesta Pymes (2018 – 2) & OECD, 2018.

El *factoring,* por su parte, es utilizado por un porcentaje pequeño de empresas (en promedio el 3.5% de las Pymes desde 2010), aunque es ligeramente superior en el caso de la industria. En cuanto a las microempresas, en 2018 el *factoring* fue utilizado sólo por el 1% de las encuestadas. Lo mismo se confirma en la encuesta de Acopi, donde, en promedio, 2% de las Pymes en los dos últimos años han acudido a este mecanismo[29] (Gráfico 19).

**Gráfico 19: Tendencias en el uso del *factoring***



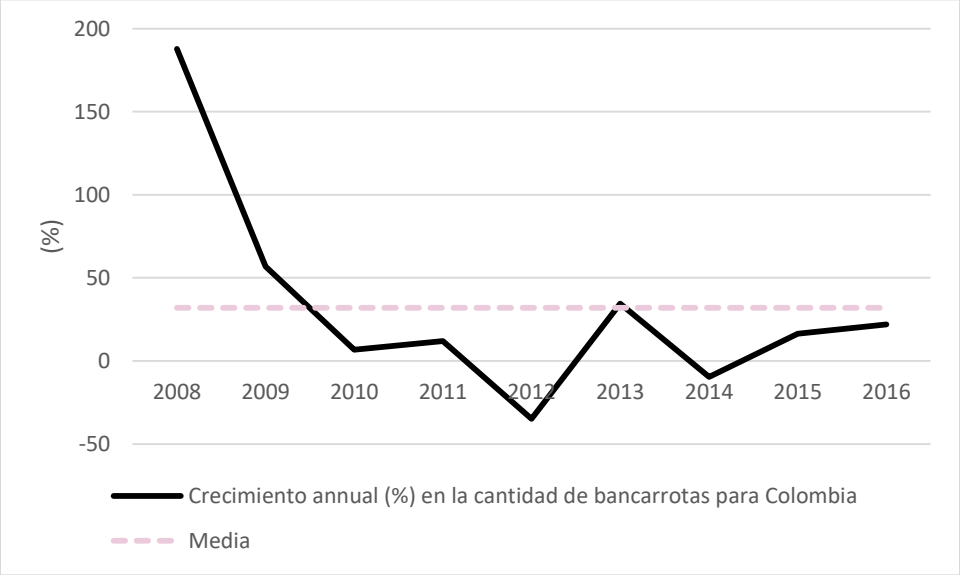

Fuente: Gran Encuesta Pymes (2017 – 2) & ACOPI, Encuesta de desempeño empresarial, 2016, 2017 y 2018 (iv).

[29] Una posible razón para que el porcentaje sea más bajo es que la pregunta se refiere a las fuentes de recursos para invertir, y no para capital de trabajo.

**Muerte de las empresas en Colombia.** Entender las circunstancias que propician el cierre de empresas nacientes en los primeros años es un tema muy complejo y un fenómeno generalizado a nivel mundial. De acuerdo con un estudio de Confecámaras (2017)[30], en países de la OCDE y América Latina más de la mitad de las empresas nuevas fracasan en los primeros cinco años de vida, y sólo en el primer año desaparecen, en promedio, entre el 20% y 30% de las empresas nacientes. Incluso, la sobrevivencia de empresas en Colombia puede ser superior a muchos países con igual o mayor nivel de desarrollo. La supervivencia empresarial en el país el primer año es de 78.3%, cifra superior a países como Francia, España, Dinamarca, Alemania, México y Portugal; en 3 años es de 61%, similar a Estados Unidos y superior a Finlandia, España, Polonia, Noruega, Dinamarca, Reino Unido y Alemania; y de 42.9% a los 5 años, superior a Reino Unido, Alemania, México y Portugal. En general, la tasa de fracaso es mayor en países donde predominan las empresas de menor tamaño y que nacen muy pequeñas, ya que esto reduce la probabilidad de sobrevivencia.

Vale resaltar que en Colombia, al igual que en promedio de países de la OCDE, la tasa de crecimiento de bancarrotas se ha venido reduciendo en el tiempo (Gráfico 20).

**Gráfico 20: Muerte de Pymes en Colombia**




Fuente: OCDE (2018).

La literatura ha puesto en evidencia que son muchos los factores que afectan la tasa de sobrevivencia de las firmas, dentro de los que se encuentran tanto aspectos propios a las empresas, como externos a ellas. Para el caso de Colombia, Confecámaras (2017) encuentra

[30] Confecámaras "Determinantes de la supervivencia empresarial en Colombia", 2017.

que tener un colateral al momento de crearse, y por lo tanto tener acceso al crédito financiero, es crucial para la sobrevivencia. Asimismo, el tamaño influye en el sentido de que mientras más pequeña al nacer mayor es su probabilidad de quiebra, lo que a su vez está igualmente determinado por el acceso a recursos financieros. También juegan un papel importante factores como por ejemplo el sector al que pertenezca la empresa naciente, el origen de su propiedad y la ubicación geográfica.

En esta misma dirección, otros estudios realizados por Fenalco han mostrado que más del 70% de las Pymes fracasan los primeros 5 años de vida, y han encontrado el acceso al crédito como una variable determinante para la sobrevivencia de estas empresas. Otras variables también importantes son la informalidad, la tramitología y los elevados impuestos.

El hecho de que las Mipymes están financieramente restringidas en Colombia ha sido ampliamente demostrado (ej. Arbeláez *et al*., 2010). De acuerdo con la teoría, las empresas están restringidas financieramente cuando los recursos externos a ellas (ej. crédito financiero, mercado de capitales) son limitados y más costosos que los recursos internos (ej. reinversión de utilidades o crédito de proveedores), y por lo tanto están obligadas a utilizar esta última fuente de recursos para financiar su operación.

También se encuentran otros problemas como la falta de una buena gestión, derivado del hecho de que las empresas se crean por necesidad pero sin el suficiente conocimiento empresarial, y la falta de innovación permanente. Adicionalmente se aducen problemas institucionales como la falta de articulación entre entidades promotoras (Bancoldex, Procolombia, Cámara de Comercio, Innpulsa, Finagro), lo que genera un fraccionamiento en la gestión de las empresas desde que están naciendo (ej. financiación, mercadeo, legal, costeo de los productos, internacionalización)[31].

A nivel internacional, de acuerdo con la OCDE (2018) los datos sobre quiebra de empresas en el tiempo son indicativos de la situación del flujo de caja. Sin embargo, los pagos tardíos son solo una de las variables que explica la posición del capital de trabajo de las Pymes. La literatura ha encontrado que los principales determinantes de la mortalidad de las Pymes son las variables financieras, donde juegan un papel crucial los recursos propios, el crédito de proveedores y los préstamos bancarios. También hay variables no financieras, donde el retraso en pagos tiene un poder explicativo importante, pero con un peso menor que las variables financieras (Back, 2005). La importancia del retraso en pagos varía dependiendo del nivel de desarrollo de un país y del sector de la firma. En países en desarrollo, los factores determinantes son el bajo rendimiento, la falta de liquidez, y, entre las variables no financieras, las más importantes para

[31] Basado en declaraciones de Gloria Marlen Díaz, Directora de la Unidad de Emprendimiento (Emprende+) Facultad de Administración Universidad del Externado.

explicar la mortalidad de las empresas son la falta de habilidades operacionales y roles administrativos, no poder atender el negocio en tiempo completo, y fallas de organización financiera y de negociación (Lugovskaya, 2010).

### b) Cobertura de la Ley

Dado que el sector público es un comprador de bienes y servicios importante, muchos países han adoptado políticas específicas para que el Estado apoye a los segmentos de pequeñas y medianas empresas. Como se vio en el Capítulo IV, sin excepción, todas las regulaciones analizadas incluyen el sector público dentro de los agentes cobijados por la obligación de pronto pago. Incluso, en Australia y Estados Unidos sólo se regulan las compras por parte del sector público, sin tocar las transacciones entre privados, y en la Unión Europea el plazo para el sector público (30 días) es más exigente que para el sector privado (60 días).

El Gobierno de Colombia, en reconocimiento de que la compra y contratación pública es un asunto estratégico, creó en 2011 Colombia Compra Eficiente[32]. En especial, buscó crear políticas unificadas que sirvan de guía a administradores de compras y que permitan monitorear y evaluar el desempeño del Sistema, generar mayor transparencia en las compras, y tener una entidad rectora que provea un soporte adecuado para ejecutar el Plan de Desarrollo. Una de las funciones de Colombia Compra Eficiente es el apoyo a los proveedores para facilitar y mejorar su participación en el Sistema de Compra Pública.

Como en otros países, en Colombia las Pymes son un proveedor importante del sector público. Del total de 402 proveedores[33], 210 son Pyme o contienen Pyme, es decir el 52.2%, y 192 son grandes, es decir 47.8%. Dentro de los objetivos de Colombia Compra Eficiente está que las Pymes incrementen su participación, y "continuará fortaleciendo la competencia dentro de los Acuerdos Marco y el Sistema de Compra Pública, para permitir que las Pymes continúen siendo actores importantes en el abastecimiento estratégico del Estado".

En este orden de ideas, sería de gran utilidad que el Estado contara con información sistemática de los plazos de pago del sector (la cual no ha sido posible obtener para este estudio) y que cualquier iniciativa de mejorar la cultura de pagos en el país abarque, o incluso se inicie, con el sector público. De hecho, una de las recomendaciones de la OCDE (2018) para mejorar el desempeño de las Pymes es estimular pagos tempranos en transacciones comerciales y en compras públicas.

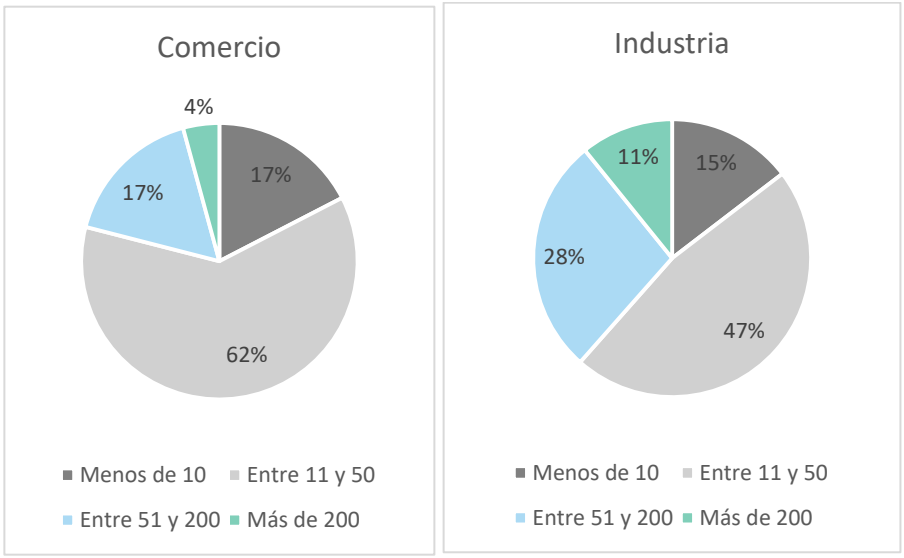
[32] Decreto Ley 4170 de noviembre 3 de 2011.
[33] Tienda Virtual del Estado Colombiano, corte a Agosto de 2017. https://www.colombiacompra.gov.co/content/conozca-la-participacion-de-las-pymes-en-la-tienda-virtual-del-estado-colombiano

## VI. Impacto de regular plazos de pago a proveedores

### A. Impacto en las empresas

Una regulación sobre los plazos de pagos afectaría a todas las empresas que usan crédito de proveedores. Como se mencionó a lo largo de varias secciones, éstas son especialmente las Mipymes, precisamente por estar financieramente restringidas, y las cuales se encuentran en todos los sectores de la economía. En el Gráfico 21 se observa que en el sector comercio el 78% de las firmas son pequeñas o medianas, un porcentaje mayor que en la industria, donde la cifra es del 62% (Gráfico 21).

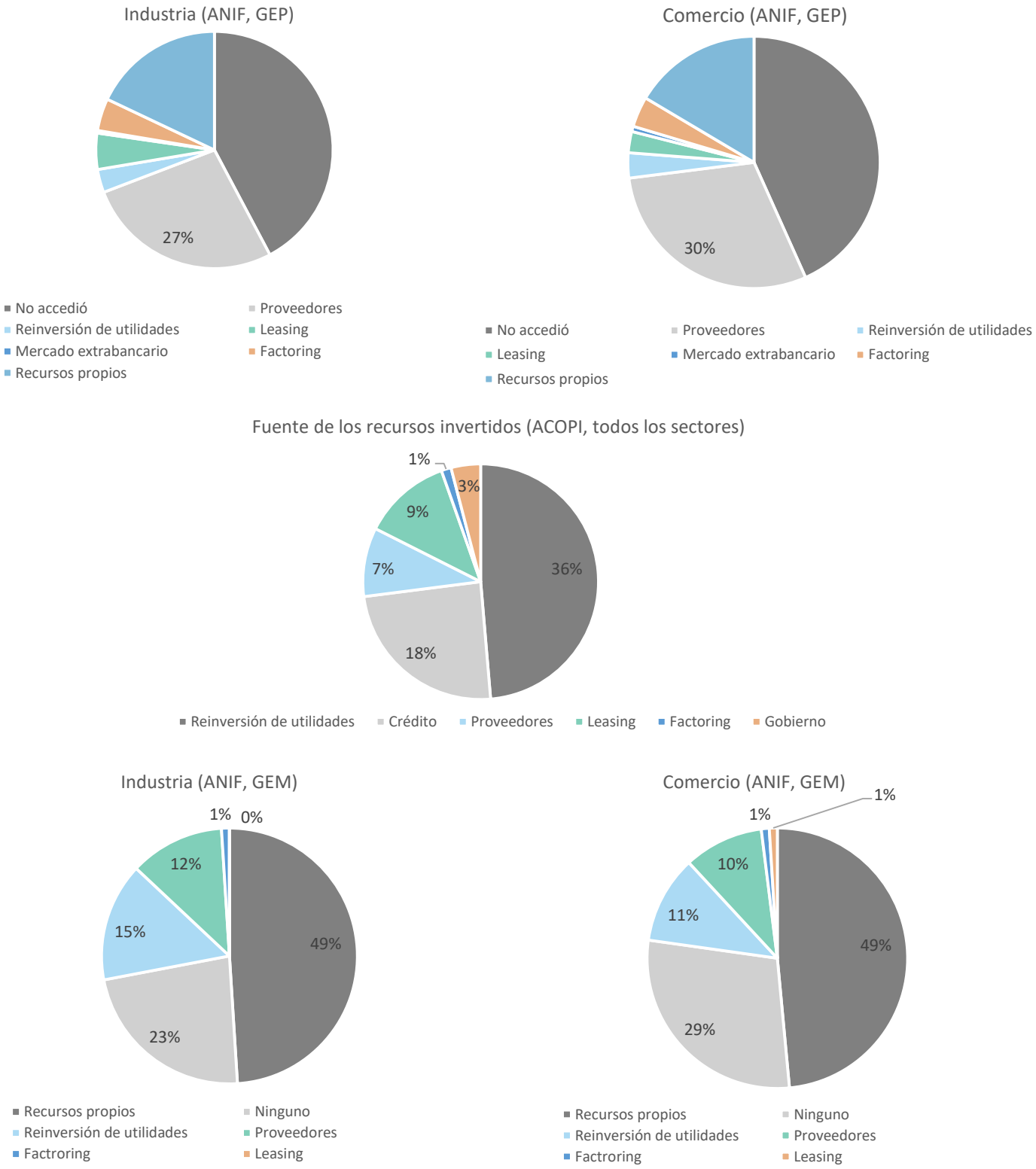
**Gráfico 21: Porcentaje de Pymes por rango de trabajadores**




Fuente: Encuesta Anual de Comercio, 2017; Encuesta Anual Manufacturera, 2017.

El crédito de proveedores es utilizado en proporciones similares en la industria y el comercio. Según Anif, en el año 2017 el 30% de las empresas del sector comercio utilizó crédito de proveedores y 27% en la industria. En el caso de las microempresas, estos porcentajes son inferiores, de 10% para el sector industrial y del 12% para el sector de comercio. Por su parte, según Acopi, este resultado es inferior, de 9% para el total de Pymes, pero hay que tener en cuenta que la pregunta se refiere específicamente a las fuentes de recursos para invertir y no considera su uso para capital de trabajo (Gráfico 22).

**Gráfico 22: Fuentes de financiamiento Pymes**




Fuente: (A y B) ANIF, Gran Encuesta Pymes (2017-2). Opción múltiple (% del total de respuestas). (C) ACOPI. Encuesta de desempeño empresarial (2017-IV trimestre). (D y E) ANIF, GEM (2017-2). Opción múltiple (% del total de respuestas). ¿Accedió a otras fuentes de financiación? (diferente a crédito financiero). Microempresas.

Hay que tener en cuenta que las empresas otorgan crédito de proveedores pero también utilizan este crédito con sus propios proveedores para la compra de los insumos, especialmente en sectores como la industria. Analizar los plazos de estas dos cuentas resulta útil en este análisis, a la vez que permite entender la posición neta del crédito de proveedores, es decir si los sectores son deudores netos o acreedores netos.

La (OCDE, 2018) ilustra un ejercicio realizado para los países europeos en el que se compara el período de cuentas por cobrar (Days of Sales Outstanding o DSO) con el de cuentas por pagar (Days of Payments Outstanding o DPO). Encuentran que estos dos períodos son mayores mientras más pequeñas son las firmas, y que hay una correlación negativa entre el tamaño de la firma y los DPO. Argumentan que las grandes firmas posiblemente pagan a sus proveedores más temprano por razones de mercadeo (ej. para retener buenos proveedores) o porque incurrirían en costos con pagos tardíos.

Sin embargo, en el balance de crédito de proveedores (activos menos pasivos) las firmas grandes por lo general tienen una posición negativa, es decir son deudores netos, mientras que las medianas y pequeñas son acreedores netos. Esto pone en evidencia que las firmas grandes cuentan con una capacidad de negociación superior en la cadena de proveedores.

Un ejercicio similar se hizo para Colombia con el fin con el fin de tener una idea más clara de quiénes se verían beneficiados y afectados por una eventual regulación de los plazos del crédito de proveedores.

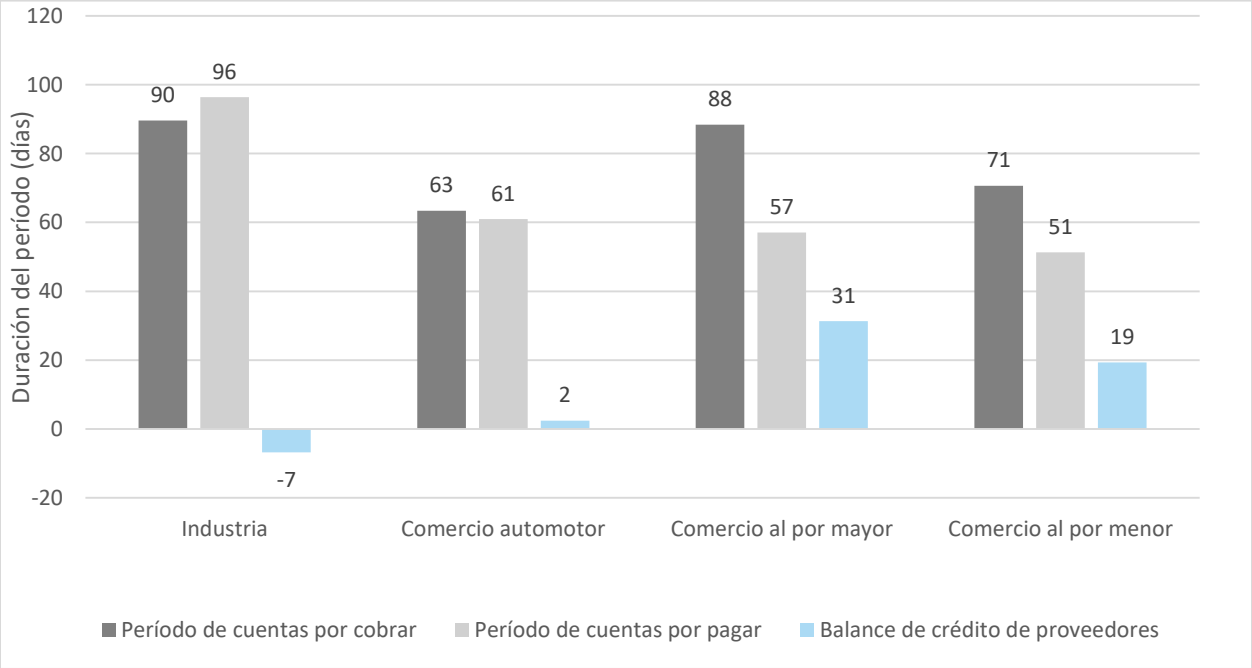
Para esto se utilizaron los balances financieros de la Superintendencia de Sociedades[34] para los años de 2006 a 2015, y se calcularon los períodos de cuentas por cobrar y por pagar, así como la diferencia, es decir el balance neto[35]. Debido a que tanto las cuentas por pagar como las cuentas por cobrar tienen distribuciones asimétricas y que el promedio simple es sensible a los valores superiores de las variables, se utilizó la mediana del período de cuentas por pagar y por cobrar. Es importante tener en cuenta que tanto en las cuentas por cobrar como por pagar hay otros componentes además de las relaciones mercantiles con proveedores[36]. Sin embargo, dado que éstas son un componente muy importante, son una buena proxy para efectos de este análisis.

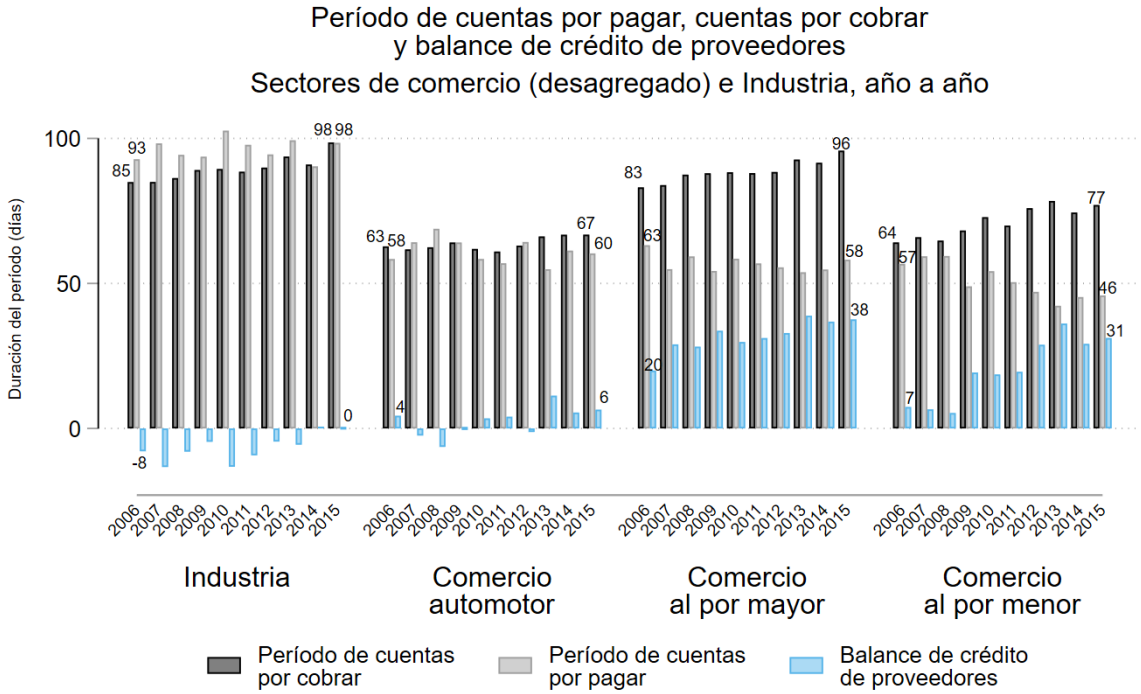
[34] Esta base de datos utilizada se describe en detalle en la siguiente sección del modelo econométrico. Para el ejercicio se utilizaron las firmas que permanecen a lo largo de este período. Vale la pena aclarar que esta muestra es menos representativa para las pequeñas empresas, que para las medianas y las grandes.
[35] El cálculo de estas variables se explica en detalle en la siguiente sección.
[36] Por ejemplo, en las cuentas por cobrar puede haber pagos pendientes por crédito a los clientes de los clientes finales, y en las cuentas por cobrar

Lo primero que se observa es que los plazos de pago son mayores en la industria, con una mediana de 96 días, que en el comercio, con una mediana de 61 días. Esto puede explicarse por una más lenta rotación de inventarios en este sector. Sin embargo, también es más largo el período de las cuentas por cobrar y, dado que hay una relación entre las dos, esto puede indicar que la industria ajusta su flujo de pagos dependiendo de las cuentas por cobrar. Al considerar el balance (la diferencia entre los períodos de cuentas por cobrar y por pagar), la industria aparece con un deudor neto. En el comercio, en cambio, los plazos de cuentas por cobrar son superiores a las cuentas por pagar por lo cual el balance es positivo, lo que sugiere que es acreedor neto. Una diferencia importante es que en este sector, las cuentas por pagar están asociadas con el otorgamiento de crédito a los clientes, y no a pagos a proveedores como en el caso de otros sectores.

Es importante mencionar que, cuando se observa el comportamiento de estas variables a través del tiempo, se observa que los períodos de las cuentas por cobrar han aumentado en el tiempo, especialmente en el comercio. Un resultado interesante es que, a pesar de este incremento, los períodos de cuentas por pagar se han reducido, particularmente en el comercio mayorista y, de forma aún más pronunciada, en el minorista (Gráfico 23).

**Gráfico 23. Período de cuentas por cobrar, cuentas por pagar y balance de crédito de proveedores (por sector)**

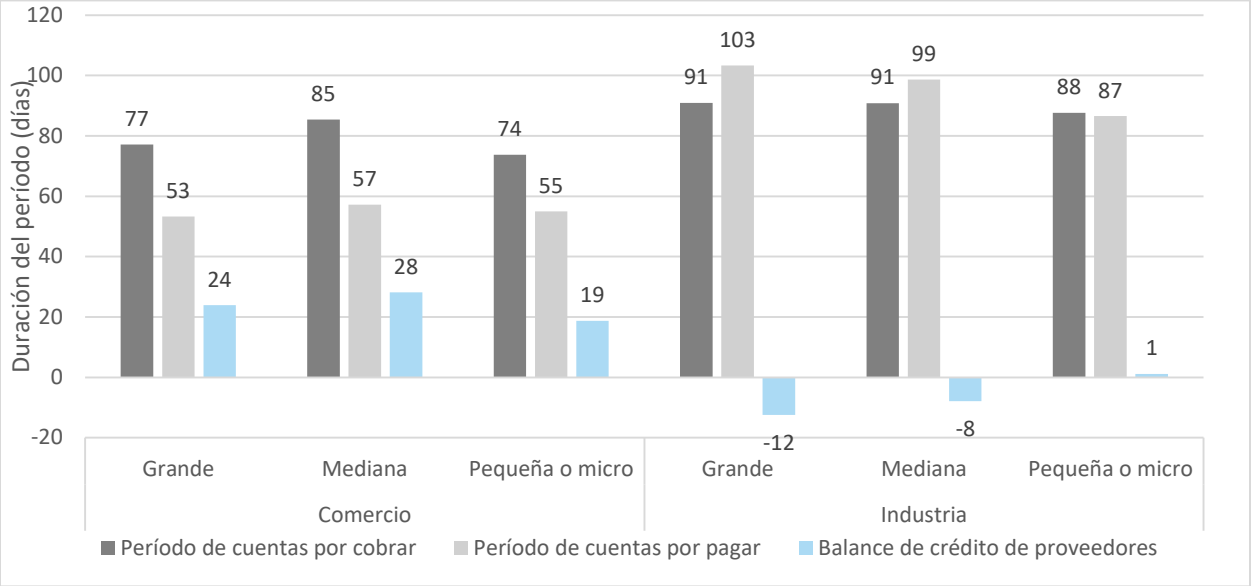





Fuente: Supersociedades 2006-2015. Se excluyen outliers y se conservan empresas constantes en el tiempo.

El análisis a nivel de tamaño de firmas muestra que en el sector comercio no hay prácticamente diferencia en los períodos de cuentas por pagar, y una diferencia pequeña en las cuentas por cobrar. Por el contario, en la industria las empresas más grandes tienden a tener plazos de pago más largos, lo que reflejaría que estas empresas en este sector tienen un mayor poder de negociación en la cadena de proveedores (Gráfico 24).

**Gráfico 24. Período de cuentas por cobrar, cuentas por pagar y balance de crédito de proveedores (por sector y tamaño)**

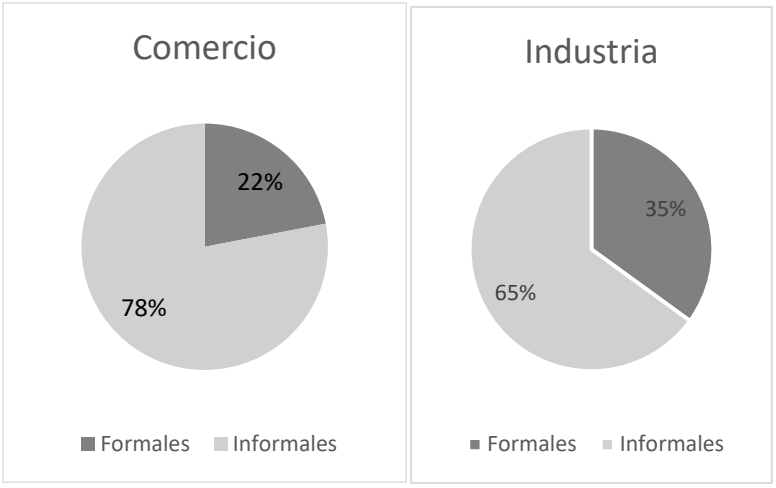



Fuente: Supersociedades 2006-2015. Se excluyen outliers y se conservan empresas constantes en el tiempo.

Teniendo en cuenta las precisiones hechas respecto de los datos, este ejercicio podría arrojar luces sobre cómo afectaría la reducción de plazos de pago en las distintas actividades económicas. En el caso de sectores como por ejemplo la industria, la reducción de plazos aplicaría tanto a las cuentas por cobrar como a las cuentas por pagar. El efecto neto es ambiguo pues depende de muchos otros factores que se alteran por la reducción de plazos, como por ejemplo la demanda de sus bienes. En el caso del comercio se reduciría el período de cuentas por pagar, pero presumiblemente la reducción en las cuentas por cobrar sería menos significativa si éstas se derivan del crédito otorgado a sus clientes. Esto reduciría su capital de trabajo, el cual podría ser compensado con una reducción del plazo de crédito a sus clientes finales.

Otro aspecto que es importante tener en cuenta es el grado de informalidad de las economías, ya que este tipo de regulación sobre los pagos aplica en las transacciones formales y, por lo tanto, puede incentivar la informalidad empresarial con el fin de escapar de la cobertura de la regulación. Como es sabido, en Colombia la informalidad, entendida como actividades que carecen de registro, es muy alta, siendo incluso superior en el comercio (78%) que en la industria (65%) (Gráfico 25).

**Gráfico 25: Informalidad empresarial**




Fuente: Censo Empresarial de la Cámara de Comercio, 2013-2015. Informalidad empresarial (RUT y contabilidad)

## B. Impacto potencial en la rentabilidad del comercio

### *c) El modelo*

Como se mostró en la primera sección, el comercio es uno de los sectores más importantes en Colombia en términos de generación de empleo, valor agregado y su elevado peso en el PIB. Además, el comercio tiene unas particularidades que lo hacen vulnerable a regulaciones sobre los plazos de pago, debido a que los tiempos de plazo de pago a sus proveedores afectan el capital de trabajo para las operaciones en el corto plazo.

En este contexto, es importante analizar la relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad de este sector, pues, en la medida que los plazos afectan el capital de trabajo, tienen un efecto sobre la rentabilidad.

Aunque a nivel internacional se han realizado varios trabajos en los que se estudia la relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas, al día de hoy son muy pocos los que analizan esta relación en el sector del comercio. De acuerdo con Magwiro (2015), el análisis del efecto del manejo del capital de trabajo en los rendimientos del sector del comercio minorista es importante debido a que este sector presenta unas características únicas que afectan a su capital de trabajo, como son los costos logísticos y de manejo de inventarios, los cuales difieren de los otros sectores productivos de la economía. Con este objetivo, se realizó un ejercicio econométrico basado en estudios previos realizados por Deloof (2003) y Magwiro (2015) para el caso de Bélgica y Suráfrica, respectivamente.

Específicamente, el modelo econométrico estimado es uno de efectos no observados, el cual se expone a continuación:

$$Utilidad\ Bruta\ Operacional_{its} = \beta_0 + \beta_1\, CT_{its} + \beta_2\, \Delta(Ln(ventas)_{its}) + \beta_3\, \Delta\left(\frac{pasivos}{activos}\right)_{its} + \beta_4\, Deuda\ Financiera_{its} + \gamma_{it} + \delta_t + \tau_{sit} + u_{its} \qquad (1)$$

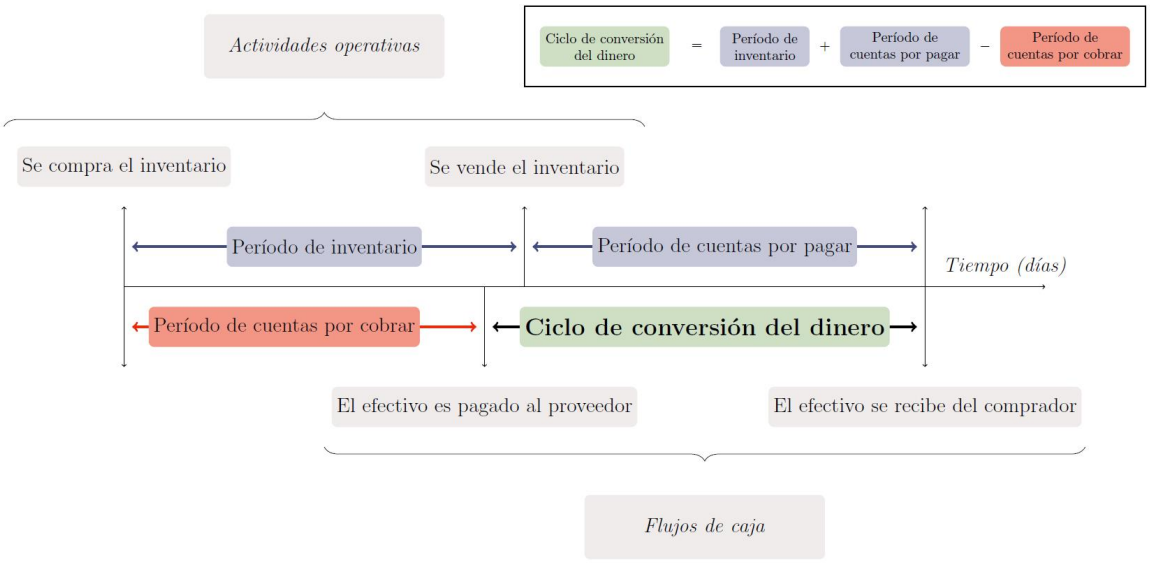
Donde $CT$ es el capital de trabajo y los subíndices muestran que la variable se toma en el año t para una observación *i* (compañía *i* del sector de comercio), es decir que los datos tienen una característica de panel. El modelo se estima con efectos fijos por firma ($\gamma_{it}$) año ($\delta_t$) y subsector CIIU ($\tau_{sit}$). Se espera que el capital de trabajo en el sector de comercio afecte negativamente la utilidad bruta operacional de las empresas ($\beta_1 < 0$). El signo negativo esperado de $\beta_1$ se debe a la definición de la variable capital de trabajo ($CT$), la cual se basó en Magwiro (2015):

$$CT = \frac{Inventarios\ (I)*365}{Costos\ de\ los\ bienes\ vendidos\ (CBV)} + \frac{Cuentas\ por\ cobrar*365}{Ventas} - \frac{Cuentas\ por\ pagar*365}{(cambio\ de\ I+CBV)} = CCC \quad (2)$$

Esta medida de $CT$ es muy común en la literatura y se conoce como el Ciclo de Conversión del Efectivo ($CCC$ por sus siglas en inglés, "*Cash Conversion Cycle*"). Está determinada por la cantidad de tiempo que una firma enfrenta entre el desembolso de efectivo para la compra de materia prima y la obtención de efectivo por la venta de los bienes finales. De esta forma, el $CCC$ captura las necesidades de efectivo de una firma, y en particular el flujo de efectivo del que dispone una firma para manejar sus necesidades operativas, debido en parte a que el inventario y las cuentas por cobrar deben ser financiadas por medio de efectivo o de créditos (Farris y Hutchison, 2003). Es por esto que esta variable se considera una buena proxy del capital de trabajo[37].

[37] Para atenuar la autocorrelación entre el componente de cuentas por cobrar de CT ((Cuentas por cobrar*365)/ Ventas) y la variable de control ventas, en la estimación econométrica se usaron las diferencias de estas variables respecto a su rezago, lo que garantiza mejores estimadores y errores estándar más precisos.

**Gráfico 26: Capital trabajo - Cash Conversion Cycle. ¿Cómo se estima el capital de trabajo?**




Adaptado de (Seeger et al., 2008)

El $CCC$ suele estimarse como la suma del período de inventario, más el período de cuentas por pagar, menos el ciclo de conversión del dinero (Gráfico 26). El período de inventario captura el tiempo promedio en que el inventario es conservado antes de ser vendido[38]; el período de cuentas por cobrar mide la venta de bienes antes de que se reciba el dinero del consumidor[39]; y el período de cuentas por pagar mide el tiempo que toma el pago a los proveedores desde que se compra el inventario[40]. Esta descomposición permite distinguir el efecto de capital de trabajo por componentes, y ver el efecto, en días, de las cuentas por pagar sobre la rentabilidad (Weinraub y Visscher, 1998).

Retomando a la ecuación (1) es de esperar que, dado las particularidades del sector de comercio, la relación entre utilidad operacional y el capital de trabajo sea negativa. En gran medida, esto se debe a que la duración del ciclo operativo determina el nivel actual de inventario y las cuentas por cobrar, y afecta directamente la cantidad de activos que tiene la compañía. Además, en los estados financieros la duración del período de las cuentas por pagar determina el nivel de las deudas de la firma. Un signo negativo implicaría que un ciclo de conversión del dinero más corto está relacionado con una mayor liquidez, y por lo tanto con

38 $\left(\frac{Inventarios\ (I)*365}{Costos\ de\ los\ bienes\ vendidos\ (CBV)}\right)$
39 $\left(\frac{Cuentas\ por\ cobrar*365}{Ventas}\right)$
40 $\left(\frac{Cuentas\ por\ pagar*365}{(cambio\ de\ I+CBV)}\right)$

una mayor rentabilidad. Este resultado sería consistente con el comportamiento de la variable para otros países (Deloof, 2003; Magwiro, 2015).

### *d) Estructura de los datos de sector de comercio en la base de Supersociedades*

Para poder estimar la ecuación (1) se utilizó información proveniente de los reportes financieros (balance general y estado de pérdidas y ganancias) de las empresas que tienen que reportar a la Superintendencia de Sociedades. Es importante señalar que la base de datos tiene un sesgo natural, ya que en ella sólo aparecen las firmas que por ley tienen que reportar a esta entidad[41] y, en consecuencia, la información financiera para empresas pequeñas es muy reducida. Sin embargo, la muestra de esta base de datos contiene una información muy detallada de los estados financieros de las firmas medianas y grandes por año, lo que permite construir un panel de empresas. Además, pueden distinguirse las empresas por código CIIU, de donde se puede extraer una muestra del sector de comercio[42].

**Tabla 8: Número de empresas por año para el sector de comercio**

| Año | Frecuencia | Año | Frecuencia |
|---|---|---|---|
| 1995 | 2,134 | 2006 | 7,164 |
| 1996 | 2,023 | 2007 | 6,575 |
| 1997 | 2,146 | 2008 | 6,690 |
| 1998 | 2,115 | 2009 | 7,250 |
| 1999 | 2,148 | 2010 | 6,971 |
| 2000 | 2,279 | 2011 | 8,025 |
| 2001 | 2,211 | 2012 | 7,743 |
| 2002 | 2,112 | 2013 | 7,766 |
| 2003 | 2,137 | 2014 | 7,236 |
| 2004 | 2,606 | 2015 | 6,234 |
| 2005 | 5,939 | **Total:** | **99,504** |

Fuente: Supersociedades, 2006-2015.

Para la estimación econométrica, se toman exclusivamente empresas que muestran continuidad en el panel desde 2006 (840 empresas por año), se excluyeron el 1% de los valores atípicos en cada año para cada variable del modelo y todas las variables se deflactan a COP constantes de 2018.[43]

[41] La ley 222 de 1995, en su Art. 83, es la que define que, dependiendo de la razón social de empresas, éstas deben ser inspeccionadas, vigiladas y controladas por la Superintendencia de Sociedades.

[42] La muestra de comercio se escoge usando el siguiente procedimiento. Primero, si el CIIU corresponde con el sector comercio y el sector no ha sido determinado, se asigna a sector comercio. Luego, si en un año el sector corresponde con el sector comercio y no está determinado en otros años, se asume que es sector comercio. Finalmente, si el sector comercio es la moda estadística de esta empresa todos los años se le considera del sector comercio.

[43] Hay dos problemas esenciales que buscamos mitigar. En primer lugar, hay cambios en el tamaño de la muestra y en especial para el 2006, donde aumenta el número de firmas vigiladas por la Superintendencia. Por ello las estimaciones se hacen para el período 2006-2015. En segundo lugar, al construir el panel de datos no se obtiene

La variable dependiente que se usará para determinar la relación entre capital de trabajo y rentabilidad es la utilidad bruta operacional. En promedio, la utilidad bruta operacional entre 2006 y 2015 fue de $901.82 millones de pesos constantes de 2018. La variable de $CCC$, medida en días, tiene un número relativamente alto (en promedio, es de 1098 días). Esto se debe a que, dentro del sector de comercio, el promedio del período de inventarios es alto comparado con otros sectores[44]. Los demás componentes del $CCC$, en cambio, exhiben valores menos extremos: el período de cuentas por cobrar tiene 99 días, y el período de cuentas por pagar tiene aproximadamente 144 días (Tabla 9).

**Tabla 10. Estadísticas descriptivas**

| Variable | Mediana | Media | Error estándar | Mínimo | Máximo |
|---|---|---|---|---|---|
| Utilidad Operacional Bruta | 431.8 | 901.82 | 1716.08 | -9392.59 | 13359.78 |
| Capital de trabajo | 488.6 | 1098.93 | 3710.28 | -4906.04 | 105772.30 |
| -Inventario / CBV | 501.46 | 1144.19 | 3689.15 | 0.00 | 106686.90 |
| -Cuentas por cobrar / Ventas | 80.58 | 99.69 | 101.74 | 2.92 | 2123.13 |
| -Cuentas por pagar / (ΔInv + CBV) | 53.70 | 144.95 | 416.48 | -3761.22 | 7273.07 |
| Ventas | 15135.31 | 30115.85 | 39951.85 | 60.26 | 355473.70 |
| ln(Ventas) | 9.62 | 9.9 | 1.21 | 4.25 | 12.82 |
| Pasivos / Activos (%) | 52.91 | 51.50 | 20.57 | 5.15 | 104.14 |
| Crecimiento de las ventas (%) | 0.37 | -0.73 | 13.13 | -39.95 | 51.07 |
| Deuda financiera / activos (%) | 2.67 | 7.65 | 11.92 | 0.00 | 161.85 |
| % Pequeñas o micro | | 11.23 | | | |

Fuente: Supersociedades 1995-2015. Millones de COP constantes de 2018. Estas estadísticas descriptivas se estiman con la muestra de empresas que están todos los años desde 2006. Se excluyen outliers.

El modelo econométrico de la ecuación (1) se estimó usando efectos fijos por firma, año y CIIU, con errores estándar robustos y excluyendo datos atípicos de cada variable (*outliers multivariados*). Debido a que los efectos fijos absorben todas las variables que son constantes en el tiempo (observables y no observables), esta estimación permite limpiar la endogeneidad invariante en el modelo, aunque con el inconveniente de que no se pueden ver algunos coeficientes de interés que son constantes en el tiempo, como la variabilidad de la utilidad

un panel balanceado, pues hay firmas que entran y salen de la muestra. Para tener un panel balanceado se incluyen las firmas que aparecen todos los años.

[44] Esto se debe a que ciertos sectores en la muestra tienen períodos de inventarios demasiado altos, por ejemplo el mantenimiento y reparación de vehículos automotores, el comercio al por mayor de prendas de vestir y de artículos elaborados en piel y el comercio de equipo fotográfico.

operacional[45]. Por otro lado, siguiendo a Cameron y Trivedi (2010), los efectos fijos pueden aplicarse a un panel desbalanceado con pocos ajustes, aunque es conveniente convertir el panel transformándolo en un panel balanceado, que incluya en la muestra sólo aquellos individuos que tienen data disponible todos los años. Para determinar si, bajo exogeneidad estricta, efectivamente el mejor modelo para estimar la ecuación con efectos fijos versus un modelo de efectos aleatorios, se realizó una prueba de Hausman con errores estándar robustos[46].

## C. Resultados

Los resultados muestran dos efectos de particular relevancia respecto a la regulación de los plazos de pago. En primer lugar, con respecto a la variable de interés, un aumento en un día en el período de $CCC$ reduciría en promedio la utilidad operacional en $77,500 pesos constantes de 2018. En segundo lugar, al ver el efecto del capital de trabajo sobre la utilidad operacional por componentes, cuando se reduce el período de cuentas por pagar en un día esto implica una reducción de la utilidad operacional en $703,379 pesos constantes de 2018 para la firma promedio. Esto implica que el efecto de reducir en un día el período de las cuentas por pagar correspondería al 0.08% respecto al promedio de la utilidad bruta operacional anual, y al 0.17% si el efecto se compara con la mediana. Consecuentemente, el efecto de reducir en 30 días el período de las cuentas por pagar correspondería a una caída del 2.49% del promedio de la utilidad bruta operacional anual y 5.21% respecto a la mediana.

Los resultados reflejan que la utilidad operacional está afectada positivamente por aumentos en el capital de trabajo, lo que es consistente con la literatura, y similar a lo que se encuentra para Bélgica y Sudáfrica (Deloof, 2003; Magwiro, 2015). Si se considera el efecto desagregado del capital de trabajo sobre la utilidad operacional, el período de cuentas por pagar es positivo (como se había previsto), y es estadísticamente diferente de cero, lo que implica que una reducción en el período de cuentas por pagar tendría un efecto negativo sobre la utilidad operacional del sector comercio. El período de cuentas por cobrar también tiene el signo esperado y es estadísticamente diferente de cero, lo que refleja que, si las firmas no pueden recuperar cartera, esto afecta negativamente su operación.

[45] Deloof (2003) incluye la variabilidad de la utilidad operativa neta divida por los activos totales menos activos financieros.

[46] Prueba de Hausman para errores estándar robustos en el contexto de datos panel: restricciones sobreidentificadas de efectos fijos (fe) vs. efectos aleatorios (re). El test de Sargan-Hansen J toma el valor de 47.536, y el p-valor es de 0.000. Se rechaza la hipótesis nula, y se concluye que los estimadores de efectos fijos son consistentes.

**Tabla 11. Resultados del modelo econométrico para el sector de comercio.**

| | (1) Utilidad operacional | | (2) Utilidad operacional | |
|---|---|---|---|---|
| | $\beta$ | ($t_\beta$ ) | $\beta$ | ($t_\beta$ ) |
| CT | -0.0775* | (-1.84) | | |
| Inv / CBV | | | -0.0557 | (-1.31) |
| Ctas por cobrar / Ventas | | | -12.62*** | (-4.15) |
| Ctas por pagas / (ΔInv + CBV) | | | 0.703** | (2.04) |
| Δ Ln(Ventas) | 7101.2*** | (7.27) | 6438.7*** | (6.58) |
| Δ ( Pasivos / Activos ) | -2048.3*** | (-4.75) | -1841.4*** | (-4.25) |
| % Deuda financiera | -124.3*** | (-4.93) | -122.5*** | (-4.92) |
| Efectos fijos de año | Sí | | Sí | |
| Efectos fijos de región | Sí | | Sí | |
| Efectos fijos de CIIU | Sí | | Sí | |
| *N* | 8530 | | 8530 | |

*t* estadísticos en paréntesis. Fuente: Supersociedades 2005-2015. Valores en millones de COP constantes de 2018. Se excluyen outliers y firmas que no están todos los años desde 2006. Errores estándar estimados por clusters por firma, año y CIIU.
$^{*}\ p < 0.1,\ ^{**}\ p < 0.05,\ ^{***}\ p < 0.01$

Por otro lado, el período de inventario tiene el signo esperado, aunque no es estadísticamente significativo. Así, a pesar de que inventarios muy altos deberían afectar negativamente la utilidad operacional, que se haya encontrado un coeficiente que no es significativo podría deberse a la gran dispersión que muestra la variable de duración del inventario entre firmas. Dado que el impacto del período de inventario no es estadísticamente distinto de cero, esto podría explicar que el efecto agregado del capital trabajo sobre la utilidad (reflejado en el coeficiente la variable CT en la primera columna) sea relativamente pequeño comparado a los resultados del coeficiente desagregado.

Estos resultados son consistentes con la hipótesis de partida. Como era de esperar, se encuentra que el efecto de un incremento en las ventas es positivo y significativo sobre la utilidad operacional, al igual que la tasa de crecimiento de las ventas. Por otro lado, los resultados muestran que existe una relación negativa y significativa entre los pasivos y la utilidad operacional de las empresas, lo que significa que un mayor porcentaje de deuda lleva a mayores dificultades en las firmas (*firm distress*) y por lo tanto a menores beneficios. Por último, una deuda financiera alta está relacionada con un peor desempeño.

Los resultados anteriores muestran que el capital de trabajo es crucial para la operación de las firmas del sector de comercio, y que una reducción de 30 días podría tener un efecto importante sobre el desempeño del sector. Al estimar este efecto, encontramos que una

medida de este tipo estaría asociada, en promedio, con una reducción de alrededor de 2.5% de la utilidad operacional bruta del sector[47]. Este resultado refleja la importancia del capital de trabajo sobre el sector del comercio en Colombia, considerando que es indispensable para la supervivencia de un negocio, al ser un elemento clave para mantener liquidez y a su vez para el desempeño de las firmas. En particular, este resultado podría estar relacionado con las restricciones que enfrentan las firmas en el acceso a los mercados financieros en países en desarrollo como Colombia.

## VII. Conclusiones y Recomendaciones

A lo largo del documento se ha demostrado cómo el comercio es un sector líder de la actividad económica dado que, por un lado juega un rol de intermediario entre el productor de bienes y el consumidor, y por el otro es un importante generador de empleo. El sector de comercio también representa el eslabón final en la cadena de distribución de los sectores productivos y actúa de intermediador entre los sectores productivos y el consumidor final, logrando influir directamente en las ventas de las diferentes industrias del país. En este sentido, el desarrollo de este sector jalona otros sectores de la economía por sus importantes encadenamientos hacia atrás, los cuales se derivan de su interrelación con otros sectores de la economía.

El sector comercio tiene una alta participación en el PIB, de 7.5%, pero especialmente en el empleo, donde aporta el 18.6% de los empleos totales del país. Mediante la estimación del modelo insumo-producto se calculó la contribución del comercio a la economía de forma agregada, es decir considerando los efectos directos y los indirectos que surgen de las interrelaciones con el resto de la economía. A través del cálculo del multiplicador del producto se encontró que, cuando aumenta en un peso la demanda interna en el sector comercio, se generan 2.75 pesos de producción en la economía en su conjunto. Esto implica que, considerando la totalidad de los efectos, la participación del sector comercio en el total de la economía pasa de 7.5% a 20.7%. Este multiplicador se puede desagregar en tres partes: el efecto multiplicador del valor agregado en el sector de comercio, según el cual si el sector comercio genera un pago de un peso en valor agregado, la economía como un todo crea 2.1 pesos en valor agregado; el multiplicador de salarios, que arroja que si el sector de comercio paga un peso en salario para satisfacer su producción, la economía paga aproximadamente 3.37 pesos de salarios, incluyendo el pago de salarios del propio sector; finalmente, en términos de

[47] De acuerdo con nuestras estimaciones, el impacto de una reducción en las cuentas por pagar en 30 días sobre la rentabilidad, ceteris paribus, es de 21 millones de COP constantes de 2018. Para la empresa promedio, cuya utilidad bruta promedio es alrededor de901 millones de COP constantes de 2018, el impacto representa entonces alrededor de 2.5% de su utilidad bruta operacional anual.

los puestos de trabajo generados, se obtuvo que por cada empleo que genera el comercio, en la economía se generan casi 2.08 empleos en total.

Hoy en día, en el Congreso de la República se está discutiendo el proyecto de Ley 181 por medio del cual se pretende regular los plazos de pago a los proveedores.

En el contexto de este estudio es importante mostrar el papel que juega el crédito de proveedores en las relaciones entre firmas, así como sus ventajas y potenciales costos. El crédito de proveedores es un mecanismo con varias ventajas. Por una parte, provee un financiamiento puente que permite cubrir la brecha entre la compra de insumos y la venta del producto o, como en el caso del comercio, la brecha entre la adquisición del inventario y la venta final, promoviendo además una relación importante entre compradores y vendedores. Adicionalmente, actúa como un sustituto del crédito, especialmente en empresas que están restringidas financieramente, como es el caso de las Pymes y las empresas nacientes. Otra de las enormes ventajas del crédito de proveedores es que esta fuente de financiamiento puede servir como un mecanismo de ajuste para las empresas ante una contracción temporal de su demanda y/o del crédito bancario.

Ahora bien, aunque plazos de pago largos pueden ser necesarios en ciertas condiciones, como por ejemplo para garantizar la calidad de los productos comprados al proveedor, plazos demasiado largos pueden tener efectos negativos para los proveedores, quienes pueden experimentar problemas de capital de trabajo con consecuencias negativas sobre su actividad. Plazos largos de pago afectan especialmente a las Pymes debido a que tienen limitadas fuentes de recursos alternativas y además están obligadas a aceptar los términos de pago de las grandes empresas quienes pueden ejercer una posición de dominio.

Es por estas razones que varios países han adoptado iniciativas para crear una cultura de pago a plazos más cortos, como es el caso de la Unión Europea, Inglaterra, Estados Unidos y más recientemente Chile y Australia. Esta experiencia internacional en regulaciones ex-ante sobre los plazos máximos de pago, en muchos casos complementadas con otras medidas tendientes a aumentar la transparencia o a generar pactos sociales para promover plazos de pago justos, permite extraer lecciones sobre buenas prácticas a la hora de implementar este tipo de regulación.

Un primer aspecto a resaltar es que todos los países que han implementado alguna regulación sobre pago a proveedores, realizaron un esfuerzo previo para identificar bien el problema, y desarrollaron herramientas que les permitieran hacer seguimiento de su impacto. Sin mecanismos de recolección sistemática de información sobre plazos de pago, será imposible

conocer los efectos de la medida, e identificar la forma en la que es posible optimizarla para adecuarla a las complejidades y las necesidades de las diferentes interacciones productivas y mercantiles.

En cuanto a las características de las leyes, sobresale el hecho de que todas las regulaciones analizadas, sin excepción alguna, incluyen el sector público dentro de los agentes cobijados por la obligación de pronto pago. Incluso Australia y Estados Unidos regulan el sector público de manera federal, y dejan a discreción de los Estados la regulación de las transacciones privadas, mientras que en la Unión Europea el plazo para el sector público es más exigente que el que aplica al sector privado. No solo el Estado debe asumir un rol de ejemplo para las firmas privadas e impulsar un cambio de cultura de plazos de pago, sino que además su exclusión generaría distorsiones en el mercado, pues la demora en el pago a sus proveedores es transmitida al sistema por encadenamientos hacia atrás, rompiendo el ciclo de pronto pago.

En términos de las firmas que son cobijadas por la regulación, los países no diferencian por tamaño de empresa, siendo la única excepción Estados Unidos, donde se adoptó una medida muy puntual para apoyar las Pymes en un período de crisis financiera. La no diferenciación por tamaño de empresa se debe a que esto puede generar distorsiones en el mercado, al desviar las transacciones que se hacen con las Pymes a otras firmas que no estén sujetas a la restricción del plazo de pago, afectando precisamente a las firmas que se quiere beneficiar. En cambio, en muchos casos sí se diferencian los plazos de pago máximos según el sector, por ejemplo en Chile, Reino Unido y Francia, en reconocimiento de las diferentes velocidades de rotación de los diferentes tipos de productos. También, con el fin de reconocer la necesidad de flexibilidad en casos excepcionales y de garantizar fluidez en transacciones comerciales en condiciones extraordinarias o entre contrapartes con un largo historial de relación comercial, la Unión Europea y Chile permiten acuerdos bilaterales con plazos más largos en determinadas condiciones, si bien habría que tener cuidado con acotar muy bien las condiciones bajo las cuales se permiten estos acuerdos excepcionales.

De acuerdo con la literatura internacional, la evidencia empírica del impacto de estas leyes no es concluyente. En algunos casos los efectos han ido en la dirección esperada de reducir los plazos de pago, pero en otros se ha dado el efecto contrario. Este es el caso de la Unión Europea, donde la cantidad de países en los que el plazo de pago se redujo es similar a los países en los que aumentó, aunque debe tenerse en consideración que la evaluación se realizó en un período en el que la región atravesaba por una debilidad económica y financiera. En Chile se ha demostrado que el efecto de un acuerdo de 2006 de pagos a plazos más cortos por parte de dos grandes empresas con las Pymes, tuvo un efecto contrario a lo esperado, desviando las compras a otras empresas y generando una mayor integración vertical. En contraste, el efecto

de la medida adoptada por Estados Unidos de reducir los plazos de pago del sector público a las Pymes fue positiva, sobre todo en términos de creación de empleo, en especial porque que la medida se implementó en un momento en el que las Pymes enfrentaban serias restricciones financieras derivadas de la crisis financiera de 2008.

De la experiencia internacional se deduce que los resultados de este tipo de regulaciones pueden ser ambiguos. Éstos pueden estar influenciados por variables como las características de las leyes y el momento en el que se adoptan y evalúan. Aunque la regulación de plazos puede tener unos fines loables, su implementación puede generar una diversidad de efectos negativos indeseados o ser ineficaz. Esto podría generarse, por ejemplo, si no se cuenta con un sistema de resolución de conflictos que sea eficiente, dado que el proceso de reclamación por parte de las empresas que enfrentan plazos más largos de los acordados es complejo y tiene costos económicos y de reputación. El mecanismo de resolución es quizás el elemento más importante a tener en cuenta para garantizar el éxito de la regulación.

El principal determinante de los plazos de pago a proveedores es la cultura empresarial de cada país. Por esto, es importante que en Colombia se promueva la cultura de pago a plazos razonables, tanto desde el sector público como desde el privado. Hay varias iniciativas para cumplir con este objetivo y la regulación de los plazos es solo una de las alternativas. Para escoger los instrumentos adecuados un primer paso crucial es poder contar con información precisa y adecuada de los plazos de pago, idealmente por tamaño de empresa, así como de sus efectos adversos, para garantizar que se pueda hacer seguimiento a los efectos de la medida.

En este orden de ideas, es altamente recomendable que el país haga un juicioso ejercicio de levantamiento de información específicamente destinada a diagnosticar el problema. Esto permitiría conocer, entre otras cosas, su nivel de prevalencia en el mercado interno y los plazos de pagos en los sectores público y privado, tanto aquellos pactados como los retrasos en los mismos. Además, deben realizarse exigencias de reporte de información para indagar sobre esta problemática y sobre el impacto que los plazos de los pagos tienen sobre el capital de trabajo de las empresas, especialmente las Mipymes. Adicionalmente, el hecho de diseñar e implementar previamente mecanismos de recolección de información sobre plazos de pago provee las herramientas para diseñar el mecanismo adecuado así como para medir su impacto.

Si luego de este proceso de recolección de información y diagnóstico del problema, y teniendo en cuenta la evidencia empírica internacional y los posibles impactos adversos, se concluyera que regular los plazos puede ser una medida adecuada, esta normativa debería diseñarse teniendo en cuenta las lecciones aprendidas en otros países, entre las que se encuentra la

inclusión del sector público, la no diferenciación por tamaño de empresa y el reconocimiento de las diferencias en la rotación de inventarios entre sectores productivos.

**Referencias**


Arbeláez, M. A., Perry, G., & Becerra, A. (2010). Estructura de financiamiento y restricciones financieras de las empresas en Colombia.

ASBFEO. (2017). Trade credit, Australian Government policies and overseas responses to payments practices. ASBFEO.

Back, P (2005) Explaining financial difficulties based on previous payment behavior, management background variables and financial ratios, European Accounting Review, 14:4, 839-868, DOI: 10.1080/09638180500141339

Bank for international settlements. (2014). 84th Annual Report. Bank for international settlements.

Barrot, J. N., & Nanda, R. (2016). *Can Paying Firms Quicker Affect Aggregate Employment?* (No. w22420). National Bureau of Economic Research.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. Journal of banking & finance, 22(6-8), 613-673.

Bielsa, J. y Duarte, R. (2010), "Size and linkages of the Spanish construction industry: key sector or deformation of the economy?", Cambridge Journal of Economics.

Bon, R., & Pietroforte, R. (1990). Historical comparison of construction sectors in the United States, Japan, Italy and Finland using input-output tables. *Construction Management and Economics*, *8*(3), 233-247.

Bischof, D. 2015. Figure Schemes for Decent Stata Figures: plotplain & plottig. http://danbischof.wordpress.com/publications/

Burkart, Mike and Tore Ellingsen (2004), "In-Kind Finance: A theory of trade credit," American Economic Review 94 (3), pp. 569-590.

Breza, E., & Liberman, A. (2017). Financial contracting and organizational form: Evidence from the regulation of trade credit. The Journal of Finance, 72(1), 291-324.

Calomiris, C. W., & Hubbard, R. G. (1990). Firm Heterogeneity, Internal Finance, and Credit Rationing'. The Economic Journal, 100(399), 90-104.

Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics: methods and applications*. Cambridge university press.

Cavallo, E. A., Serebrisky, T., Frisancho, V., Karver, J., Powell, A., Margot, D., ... & Bosch, M. (2016). Saving for Development: How Latin America and the Caribbean Can Save More and Better (Executive Summary).

Cook, L. D. (1999). Trade credit and bank finance: Financing small firms in Russia. Journal of Business venturing, 14(5-6), 493-518.

Correia, S. 2014. "REGHDFE: Stata module to perform linear or instrumental-variable regression absorbing any number of high-dimensional fixed effects," Statistical Software Components S457874, Boston College Department of Economics, revised 10 Mar 2019.

Cowton, C.J. & San-Jose, L. J Bus Ethics (2017) 140: 673. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3050-9.

Cox, J. N. 2019. XTPATTERNVAR: Stata module to generate string variable describing panel patterns.

Cuñat, V. (2006). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. The Review of Financial Studies, 20(2), 491-527.

Cuñat, V., & Garcia-Appendini, E. (2012). Trade credit and its role in entrepreneurial finance. Oxford handbook of entrepreneurial finance, 526-557.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), (2003). Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 3 adaptada para Colombia.

Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, *30*(3-4), 573-588.

Department for Business Innovation and Skills (2015). Late Payment: challenging grossly unfair terms and practices.

Emery, G. W. (1984). A pure financial explanation for trade credit. Journal of financial and quantitative analysis, 19(3), 271-285.

Fabbri, D., & Klapper, L. (2009). Trade credit and the supply chain. Unpublished manuscript, University of Amsterdam. http://www1. fee. uva. nl/pp/bin/859fulltext. pdf.

Farris, M. T. and Hutchison, P.D. (2003). Measuring Cash-to-Cash Performance, International Journal of Logistics Management. Vol.14, No 2. pp. 83-92.

Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. (1988). Investment, financing decisions, and tax policy. The American Economic Review, 78(2), 200-205.

Franco Chuaire, M., Scartascini, C., & Tommasi, M. (2017). State capacity and the quality of policies. Revisiting the relationship between openness and government size. Economics & Politics, 29(2), 133-156.

Filho, E.E., Albuquerque, A.F., Nagano, M.S. et al. J Glob Entrepr Res (2017) 7: 5. https://doi.org/10.1186/s40497-017-0064-4.

Garcia-Appendini, E. (2007). Soft information in small business lending.

Garcia-Appendini, E. (2007), "Trade credit and information spillovers," UPF thesis, September

Garcia-Appendini, E., & Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007–2008 financial crisis. Journal of financial economics, 109(1), 272-291.

Garg, A. K., & Gumbochuma, M. I. (2015). Relationship between working capital management and profitability in JSE listed retail sector companies. *Investment Management and Financial Innovations*, *12*(2), 127-135.

Hoche, (2006). Review of the effectiveness of European Community legislation in combating.

Ilhan, B. y Yaman, H. (2002), "Examining economic impact and import dependency of the Turkish construction sector: An input-output analysis, 1998 and 2002", working paper, Istanbul Technical University.

Jaber, M. Y., & Osman, I. H. (2006). Coordinating a two-level supply chain with delay in payments and profit sharing. *Computers & Industrial Engineering*, *50*(4), 385-400.

Kim, S., and H. S. Shin (2012): "Sustaining Production Chains Through Financial Linkages," American Economic Review, 102(3), 402–06.

Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2011). Trade credit contracts. The Review of Financial Studies, 25(3), 838-867.

Kuehn, J. A., Procter, M. H., & Braschler, C. H. (1985). Comparisons of multipliers from input-output and economic base models. *Land economics*, *61*(2), 129-135.

Lee, Y. W., & Stowe, J. D. (1993). Product risk, asymmetric information, and trade credit. Journal of Financial and Quantitative analysis, 28(2), 285-300.

Lugovskaya, L. J Financ Serv Mark (2010) 14: 301. https://doi.org/10.1057/fsm.2009.28.

Long, M. S., Malitz, I. B., & Ravid, S. A. (1993). Trade credit, quality guarantees, and product marketability. Financial management, 117-127.

Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *The journal of finance*, *54*(3), 1109-1129.

Mach, T. L., Wolken, J. D., Carter, C. M., Holmes, J. A., & Hazelwood, L. N. (2006). Financial services used by small businesses: Evidence from the 2003 Survey of Small Business Finances. Federal Reserve Bulletin, A167.

McLennan, W. (1995). Australian national accounts: Introduction to input-output multiplier. *Information Paper, Australian Bureau of Statistics, Catalogue*, (5246.0).

Miller, R. E., & Blair, P. D. (2009). *Input-output analysis: foundations and extensions*. Cambridge university press.

Motta, M. (2004). Competition policy: theory and practice. Cambridge University Press.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(2), 187-221.

OCDE. (2018). "Financing SMEs and Entrepreneurs 2018". OECD.

Owusu-Manu, DeGraft, Samuel K. Afrane, and Kenneth Appiah Donkor-Hyiaman (2014). Towards Developing Trade Credit Policies in the Ghanaian Construction Industry: An Analysis of Constraints. Journal of Economics and Sustainable Development 5.8 (2014): 166–180.

Paul, S. Y., & Boden, R. (2011). Size matters: the late payment problem. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, *18*(4), 732-747.

Rameezdeen, R. (2005). Study of linkages between construction sector and other sectors of the Sri Lankan economy.

Schaffer, M.E., Stillman, S. 2010. xtoverid: Stata module to calculate tests of overidentifying restrictions after xtreg, xtivreg, xtivreg2 and xthtaylor http://ideas.repec.org/c/boc/bocode/s456779.html

Schuschny, A. R. (2005). *Tópicos sobre el modelo de insumo-producto: teoría y aplicaciones* (No. 37). United Nations Publications.

Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. Journal of financial and quantitative analysis, 9(4), 643-657.

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The American economic review, 71(3), 393-410.

Su, C. K., Lin, C. Y., & Wang, M. T. (2003). Taiwanese construction sector in a growing 'maturity'economy, 1964–1999. *Construction management and Economics*, *21*(7), 719-728.

Valdani Vicari Associati, Technopolis, Ernst & Young. 2015. Ex-post evaluation of late payment directive ENTR/172/PP/2012/FC – LOT 4 (Executive summary).

Weinraub, H. J. and Visscher, S. (1998). Industry Practice Relating To Aggressive Conservative Working Capital Policies. Journal of Financial and Strategic Decision, 11(2): 11-18.

Wilson, N. (2007). An Investigation into Payment Trends and Behaviour in the UK. *CMRC Centre, Leeds University Business School, Leeds*, *2007*.