



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO 2016/2017

TRABAJO FIN DE GRADO

**EL CRÉDITO COMERCIAL. IMPORTANCIA
DE ESTA MODALIDAD DE FINANCIACIÓN
EN EUROPA Y LOS EFECTOS DE LA
CRISIS.**

**TRADE CREDIT. IMPORTANCE OF THIS
METHOD OF FINANCING IN EUROPE AND
THE EFFECTS OF THE CRISIS.**

**AUTORA:
FÁTIMA GARCÍA MERINO**

**DIRECTORA:
MARÍA CANTERO SÁIZ**

JUNIO 2017

ÍNDICE

RESUMEN.....	3
ABSTRACT	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. EL CRÉDITO COMERCIAL COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA.	9
3. ENTRAMADO EMPRESARIAL EN EUROPA.....	11
4. ESTUDIO EMPÍRICO	14
4.1. CREDITO COMERCIAL POR PAISES DE EUROPA	17
Gráfica 4.1.1. Crédito Comercial en las empresas de Grecia.....	17
Gráfica 4.1.2. Crédito Comercial en las empresas de Portugal.....	17
Gráfica 4.1.3. Crédito Comercial en las empresas de España	18
Gráfica 4.1.4. Crédito Comercial en las empresas de Italia.....	18
Gráfica 4.1.5. Crédito Comercial en las empresas de Alemania	18
4.2. CREDITO COMERCIAL POR TAMAÑOS	20
Gráfica 4.2.1 Ratios de Crédito Comercial en función de los ingresos por ventas de las Pymes en Europa	20
Gráfica 4.2.2 Ratios de Crédito Comercial en función de los ingresos por ventas de las grandes empresas en Europa	20
4.3. CREDITO COMERCIAL POR CRECIMIENTO DE LAS VENTAS	22
Gráfica 4.3.1 Empresas con ingresos por ventas bajos.	22
Gráfica 4.3.2 Empresas con ingresos por ventas altos.	22
4.4. CREDITO COMERCIAL POR CAPACIDAD PARA GENERAR RECURSOS INTERNOS	24
Gráfica 4.4.1 Empresas con poca capacidad para generar recursos internos.....	24
Gráfica 4.4.2 Empresas con alta capacidad para generar recursos internos.....	24
4.5. CREDITO COMERCIAL POR COLATERALES DE LAS EMPRESAS	26
Gráfica 4.5.1 Empresas con colaterales bajos	26
Gráfica 4.5.2 Empresas con colaterales altos	26
CONCLUSIONES	28
BIBLIOGRAFÍA.....	29

RESUMEN

Este trabajo tiene como finalidad estudiar la importancia del crédito comercial en España y realizar una comparación con lo que ocurre en varios países europeos. Para ello, se parte de las peculiaridades empresariales en España y su transformación por la crisis, y el entramado empresarial en otros países europeos para pasar directamente a analizar el crédito comercial. Entendiendo por crédito comercial el aplazamiento en el pago que las empresas conceden a sus clientes en una transacción comercial de compraventa de bienes o servicios.

Después se procede a una parte práctica en la que se presenta un análisis empírico de una muestra de empresas no financieras a partir de la base de datos Amadeus (Analyse MAJOR Database from EUROPEAN SOURCES). De esta manera observaremos las diferencias existentes entre los distintos países europeos, en este trabajo la muestra será de cinco países, seleccionados intencionadamente para poder resaltar uno de los más fuertes y los más afectados por la crisis económica: Alemania, Italia, España, Portugal y Grecia. Estudiaremos las diferencias más significativas en las empresas con créditos comerciales respecto a la muestra general. Todo el estudio se desarrolla desde el año 2005 hasta el 2014, haciendo especial hincapié en los años de la crisis, 2008-2014.

En el análisis empírico se ha estudiado el crédito comercial de varios países, las diferencias que hay entre cada uno de ellos, diferencias por tamaños, capacidad para generar recursos internos y colaterales. Se han utilizado tres variables de crédito comercial: extendido, recibido y neto.

Finalmente se establecen unas conclusiones deduciendo de qué manera afectó la crisis a los créditos comerciales en los distintos países, a grandes rasgos Alemania es el país menos afectado en los años de la crisis comparándolo con los países estudiados y por tanto las empresas dependen menos de esta alternativa financiera, las grandes empresas son las que pueden extender más crédito comercial y no necesitan recibir tanto comparándolo con las PYMES, y también podemos ver como las empresas con menos recursos internos necesitan hacer un mayor uso de estos créditos comerciales, al no poder contar con el apoyo de las entidades financieras.

ABSTRACT

The principal aim of this project is to study the importance of commercial credit in Spain and make a comparison of the situation in different European countries. To do this, the starting point of the project is the study of the business peculiarities in Spain and its transformation because of the crisis, and the business structure in other European countries to go directly to analyze the commercial credit. Understanding by commercial credit the postponement in the payment that the companies grant to their clients in a commercial transaction of sale of goods or services.

Then a practical part is presented in which an empirical analysis of a sample of non-financial companies is presented from the Amadeus database (Analyze MAJOR Database from European Sources). The sample will be of five countries, intentionally selected to highlight one of the strongest and most affected by the economic crisis: Germany, Italy, Spain, Portugal and Greece. We will study the most significant differences in companies with commercial credits compared to the general sample. The entire study is developed from 2005 to 2014, with special emphasis on the years of the crisis, 2008-2014.

In the empirical analysis the commercial credit of several countries has been studied, also the differences between each of them, differences by size, capacity to generate domestic and collateral resources. Three commercial credit variables have been used: extended, received and net.

Finally, conclusions are established by deducing how the crisis affected trade credit in the different countries. In general, Germany is the least affected country in the years of the crisis compared with the countries studied and therefore companies are less dependent on this crisis. Financially alternative, large companies are the ones that can extend more commercial credit and do not need to receive so much compared to SMEs, and we can also see how companies with less internal resources need to make greater use of these commercial credits, since they cannot count on the support of financial institutions.

1. INTRODUCCIÓN

España desde el año 2008 ha sufrido una transformación a todos los niveles por efecto de la crisis. Las empresas han disminuido en número, se han alterado la conformación de sus sectores y han sufrido y siguen sufriendo importantes dificultades para su financiación.

La crisis financiera, estalló a partir de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, el cuarto banco de inversión de Estados Unidos, desplomándose la confianza en los mercados y originando un pánico generalizado, con la consiguiente brusca interrupción del crédito bancario tradicional, ocasionando en el sistema financiero de los países avanzados una serie de problemas bien conocidos: rescates de entidades financieras, depreciación de activos, contracción de la liquidez global y aumento considerable de la deuda pública de los países desarrollados.(Maudos, 2012; Alonso *et al.*, 2014).

La crisis cada vez más intensa en Europa supuso un notable aumento del riesgo soberano, concretamente de la prima de riesgo y por tanto aumentó el tipo de interés a pagar por su deuda pública. En algunos países dio lugar a un empeoramiento de las condiciones de financiación de los bancos lo que provocó una importante disminución del crédito bancario haciendo que las diferencias entre los países europeos fueran cada vez más importantes dependiendo de su riesgo. La disminución de los créditos bancarios fue mayor en los países de mayor riesgo que en los países con un riesgo más bajo. Probablemente los bancos situados en países con riesgo alto tienen mayores problemas de financiación y deben tener unos niveles más altos de liquidez para compensar las restricciones de financiación causadas por el riesgo soberano.

Si la financiación de la empresa siempre es importante, en estos años ha supuesto en muchas ocasiones la diferencia entre tener que cerrar o poder continuar abierta. La fuente de financiación tradicional bancaria ha puesto dificultades a las empresas, especialmente a las PYMES que conforman la base del entramado empresarial en España y en Europa. Los bancos aumentaron las exigencias para conceder créditos complicando y dificultando su obtención y denegándolos en muchas ocasiones.

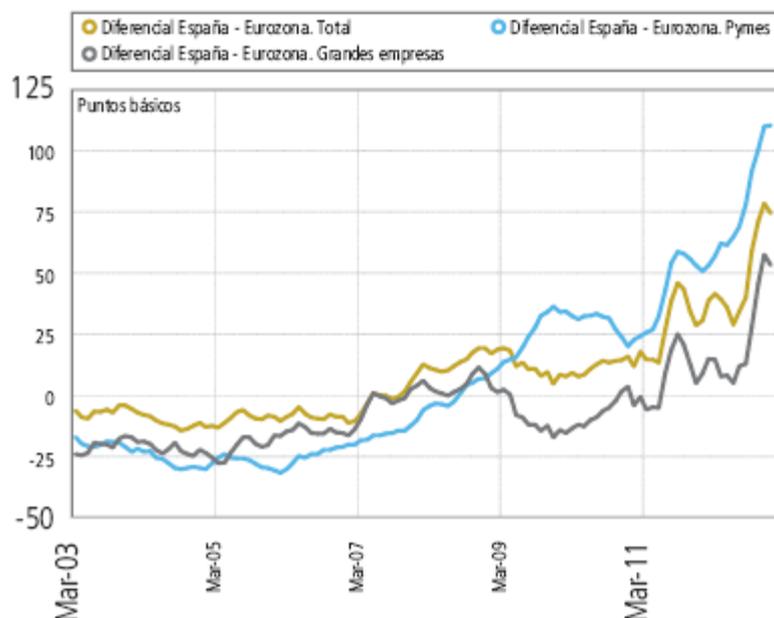
La falta de diversificación de las fuentes de financiación de la empresa española obedece a razones estructurales, culturales y normativas de cierto calado que es necesario modificar. La preponderancia de las PYMES en nuestro tejido productivo explica en buena parte el alto grado de intermediación bancaria en la economía española que se hace muy plausible en el ámbito de la financiación.

En el año 2000 el peso de la deuda financiera de las empresas españolas era equivalente al 40% de sus recursos propios y en 2009 llegaba al 110% para situarse a mediados de 2011 alrededor del 90%. La media de la Eurozona estaba cerca del 45% en 2000, alcanzó el 90% en 2009 y en 2011 se acercaba al 75%. Aunque el crecimiento de la deuda en la década ha sido más virulento en España, el fenómeno se ha repetido con intensidad diferente en la mayoría de países de la zona euro. (BME, 2012)

El problema particular de algunos de los países europeos, y más en concreto los que vamos a analizar en el trabajo, como por ejemplo Portugal, Grecia, Italia y España no está tanto en el tamaño de la deuda ajena de sus empresas, como en el casi exclusivo carácter bancario de la misma.

En un ecosistema predominante de PYMES con un peso en el empleo y el valor añadido de la economía superior a la media europea, es ese marcado sesgo bancario de los acreedores el que hoy, combinado con la delicada situación de muchas de nuestras entidades financieras, la penalización por riesgo que las nuevas regulaciones bancarias impondrán a la financiación de pequeñas empresas y la ausencia de alternativas efectivas para refinanciar sus deudas, está condenando a muchas de nuestras empresas a la desaparición en muchos casos y, en otros, al frenazo de su crecimiento, uno de los aspectos más necesarios y urgentes de resolver en el futuro marco de competitividad de la economía española. La utilización de la financiación bancaria de la PYME española (el 99% del total) es 1,8 veces superior al de las grandes compañías. En la actualidad el peso de la deuda bancaria sobre el total de financiación dispuesta por las compañías en España es del orden del 80% cuando en los años 90 se acercaba al 65% mientras que en el núcleo central de la Eurozona (Alemania y Francia) ha ido paulatinamente perdiendo peso hasta equilibrarse en cuotas alrededor del 50%. Estos datos son determinantes para explicar gran parte de las enormes dificultades que atraviesan las empresas y la economía españolas. (BME, 2012)

Grafico 1.1 Tipo de Interés de los préstamos bancarios a sociedades no financieras



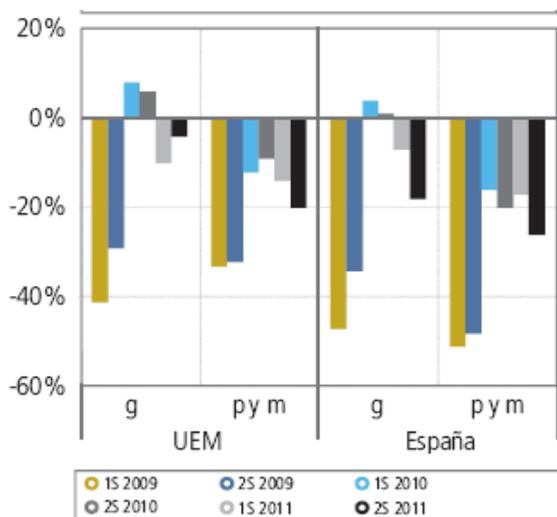
Fuente: Banco de España y BCE. Datos hasta marzo de 2012

En este gráfico vemos como el diferencial con la Eurozona de los tipos de interés aplicados a nuevos préstamos para PYMES españolas se acerca a los 110 puntos básicos (casi 60 puntos más que el que soportan las grandes compañías).

El gráfico 2 muestra el porcentaje de empresas que indican una mejora en la disponibilidad de crédito bancario, menos el porcentaje de empresas que indica un empeoramiento en la misma. Se observa cómo, a juicio de las propias empresas no

financieras, la disponibilidad de crédito bancario empeora más en España que la Unión Europea y más aún en el caso de las PYMES (a pesar de que la percepción ha mejorado bastante frente a los peores momentos de 2009).

Grafico 1.2 Disponibilidad de crédito bancario de las sociedades no financieras



Fuente: BCE (Survey on the Acces to Finance os SMEs in the Euro Area).

G: grandes empresas.
P y m: PYMES

Por tanto, como podemos observar las empresas necesitan financiación y los bancos son más exigentes a la hora de establecer las condiciones para conceder un crédito o un préstamo, denegándolo en muchas ocasiones con el consiguiente ahogo financiero de la empresa. Por esta razón las empresas empiezan a recurrir a las fuentes de financiación alternativas a la banca.

En este sentido, el crédito comercial se ha convertido en una fuente de financiación alternativa para las empresas cuando existen restricciones de crédito. Éste consiste en un aplazamiento del pago de las empresas a sus clientes para facilitar el pago de sus compras lo cual se convierte en un crédito a corto plazo, la empresa se favorece de esta alternativa concediéndolo a los clientes y consiguiéndolo de sus proveedores.

No obstante, el riesgo soberano puede conducir también a una disminución de los créditos comerciales durante la crisis, lo que restaría su efectividad como fuente de financiación alternativa. Este resultado se puede deber al fuerte incremento de las restricciones financieras, del riesgo de crédito y de la acumulación de liquidez ocasionado por el riesgo soberano, lo que limitaría la propensión de las empresas a conceder créditos a sus clientes. (Cantero-Sáiz, 2015)

En este trabajo comenzaremos explicando los aspectos más relevantes del crédito comercial como fuente de financiación alternativa, analizaremos su evolución durante la crisis en los diferentes países, por qué las empresas comienzan a elegir este tipo de crédito, cuando comienza a emerger, en qué consiste y cuáles son sus ventajas, quedará reflejado el comportamiento del crédito comercial, siendo diferente en cada uno de los países estudiados.

Continuamos con el entramado empresarial en Europa, se estudia la situación en la que se encuentran las empresas en los años estudiados y cuáles son los motivos por los que las empresas aumentan o disminuyen, haciendo especial énfasis en la comparación con Alemania uno de los países más fuertes de Europa y con España país en el que vivimos.

Por último, finalizamos con una parte empírica evidenciando la influencia de la crisis económica en la utilización del crédito comercial extendido, recibido y neto en los países europeos estudiados, Alemania, Grecia, Portugal, Italia y España. Primero haremos una comparación de cómo actúa el crédito comercial entre los países estudiados, después el crédito comercial según el tamaño de las empresas, entre grandes empresas y PYMES, en el siguiente apartado hacemos un análisis entre el grupo de empresas con menos crecimiento por ventas y los que más, seguimos con el comportamiento de los créditos comerciales dependiendo de las empresas con menos capacidad para generar recursos internos y con más capacidad, terminamos con los créditos comerciales de las empresas que más y menos colaterales tienen.

2. EL CRÉDITO COMERCIAL COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

Existe algo de confusión sobre lo que significa realmente financiación alternativa hoy en día. Tradicionalmente, describe la financiación de empresas e individuos más allá de los bancos y los mercados de capital tradicionales. En el ambiente empresarial actual, hay definiciones más restrictivas que solo se refieren a las actividades financieras que se desarrollan a través de nuevos canales como el crédito online business-to-business (B2B) o el crowdfunding. Se adoptará un enfoque práctico al definir financiación alternativa como la financiación no bancaria para particulares y PYMES. Esta definición, por tanto, asemeja las alternativas de financiación con desintermediación bancaria. (Torre Olmo, Fresno Boj, Cantero Sáiz, 2013).

De acuerdo con las consideraciones del FMI, desde la perspectiva de la demanda, la financiación alternativa se refiere a la disponibilidad de canales de financiación no estándar para las empresas. Estos canales se están desarrollando en un nuevo entorno en el sector servicios en el que los costes marginales están cayendo rápidamente y la digitalización y la interacción social están dominando la transformación de muchos sectores. En este sentido, Allen et al. (2012) sugieren que, en el futuro y en todo el mundo, la financiación de fuentes diferentes a los mercados y a la banca probablemente será tan importante como la financiación bancaria. (Carbo Valverde, Rodríguez Fernández, 2015).

En este concepto, el crédito comercial es una fuente de financiación alternativa a corto plazo y de naturaleza informal, cuyos términos en general, no están fijados de forma legal, sino que dependen de la industria y el país en que se apliquen. Estos créditos se los conceden entre sí las empresas no financieras y consiste en el aplazamiento en el pago que las empresas conceden a sus clientes en una transacción comercial de compraventa de bienes o servicios. Este aplazamiento se hace con el objetivo de captar clientes e incrementar ingresos; soportando riesgo de impago. El crédito comercial que se concede a los clientes puede ser considerado como una inversión en activo corriente, consiguiendo con esto un aumento de las ventas en contraposición la empresa tendrá un mayor riesgo.

Por otra parte, generalmente el colateral no forma parte explícita del contrato, siendo precisamente esta no obligatoriedad, junto con el riesgo de cobro, lo que justificaría la exigencia de un elevado tipo de interés. Así, las empresas con un mayor riesgo de impago de sus deudas son las candidatas a preferir los contratos de crédito comercial, haciendo que sus acreedores comerciales operen en la parte más arriesgada del mercado de crédito.

En las operaciones comerciales suele ser frecuente el uso de los descuentos por pronto pago frente a precios más elevados en pagos aplazados. Esta práctica implica que, de manera efectiva, se está cargando un tipo de interés implícito a las empresas que renuncian a estos descuentos y aplazan el pago (aparentemente de manera gratuita) a sus proveedores. (Rodríguez Rodríguez, O.M, 2007)

En la situación de crisis financiera global, en la que los países que vamos a analizar se encuentran con una economía con restricción de créditos bancarios y

dificultad para que las empresas puedan obtener financiación, el crédito comercial debería aumentar notablemente. En éste sentido las empresas con mayor acceso a los mercados de capitales y con mayor liquidez incrementarían el crédito concedido en forma de crédito comercial. Así, en periodos de baja demanda se puede conceder mayor aplazamiento, y en periodos de elevada demanda, disminuirlo. (Grau-Grau y Reig-Pérez, 2014)

La incertidumbre económica y la experiencia de impagos pasados han llevado a gran parte de las empresas a ser mucho más selectivas en la concesión de crédito comercial a sus clientes. El impago genera una serie de inconvenientes como la necesidad de una mayor financiación para la empresa o el impago a su vez a los proveedores. El Índice de Riesgo Europeo de impago comercial elaborado por Intrum Justitia refleja que España, Grecia, Portugal y los países de la península de los Balcanes están muy lejos de los exponentes de buenas prácticas en materia de cobros y pagos, que se encuentran en algunos países nórdicos. (Herce y Hernández, 2014)

Las investigaciones pioneras de Smith (1987) muestran que los términos del crédito comercial actúan como una señal que permite al vendedor obtener información sobre el comprador, en la medida que, al establecer altos tipos de interés implícitos, podrá diferenciar a compradores con un bajo riesgo de impago de aquellos con un mayor riesgo. El vendedor puede amenazar con cortar el suministro de materias primas al comprador en caso de impago o si este lleva a cabo acciones que pongan en peligro el pago de la deuda contraída. No obstante, los indicadores agregados de morosidad más representativos, el periodo medio de pago y el porcentaje de crédito comercial en mora, se han reducido tendencialmente desde el inicio de la crisis. Cuanto menor es la dimensión empresarial, en las empresas que estamos analizando las PYMES son las más afectadas, tienen menor poder de negociación, menor capacidad de acceso al crédito y se encuentra con unos costes muy elevados de morosidad que en muchos casos la empresa no puede soportar.

Una de las ventajas para las empresas al aplicar este tipo de crédito comercial es el enterarse con mayor rapidez de la situación de sus clientes y a un menor coste, simplemente con la relación habitual que mantienen, por ejemplo, con el volumen de compra, los periodos entre ellos... los intermediarios financieros podrían igualmente enterarse de esta información pero tardarían más tiempo o les costaría más. Por otro lado, en caso de impago, la empresa que concede el crédito comercial podría recuperar la materia prima entregada y venderla a otros clientes, sin embargo, para la entidad financiera sería mayor la pérdida al no poder sacar rentabilidad.

3. ENTRAMADO EMPRESARIAL EN EUROPA

Una vez vista la importancia del crédito comercial como fuente de financiación, especialmente para las PYMES, vamos a estudiar la situación de las empresas en Europa entre los años 2008-2013.

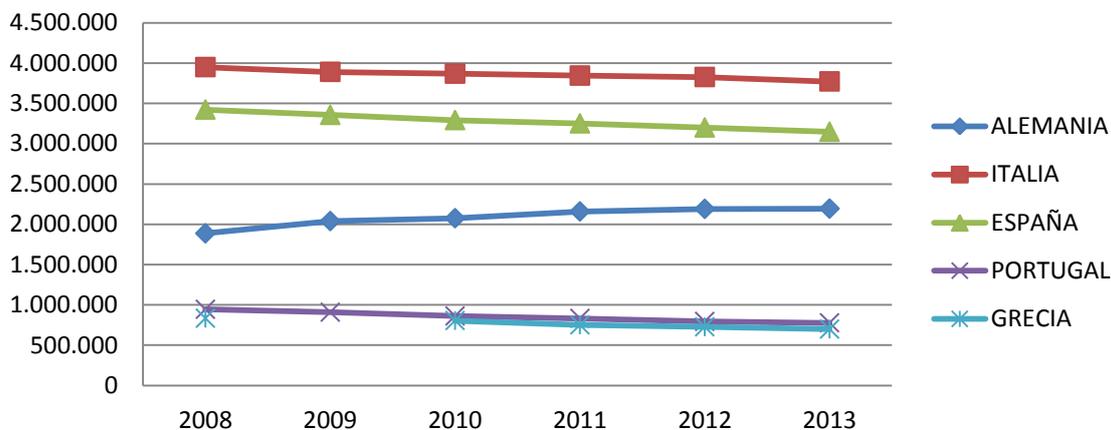
Tabla 3.1. Número de empresas activas del 2008 al 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ALEMANIA	1.886.305	2.038.420	2.073.915	2.158.094	2.189.737	2.193.135
ITALIA	3.948.726	3.889.543	3.867.813	3.843.454	3.825.458	3.770.844
ESPAÑA	3.422.239	3.355.830	3.291.263	3.250.576	3.199.617	3.146.570
PORTUGAL	943.722	908.244	861.135	831.655	793.235	776.429
GRECIA	833.233		804.526	749.986	726.581	698.659

Fuente: Eurostat. Statistiques annuelles des entreprises pour des agrégats spéciaux d'activité (NACE Rév.2). Dernière mise à jour 2015

En España, Italia, Portugal y Grecia el 99,9% de las empresas son PYMES, en Alemania el 99,5% y en la Unión Europea el 99,8%. (INE, 2016)

Gráfica 3.2. Empresas activas a lo largo de los años, 2008 a 2013



Fuente: Elaboración propia.

En la Unión Europea las PYMES desempeñan un papel central en la economía europea. Son una fuente esencial de capacidades empresariales, innovación y empleo. En la Unión Europea, en torno a 23 millones de PYMES aportan aproximadamente 75 millones de puestos de trabajo y representan el 99 % de todas las empresas. No obstante, con mucha frecuencia se enfrentan a las imperfecciones del mercado, como son las dificultades a la hora de obtener capital o crédito, sobre todo al comienzo de la fase de puesta en marcha. (Comisión Europea, 2006).

Tabla 3.3. Diferencia en el número de empresas desde el 2008 al 2013

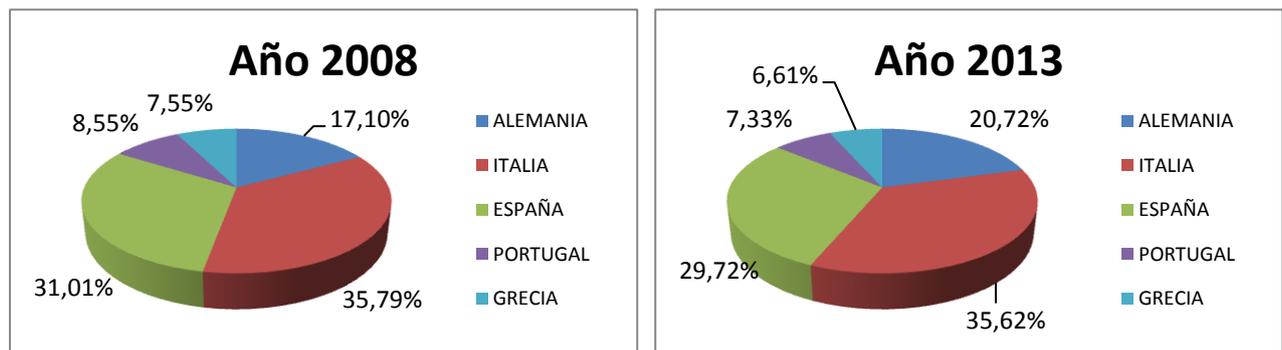
	2008	2013	Diferencia	% Diferencia
ALEMANIA	1.886.305	2.193.135	+306.830	+16,27%
ITALIA	3.948.726	3.770.844	-177.882	- 4,50%
ESPAÑA	3.422.239	3.146.570	-275.669	- 8,06%
PORTUGAL	943.722	776.429	-167.293	- 17,72%
GRECIA	833.233	698.659	-134.574	- 16,15%

Fuente: Elaboración propia.

En el año 2013, el número de PYME disminuye en 28.584 empresas, lo que significa una reducción del -8,9% respecto al máximo alcanzado en 2007.

A pesar de ser unos años críticos en Europa, en Alemania sigue aumentando el número de empresas activas, en concreto del año 2008 al 2013 fue un 16,27%, sin embargo comparándolo con los países más afectados por la crisis, se puede observar que hay un descenso notable en las empresas activas, 16,15% en Grecia, 17,72% en Portugal, 4,50% en Italia y 8,06% en España.

Gráficos 3.4 y 3.5. Diferencia Porcentual de las empresas activas 2008-2013



Fuente: Elaboración propia.

En estos dos gráficos podemos ver de forma clara lo explicado anteriormente, se ha calculado el porcentaje de empresas que tienen cada país en el 2008 y en el 2013 sobre el total de empresas activas en los respectivos años, hay un descenso en Portugal y Grecia seguido por España, son los países más afectados por la crisis, Italia se mantiene ya que tiene un gran número de empresas activas, aunque cierran prácticamente las mismas que en Portugal y Grecia en proporción no se ve tan afectado, ya que tiene cerca de 4 millones de empresas activas, Alemania es el único país que consigue crecer en estos años tan críticos.

Después de estudiar el comportamiento de las empresas desde el 2008 hasta el 2013 y ver que en líneas generales ha habido una gran disminución, vamos a explicar algunos de los motivos por los que muchas empresas de Europa, más concretamente de los países estudiados se vieron obligadas a cerrar:

- Fuerte aumento del desempleo y reducción de los sueldos sobre todo en países como Portugal, Italia y España, como consecuencia de esto hay una importante disminución en el consumo lo que conlleva a cierre de empresas.

- Pertenecer a la eurozona conlleva a que todos los países tienen que cumplir con la política común, por lo que no pueden crear dinero, cuando un país tiene un gran déficit económico se devalúa completamente en comparación con los países vecinos y sus exportaciones son más baratas, importar cuesta mucho más, el país se va empobreciendo cada vez más, ejemplos como Grecia y Portugal.
- Antes del comienzo de la crisis, Europa estaba bien considerado por los inversores internacionales, la moneda común, el Euro, transmitía seguridad y confianza. Así, los gobiernos pertenecientes a la Unión Europea, comenzaron a emitir deuda para poder aumentar el gasto público y las empresas se endeudaron cada vez más con las entidades financieras, creándose una gran burbuja, uno de los mejores ejemplos es el sector inmobiliario y obras públicas, cuando comienza la crisis, los bancos que habían dado facilidades en los préstamos se ven afectados por los impagos y la morosidad, a su vez, los gobiernos se van endeudando cada vez más, a lo que se suman unos altos intereses, los países más fuertes económicamente como es el caso de Alemania tienen que ayudar a los países que se convierten en insolventes.

4. ESTUDIO EMPÍRICO

Tras explicar la situación de los países de Europa en los años de crisis, el descenso de sus empresas y la aparición de nuevas alternativas de financiación, se ha hecho un estudio empírico de la evolución del crédito comercial en Alemania, Grecia, Portugal, Italia y España y los efectos ocasionados por la crisis.

Se ha elegido Alemania porque es la primera potencia Europea, la cuarta economía mundial, el país con mayor PIB de la UE y lo vamos a comparar con Portugal, Italia, Grecia y España que son los países que más han sufrido la crisis junto con Irlanda y Chipre, la Unión Europea rescató de los países estudiados, dos veces a Grecia en los años 2010 y 2012, a Portugal en el año 2011 y concedieron una ayuda financiera a España.

Se ha utilizado la base de datos Amadeus de información financiera, descartando solamente las empresas financieras y de seguros. Esta base contiene información sobre los estados contables y financieros de más de veinte millones de empresas privadas y públicas de los principales países europeos, en un formato estandarizado que la hace comparable. De esta manera obtenemos el siguiente número de datos:

Tabla 4.1. Número de empresas obtenidas de la base de datos Amadeus

País	Alemania	España	Italia	Grecia	Portugal
Nº de empresas	56.554	34.623	38.604	988	15.023

Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

La muestra la constituyen 145.792 empresas repartidas de la siguiente forma: Alemania 56.554, España 34.623, Italia 38.604, Grecia 988 y Portugal 15.023. Se comparará el crédito comercial en función de distintas variables de las empresas como su tamaño, crecimiento de ventas, los recursos internos y colaterales.

Tabla 4.2. Número de empresas por año y país.

País	Alemania	España	Italia	Grecia	Portugal
Año					
2005	27.264	25.250	26.955	730	7.456
2006	35.146	23.419	28.848	796	10.945
2007	35.253	24.880	30.420	828	12.342
2008	35.205	26.434	31.632	850	12.838
2009	35.574	26.652	32.824	880	13.254
2010	35.782	27.657	34.088	900	13.880
2011	34.059	28.145	35.178	912	13.886
2012	33.284	28.600	35.980	940	14.000
2013	32.723	28.278	36.600	938	13.994

Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Los países de la muestra con más empresas son Alemania seguido de Italia, muy próximo a estos dos países se encuentra España, quedando muy por debajo Portugal y Grecia.

Después de ver el número total de empresas que vamos a analizar, mostraremos en dos cuadros las PYMES y las grandes empresas que hay entre los años 2005 y 2013 en los países seleccionados para nuestra muestra.

Tabla 4.3. Número de PYMES

Año	País				
	Alemania	España	Italia	Grecia	Portugal
2005	2.316	9.504	15.216	308	7.060
2006	3.056	7.252	18.014	326	7.925
2007	3.130	7.052	18.692	320	8.472
2008	3.024	7.614	18.550	317	8.860
2009	3.108	6.744	19.304	353	9.210
2010	2.992	6.352	19.606	376	9.486
2011	2.834	6.228	21.860	388	9.642
2012	2.778	6.104	24.900	440	9.816
2013	2.738	6.120	25.450	441	9.858

Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Ya se ha explicado como las PYMES son la base del tejido productivo de Europa, en la muestra a analizar podemos comprobar este hecho, en general, en el periodo comprendido entre el 2005 y 2013 el número de PYMES ha ido en aumento en países como Italia, Portugal, Grecia y España, en los datos que hemos obtenido supera con mucho en número a las grandes empresas.

La evolución de forma favorable de este tipo de empresas puede deberse entre otros motivos a la gran adaptación que tienen sobre los cambios económicos, sobre todo en los años de crisis, otra circunstancia por la que estas empresas han podido aumentar es a la introducción de ayudas y subvenciones por parte de sus respectivos países, al fin y al cabo, viene a ser una inversión, porque estas subvenciones conllevan motivar a las PYMES para crear nuevo empleo, desarrollo de nuevas creaciones e innovaciones, en resumen elevar el rendimiento de estas y reactivar la economía de los países más afectados.

El crédito comercial puede ayudar en gran parte al aumento de las PYMES o por lo menos a mantener el número, al hacer uso de esta alternativa financiera, tendrán mayor estabilidad al no depender de las entidades financieras en los que hay volatilidad en los tipos de cambio, gran obstáculo para el desarrollo de estas.

A continuación, detallamos en el cuadro el número de grandes empresas (más de 250 trabajadores y un balance general anual superior o igual a 43 millones de €) por países que obtenemos en la muestra desde el 2005 hasta el 2013.

Tabla 4.4. Número de Grandes Empresas

País Grandes Empresas	Alemania	España	Italia	Grecia	Portugal
2005	3.340	2.616	3.152	158	642
2006	4.578	2.921	3.932	188	664
2007	5.462	3.218	4.356	212	772
2008	5.872	3.418	4.796	260	820
2009	6.158	3.552	4.830	376	800
2010	6.636	3.838	5.348	398	848
2011	6.982	3.958	5.394	408	894
2012	7.282	4.090	6.322	454	870
2013	7.380	4.060	6.528	455	868

Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Destacar que Alemania, Italia y España, en éste orden, son los países que mayor numero de grandes empresas tienen, además, a pesar de la crisis, estos tres países han conseguido aumentar la cantidad de grandes empresas a lo largo de los años destacando el hecho de que las diferencias de España con Alemania e Italia han aumentado, pues el aumento de empresas en España ha sido muy lento, estabilizándose en los últimos años, mientras en Alemania e Italia aumentaba su número mucho más.

Según la Comisión Europea, en el período comprendido entre 2002 y 2008, el número de PYMES creció un 13 %. En 2008, en la Unión Europea había más de 20 millones de empresas, de las cuales sólo 43.000 eran grandes empresas. Por tanto, el 99,8 % de todas las empresas en Europa. Estos datos respaldan los obtenidos en este trabajo.

4.1. CREDITO COMERCIAL POR PAISES DE EUROPA

En este primer apartado vamos a comparar el crédito comercial extendido, recibido y neto de los países que estamos analizando.

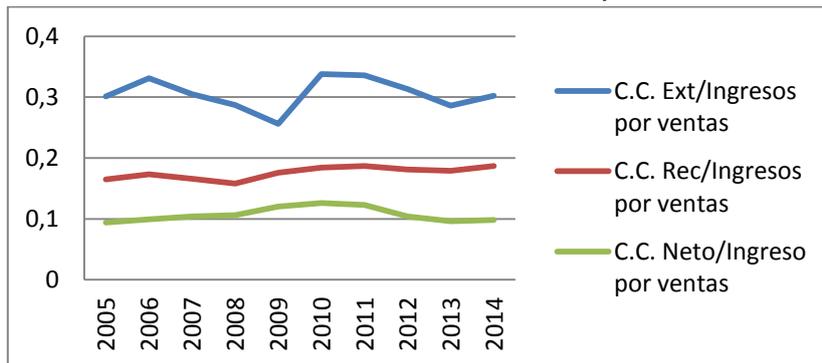
Se entiende por crédito comercial recibido a la demanda de crédito comercial por parte de las empresas a sus proveedores para obtener financiación alternativa de las fuentes de financiación que no tienen acceso.

En cambio el crédito comercial extendido es el aplazamiento en el cobro que ofrece las empresas a sus clientes, como opción alternativa para que estos no tengan que recurrir a las entidades financieras.

Para obtener el crédito comercial neto se toma la diferencia entre el crédito comercial extendido y el crédito comercial recibido.

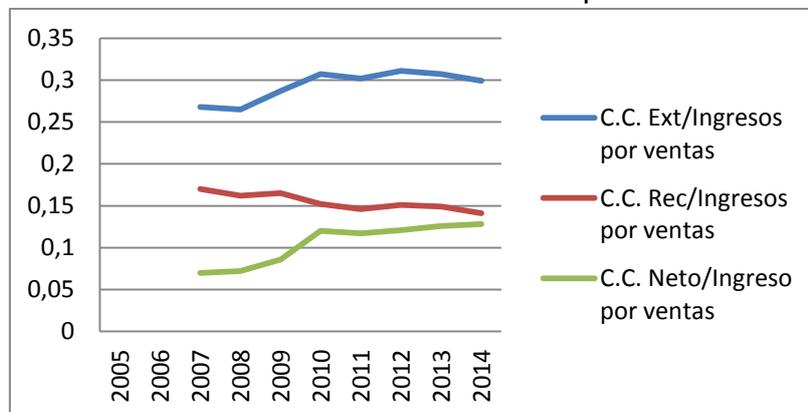
El periodo de tiempo es el mismo para los cinco gráficos, del año 2005 al 2014, para llegar a estos resultados se calcula el ratio, lo que se ha hecho es aplicar la mediana del crédito comercial extendido, recibido y neto (datos obtenidos de Amadeus explicado anteriormente), estos datos obtenidos se dividen entre la mediana de los ingresos por ventas.

Gráfica 4.1.1. Crédito Comercial en las empresas de Grecia



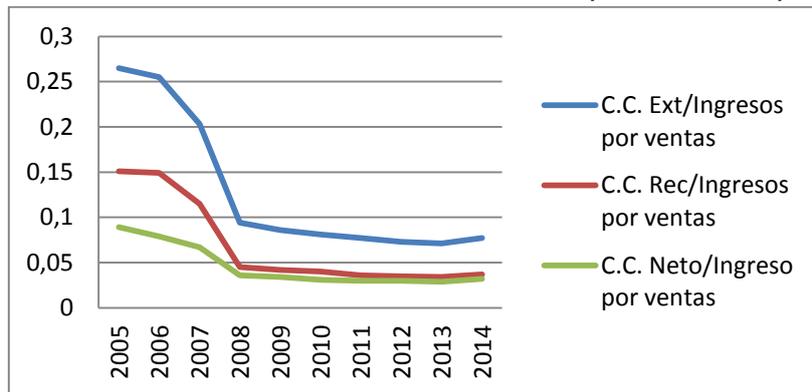
Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.1.2. Crédito Comercial en las empresas de Portugal



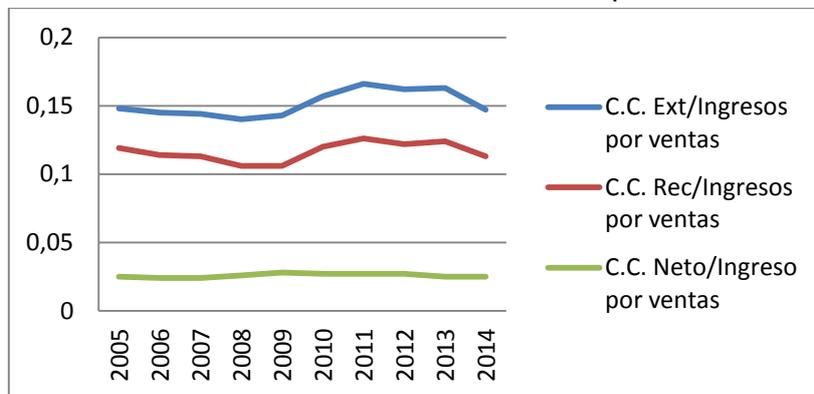
Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.1.3. Crédito Comercial en las empresas de España



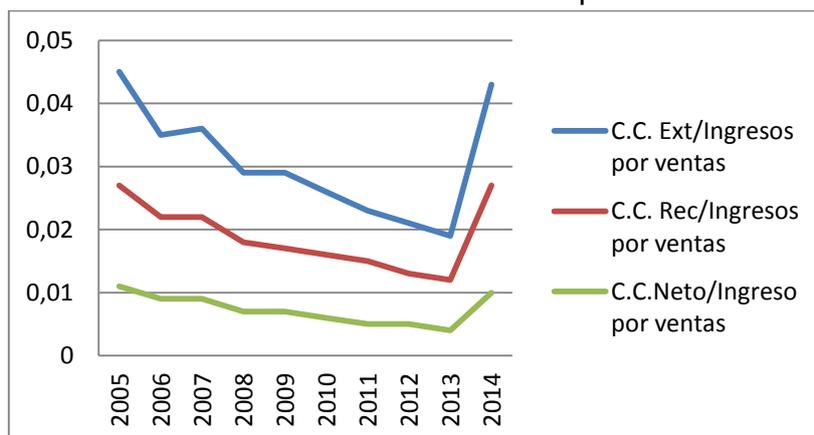
Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.1.4. Crédito Comercial en las empresas de Italia



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.1.5. Crédito Comercial en las empresas de Alemania



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Los países con mayor volumen de crédito comercial son Grecia y Portugal, los motivos por los que estos dos países reciben o extienden tanto crédito comercial puede deberse a que los bancos han puesto numerosas trabas para conceder

préstamos, la gran cantidad de Pymes en estos países es un problema adicional pues son muy dependientes de los créditos para su labor y durante estos años de crisis se han visto muy afectados, las entidades financieras restringen los créditos además de los elevados costes que conlleva estos tipos de préstamos.

Italia es el país con mayor crecimiento de crédito comercial, los demás países se mantienen constantes o disminuyen en alguno de los años, en este país las empresas tienen menor acceso a préstamos y esto hace que tengan que recurrir a otro tipo de financiación.

España es el país con mayor disminución del volumen del crédito comercial. Entre 2005 y 2006 hay un gran volumen de crédito comercial, sin embargo, a partir del 2007 decrece, quizás al haber un auge en este tipo de financiación hubo empresas que no pudieron afrontar el pago de los créditos comerciales recibidos. La caída de los créditos comerciales pudo ser causada por una desconfianza en ellos, o también, pudo ser debido al boom económico anterior a la crisis. Al haber una gran abundancia de crédito, se redujo la necesidad de acudir a este tipo de financiación. Del 2008 al 2014 el volumen de crédito comercial se mantiene estable, puede ser por las restricciones de financiación, estas son tan fuertes que las empresas no pueden canalizar los recursos por esta vía alternativa.

De mayor a menor ratio quedan de la siguiente manera: Grecia, Portugal, España, Italia y Alemania. Este último país es el que menor volumen de crédito comercial tiene, hay una gran diferencia con respecto a los demás países, esto puede deberse a que en plena crisis Alemania es uno de los países que menos riesgo soberano tiene y por tanto menos necesidad de recurrir a esta alternativa financiera.

En la mayoría de países el crédito comercial Extendido va paralelo al Recibido. Las razones por las que estos suben o bajan son distintas según el país como hemos comentado pero en líneas generales cuando las empresas no reciben crédito comercial no suelen estar en condiciones de extenderlo y al contrario.

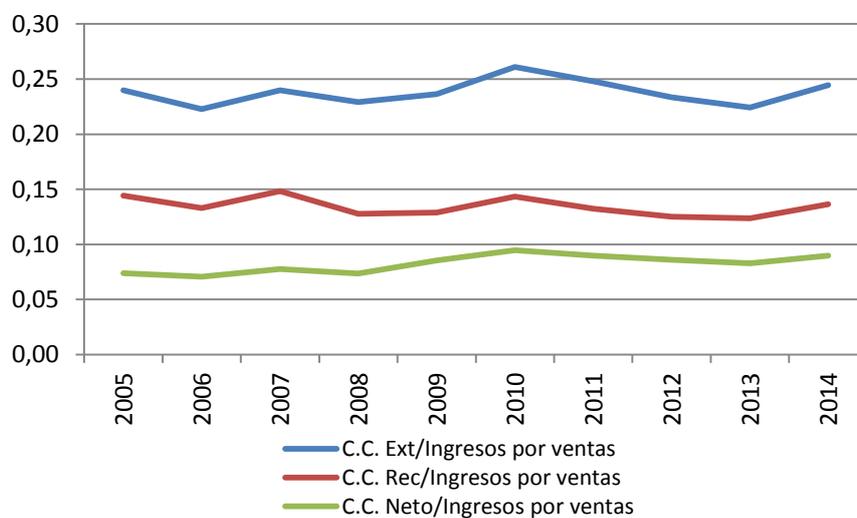
En los países más desarrollados el ratio C.C. Neto/Ingreso por ventas se mantiene bajo compensando la bajada de las ventas con la bajada de los créditos comerciales. En los menos desarrollados la peor bajada de las ventas y la menor bajada de los créditos comerciales hace que los Ratios sean más altos.

4.2 CREDITO COMERCIAL POR TAMAÑOS

Visto el comportamiento del crédito comercial sobre el ingreso por ventas por países, pasamos a analizar cuáles son las diferencias o similitudes entre el crédito comercial recibido, extendido y neto sobre los ingresos por ventas de las PYMES y grandes empresas entre los años 2005 al 2014.

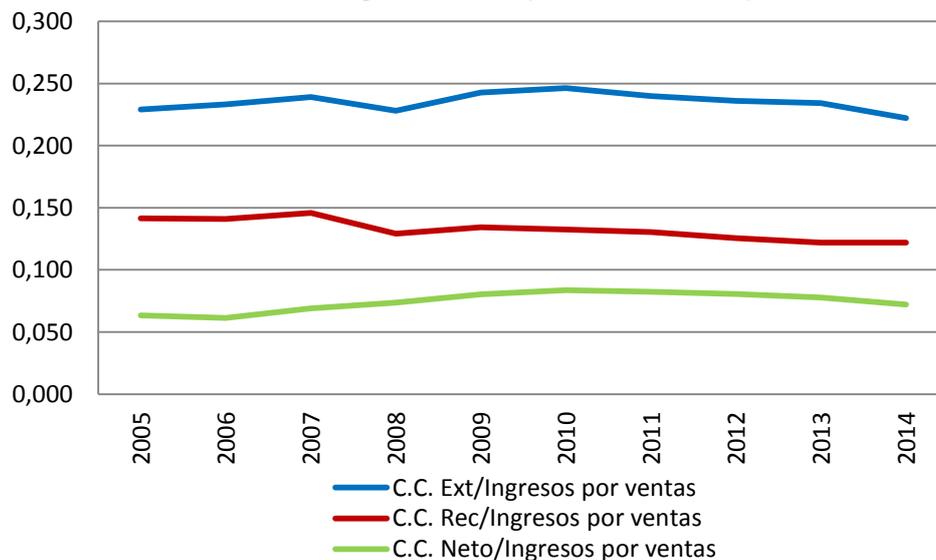
Vamos a ver cómo se comporta el crédito comercial, si las ventas de las Pymes o Grandes empresas crecen o disminuyen y los motivos de estos comportamientos.

Gráfica 4.2.1 Ratios de Crédito Comercial en función de los ingresos por ventas de las Pymes en Europa



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.2.2 Ratios de Crédito Comercial en función de los ingresos por ventas de las grandes empresas en Europa



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

En los gráficos aunque a simple vista podamos pensar que el crédito comercial extendido tanto en las PYMES como en las grandes empresas es el mismo, las PYMES extienden más crédito comercial, la evolución está en continuo auge sobre todo en el año 2010.

Comprobamos como antes del 2008, fijándonos en los años en los que las empresas no se ven afectadas por la crisis, los créditos comerciales extendidos disminuyen sobre todo en las empresas de mayor tamaño, durante estos años las grandes empresas no necesitaban hacer tanto uso de la financiación alternativa, no ocurre lo mismo con las PYMES que tienen aumentos y disminuciones continuas a lo largo de los años estudiados.

Es reseñable como a partir del año 2013 el crédito comercial extendido de las PYMES aumenta y sin embargo el de las grandes empresas disminuye. Puede deberse a que los países comienzan a reponerse de la crisis sufrida y los bancos retoman la tarea de poder proporcionar liquidez. Esto ayuda a las grandes empresas que no necesitan extender tanto crédito comercial. Sin embargo, las PYMES continúan extendiendo crédito comercial para no verse atadas al 100% con una sola fuente de financiación. La mejora de las entidades financieras ayudan a las PYMES, dado que son las que más respaldo económico necesitan en esos momentos, o por lo menos son las que más ligadas están a estas entidades financieras, siendo una de las fuentes principales para poder conseguir recursos.

Cuanto mayor es el tamaño de las empresas mayor es la concesión de financiación a sus clientes y aplazamiento en los cobros, las grandes empresas pueden extender más crédito comercial. Este tipo de empresas tienen más posibilidad de obtener créditos bancarios y poseer mayor liquidez. Por otro lado si los ingresos por ventas de las empresas aumentan, da lugar a la posibilidad de posponer los pagos a sus clientes.

Meltzer ya indica que las grandes empresas tienen la posibilidad de extender más crédito comercial que las PYMES. A pesar de todo, las grandes empresas no son inmunes a las posibles restricciones de crédito por lo que en una crisis importante y sostenida también podrían ver restringido su Crédito Comercial Extendido y por tanto las Pymes su Crédito Comercial Recibido como se puede apreciar en los gráficos en relación con los años de la crisis. (Meltzer, 1960)

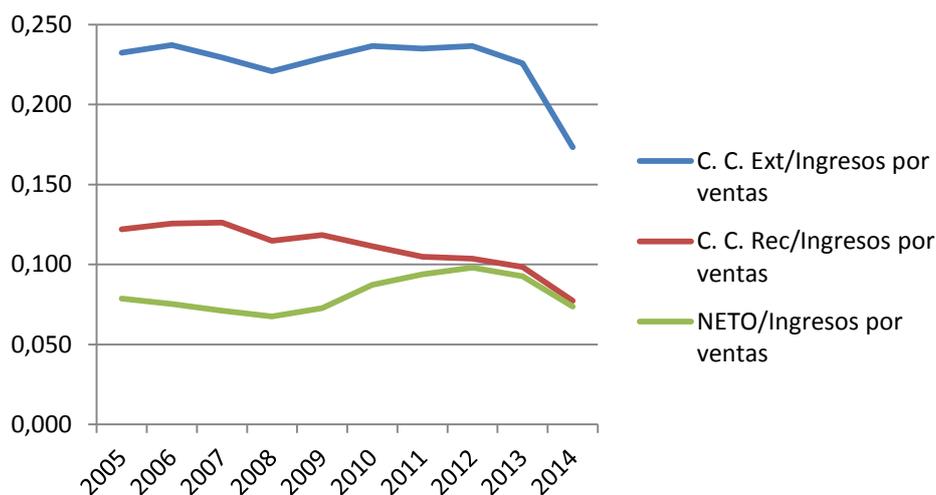
Las PYMES hacen un mayor uso del Crédito Comercial Recibido, es decir, reciben más Crédito Comercial. Las dificultades en la concesión de créditos bancarios es mayor en las PYMES lo que justifica que éstas utilicen más este tipo de crédito comercial, necesitan un aplazamiento en el pago.

El Crédito Comercial neto, que es la diferencia entre el crédito comercial extendido y el recibido, es algo mayor en las PYMES que en las grandes empresas, en ambos casos es positivo, lo que significa que extienden más crédito comercial del que reciben y por lo tanto tienen mayores ingresos por ventas. El mayor Crédito Comercial Neto se da en los países menos desarrollados siendo las PYMES las que más Crédito Comercial Neto tienen.

4.3 CREDITO COMERCIAL POR CRECIMIENTO DE LAS VENTAS

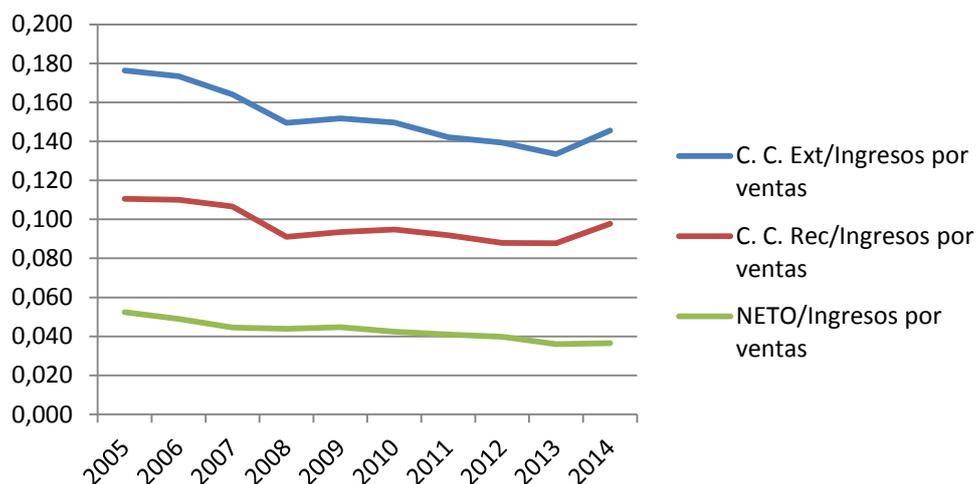
En este apartado vamos a interpretar el comportamiento del crédito comercial extendido, recibido y neto sobre el ingreso por ventas, veremos cuáles son las diferencias o similitudes entre las empresas que menos crecimiento de las ventas tienen y las empresas que más, entre los años del 2005 al 2014.

Gráfica 4.3.1 Empresas con ingresos por ventas bajos.



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.3.2 Empresas con ingresos por ventas altos.



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

El crédito comercial extendido actúa de manera bastante diferente si comparamos entre las empresas con ingresos por ventas bajos y las empresas con ingresos por ventas altos. En el primer grafico podemos ver como la evolución es constante hasta finales del año 2012 en el que comienza a caer puede ser por varios

factores, en primer lugar, puede ocurrir que los ingresos por ventas de estas empresas aumenten y al estar en unos años de recuperación, prefieran recurrir a clientes más fiables, no tener que aplazar tanto los pagos, en el segundo grafico ocurre lo mismo, pero desde el 2005 está en continuo descenso, hasta más o menos mediados del 2013 en el que hay un ligero ascenso, las empresas pueden decidir extender crédito comercial para no depender solo de las entidades financieras.

El crédito comercial recibido tiene unos valores más parecidos las empresas con ingresos por ventas más bajos y las empresas con ingresos por ventas más altos

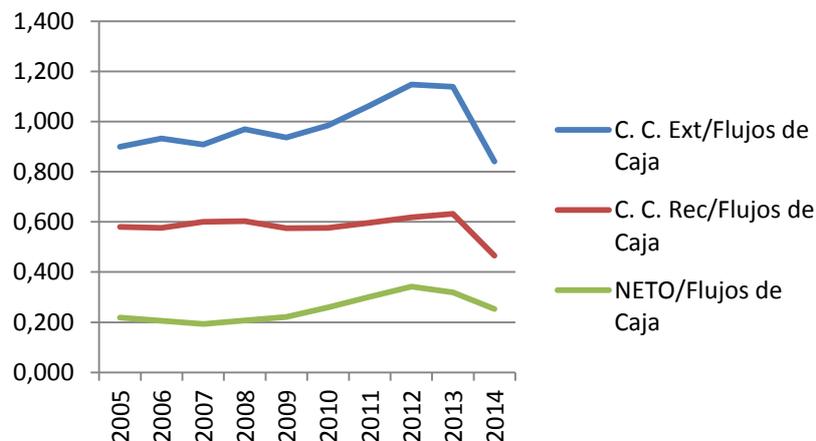
La evolución del crédito comercial neto (diferencia entre el crédito comercial extendido y el recibido) en los dos gráficos es positivo, lo que significa que extienden más que reciben y por lo tanto en teoría tienen mayor activo.

Si comparamos los dos gráficos podemos ver como las empresas que más venden que se encuentran en el percentil 75 están bastante por debajo de las empresas que menos venden, percentil 25, las empresas del percentil 75 necesitan extender y recibir menos crédito comercial para tener financiación, reciben beneficios de las propias ventas, las empresas que tienen bajos crecimientos de venta en teoría deben conceder más crédito para impulsar las ventas y a la vez pueden recibir menos crédito de sus proveedores.

4.4. CREDITO COMERCIAL POR CAPACIDAD PARA GENERAR RECURSOS INTERNOS

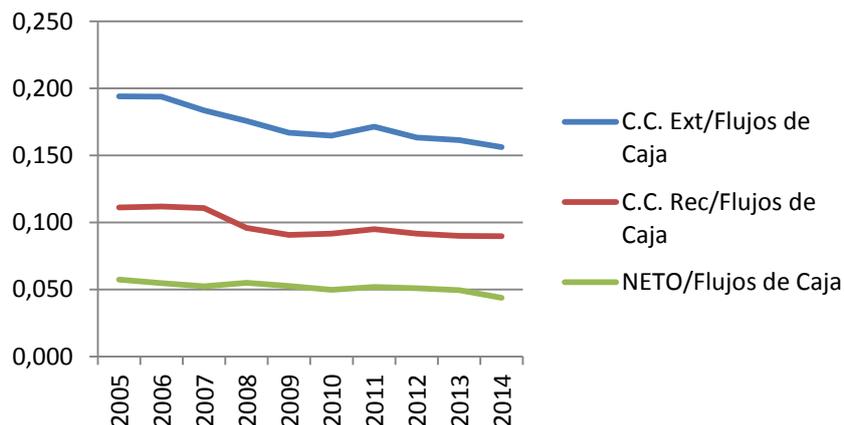
Pasamos a analizar el comportamiento de las empresas que tienen menos capacidad para generar recursos internos y las empresas que más. Veremos con los siguientes gráficos cuales son las diferencias o similitudes entre los créditos comerciales extendidos recibidos y netos de las empresas con más y con menos recursos internos.

Gráfica 4.4.1 Empresas con poca capacidad para generar recursos internos.



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.4.2 Empresas con alta capacidad para generar recursos internos.



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

La evolución del crédito comercial extendido en el primer gráfico se mantiene constante hasta el 2010 año en el que comienza a aumentar hasta mediados del 2013 cuando comienza a descender, justo son los años de crisis en los que comienzan a extenderse más crédito comercial época en la que más restringidos están los préstamos bancarios, a partir del año 2013 los créditos comerciales disminuyen, puede ser por la mejora de otros tipos de financiación. Si comparamos los datos obtenidos

con el segundo gráfico podemos comprobar cómo los valores son bastante inferiores y la evolución es descendente, esto ocurre porque son empresas que generan recursos internos por lo que no tienen por qué extender crédito comercial, entre otras cosas depender de cliente de dudoso cobro, probablemente tengan clientes que pueden pagarles de forma más beneficiosa para la empresa.

Con el crédito comercial recibido tenemos parecida evolución que el extendido, aunque las empresas con pocos recursos internos no tienen el auge en los años de crisis que tuvo el crédito comercial extendido, se mantiene constante y los valores son altos, es algo lógico que este tipo de empresas necesiten hacer uso de estos créditos comerciales para poder aplazar sus pagos, al tener pocos recursos internos no tienen facilidades de conseguir préstamos por otras vías más tradicionales. Sin embargo, durante la crisis las empresas con un mayor Flujo de Caja tienen más recursos a su disposición y cómo podemos comprobar en el segundo gráfico, el percentil 75, las empresas no necesitan recibir crédito comercial, probablemente va en disminución por la mejora de otros tipos de financiación, que se consiga mayor rentabilidad en otra fuente alternativa o también es posible que estén acaparando recursos para protegerse de las restricciones financieras de la crisis.

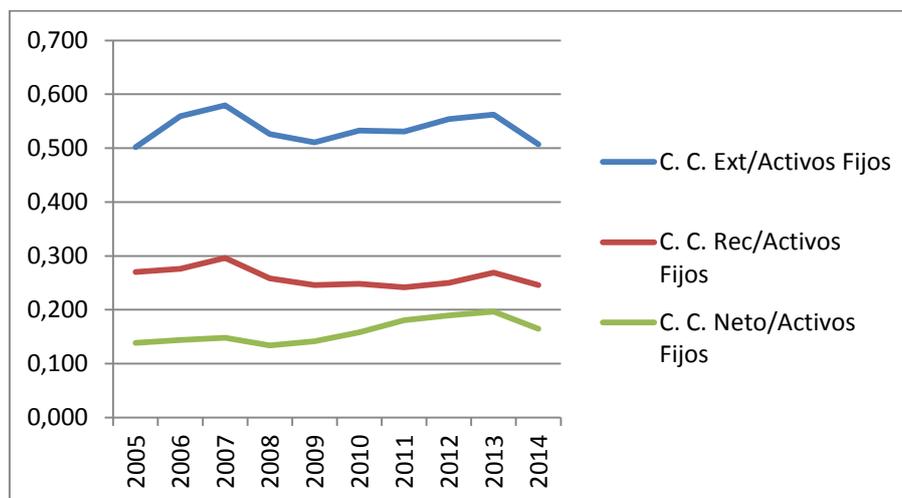
Comparando los dos gráficos, las empresas con más y menos recursos, hay una gran diferencia, las empresas con menos flujo de caja necesitan recibir más crédito comercial y no pueden apenas extender, ofrecer crédito comercial, mientras que las empresas con mayor flujo de caja al tener más recursos financieros no necesitan recurrir tanto de los créditos comerciales.

Obtenemos el crédito comercial neto restando el crédito comercial recibido al extendido, en los dos gráficos tenemos datos positivos. Como podemos ver en el primer gráfico, las empresas con poca capacidad para generar recursos internos, el crédito comercial neto comienza a aumentar a partir del año 2009, esto se debe a que el crédito comercial extendido es bastante superior al crédito comercial recibido, las empresas con pocos recursos quizás extiendan más crédito para dar facilidades a sus clientes y no perderlos. Por otra parte el segundo gráfico tiene un crédito comercial neto constante, con una disminución inferior al extendido y recibido, esto se debe a la evolución de los dos créditos el extendido y recibido, se comportan de forma similar, puede ser que las empresas con mayor capacidad de recursos no necesiten extender ni recibir tanto crédito comercial.

4.5. CREDITO COMERCIAL POR COLATERALES DE LAS EMPRESAS

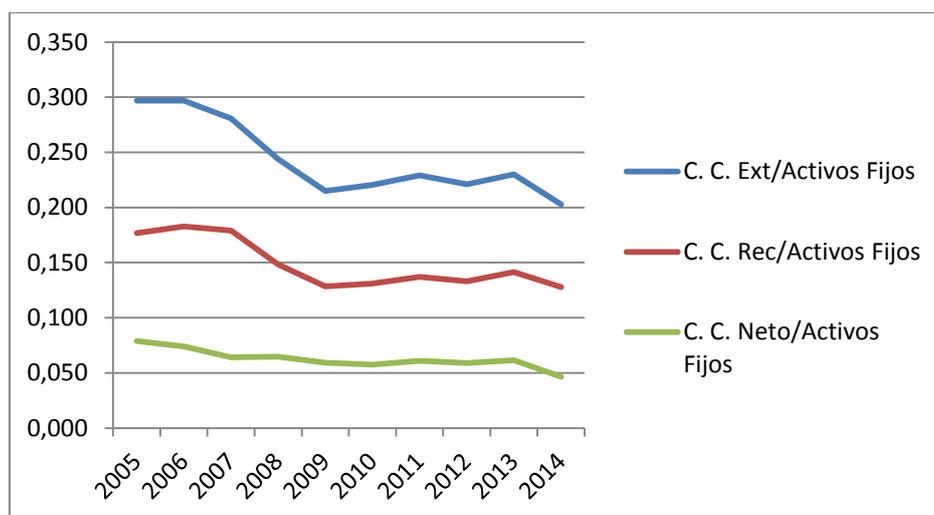
Seguimos los mismos pasos que en los anteriores apartados, ahora vamos a interpretar el comportamiento del crédito comercial extendido, recibido y neto sobre el colateral, veremos si estos activos de las empresas crecen o disminuyen, analizaremos el comportamiento del crédito comercial entre las empresas que menos colateral tienen, percentil 25 y las empresas que más, percentil 75, entre los años del 2005 al 2014.

Gráfica 4.5.1 Empresas con colaterales bajos



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Gráfica 4.5.2 Empresas con colaterales altos



Fuente: Elaboración propia con datos de AMADEUS

Las empresas con poco activo fijo tienen complicaciones para recibir préstamos bancarios por lo que tampoco pueden recurrir a la alternativa financiera de extender créditos comerciales.

Las empresas con más activo fijo tienen más colateral y por tanto más acceso a préstamos bancarios, por lo que pueden dar más crédito comercial y a la vez solicitar menos este tipo de financiación.

Al comparar los dos gráficos nos encontramos que las empresas con menos activos fijos (Percentil 25) extienden y reciben más crédito comercial que las empresas con más activos fijos, explicado anteriormente, las empresas con más recursos colaterales no necesitan recurrir a las financiaciones alternativas tanto como las empresas con menos activos fijos, las empresas del percentil 25, tienen que dar más facilidades de pago a sus clientes, por eso tenderán a llegar a acuerdos de aplazamiento del pago y extenderán bastante crédito comercial.

Es probable que a lo largo de la crisis las empresas del percentil 75 se hayan visto reforzadas económicamente porque en el gráfico se puede ver como los créditos comerciales recibidos, extendidos y netos van en disminución.

La mayoría de las empresas como vemos en la gráfica del percentil 25 mantiene sus Créditos Comerciales lo cual confirma la idea de que al aumentar o disminuir los Activos Fijos aumentan o disminuyen también los Créditos comerciales.

Hay empresas en el segundo gráfico, percentil 75, que disminuyen el ratio de una manera clara a lo largo de los años, posiblemente porque hay un aumento de los activos fijos y esto hace que haya más acceso a préstamos y no tienen que recurrir a los créditos comerciales, o lo que es más probable durante la crisis la disminución de Activos Fijos no fue acompañada de una disminución de Créditos comerciales sino que por los problemas de financiación con los bancos y ante las dificultades de liquidez y financiación aumentaron los Créditos Comerciales lo que dio lugar a una disminución del ratio.

Dicho de diferente forma, las empresas con mayores Activos fijos, van disminuyendo su ratio probablemente por lo comentado anteriormente su mayor posibilidad de tener créditos bancarios, pero a lo largo de la crisis se mantiene estable seguramente porque a pesar de sus Activos Fijos la dificultad para obtener créditos bancarios fue importante.

El Crédito Comercial Neto, en el caso del percentil 25, aumenta durante toda la crisis, del año 2008 hasta el 2013, lo que se corresponde con la afirmación de que a menores Activos Fijos mayores Créditos Comerciales.

CONCLUSIONES

La conclusión a la que se llega una vez terminado este trabajo es que el crédito comercial, surge como resultado de la crisis económica, a partir del año 2008. Las empresas empiezan a tener dificultades con sus créditos bancarios, razón por la cual comienzan a recurrir a esta fuente de financiación alternativa a la banca.

Si hacemos un repaso de la evolución de esta alternativa financiera a lo largo de los años, a grandes rasgos podemos ver cómo ha ido aumentando su utilización, sobre todo en los años de crisis, países como España, Portugal, Grecia o Italia, compuestos prácticamente por un 90 % de PYMES, es su base económica, este tipo de empresas se encuentran con un problema de financiación ya que los bancos restringen la oferta de préstamos y créditos, por esto recurren a este acuerdo entre empresas en el que se aplaza el pago. Por otro lado, las grandes empresas también acceden a esta alternativa financiera, uno de los motivos la diversificación en las fuentes de financiación, asumen menos riesgos y pueden aprovechar los puntos positivos de cada una. También se han visto diferencias dependiendo del país al que pertenecen las empresas, dependiendo del riesgo soberano, la situación política y económica, por ejemplo, hemos podido comprobar como Alemania no se ha visto tan afectada y no ha tenido que recurrir tanto a los créditos comerciales.

También nos encontramos con empresas con poco crecimiento en las ventas, o pocos recursos internos y bajos colaterales que extienden y reciben más crédito comercial que empresas que tienen crecimientos en las ventas altos, altos recursos internos y altos colaterales, hemos podido comprobar con los datos analizados que este hecho puede estar causado porque necesitan arriesgar más para conseguir mayores ventas y más clientes o por lo menos los que tienen no perderlos dándoles facilidades de pago, aparte de no tener tantas facilidades de acceso a la fuentes de financiación tradicionales.

En la mayoría de los casos estudiados a partir del año 2013 comienza a descender el crédito comercial, en esos momentos la situación económica europea comienza a mejorar, y recobran fuerza los bancos, no obstante, queda claro después de este estudio que esta alternativa financiera continúa teniendo importancia.

BIBLIOGRAFÍA

BME, Bolsa y Mercados (2012) Contra el déficit de financiación.

BCE (Survey on the Acces to Finance of SMEs in the Euro Area)

Cantero Sáiz, María (2015): Riesgo soberano y política monetaria: efectos sobre los préstamos bancarios y el crédito comercial.

Carbo Valverde, Santiago y Rodríguez Fernández, Francisco (2015): Evolución de la financiación no bancaria y alternativa en España. Cuadernos de información económica, nº 247, págs. 29-38.

Comisión Europea, (2006): La nueva definición de PYME

Eurostat (2015). Statistiques annuelles des entreprises pour des agrégats spéciaux d'activité (NACE Rév.2).

García, V. y Maza, L. (1996): "Crédito Interempresarial: Evolución Reciente y Efectos sobre el Ciclo Económico", Boletín Económico del Banco de España, marzo, pp.29-45.

Grau Grau, Alfredo Juan y Reig Pérez, Araceli (2014): Efectos de la crisis en el crédito comercial concedido y relevancia de la diversificación de la actividad. Departamento de Finanzas Empresariales, Universidad de Valencia.

Herce, José A. y Hernandez, Pablo (2014): Morosidad y financiación empresarial: el papel de la financiación no bancaria en España. Cuadernos de información económica | 243 | noviembre/diciembre. Economía y finanzas españolas.

Instituto Nacional de Estadística (2016): Estructura y dinamismo del tejido empresarial en España. Directorio Central de Empresas (DIRCE).

Maudos, Alonso *et al.*, (2014): Los retos de la financiación del sector empresarial, Fundación de estudios financieros y círculos de empresarios.

MELTZER, A. (1960): "Mercantile Credit Monetary Policy, and Size of Firms", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 42, noviembre, pp. 429-437.

Rodríguez Rodríguez, O.M. (2007): El Crédito comercial: Marco conceptual y revisión de la literatura. Universidad de la Laguna. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de empresa. Vol. 14, Nº 3, 2008, pp. 35-54, ISSN: 1135-2523.

SMITH, J. (1987): "Trade Credit and Informational Asymmetry". *The Journal of Finance*, Vol. 42. No. 4, septiembre, pp. 863-872.

Torre Olmo, Begoña, Fresno Boj, Manuel, Cantero Sáiz, María (2013): Dirección financiera. Las fuentes de financiación de la empresa. Dpto. de Administración de empresas. Universidad de Cantabria.