

*Actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial en España*¹

MÓNICA MELLE HERNÁNDEZ²
UCM

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo que inspiró en su momento el inicio de una investigación sobre la «Actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial en España» era el de detectar y sistematizar la actividad desarrollada por las grandes superficies de distribución en nuestro país, ante la percepción de que en esa actividad pudiesen encontrarse componentes atípicos, de índole financiera, que contribuyesen al creciente proceso de desintermediación característico de los sistemas financieros desarrollados. Desde entonces, la realidad económica ha mostrado una verdadera eclosión de tales empresas, así como la generalización de tales actividades financieras, y que se originan en una peculiar y eficaz gestión de circulantes por parte de las grandes empresas de distribución.

¹ Esta nota contiene un breve resumen de la Tesis Doctoral del mismo título, leída en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid en el Curso Académico 1995-96, dirigida por el Profesor Dr. Juan Antonio Maroto Acín, y que obtuvo la máxima calificación, Apto «Cum Laude» por unanimidad de los miembros del Tribunal, compuesto por los Profesores Fuentes Quintana, Suárez Suárez, Cuervo García, García-Gutiérrez Fernández y Azofra Palenzuela. La Tesis ha obtenido el Premio Extraordinario de Tesis Doctorales de Economía de Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UCM, correspondiente al Curso Académico 95-96, así como el «Premio a Tesis Doctorales. Convocatoria 1996» de la Fundación José Antonio de Artigas y Sanz de la Escuela Superior de Ingenieros Industriales de la Universidad Politécnica de Madrid. Para su realización contó con una «Beca de Investigación» de la Fundación de la Confederación Española de las Cajas de Ahorros para la Investigación Económica y Social.

² Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, y Actuario de Seguros. Es, asimismo, Diplomada en Ciencias Empresariales por la Escuela Universitaria de Estudios Empresariales de la misma Universidad, en la que colaboró con el Prof. Dr. Luis Corral Guerrero, Catedrático del Departamento de Derecho Financiero y Tributario.

Como consecuencia de este objetivo, la tesis que sustenta la investigación, y que se somete a contraste en ella, consiste en determinar, caracterizar y validar estadísticamente la posible existencia de modelos diferenciados de comportamiento financiero de las grandes empresas de distribución comercial; para precisar las actividades, tanto internas como externas, que definen dichos modelos, evaluar su contribución al proceso de desintermediación del sistema financiero, y ponderar la incidencia de dichas actividades sobre los resultados de las propias empresas.

Dada la complejidad del problema, la Tesis aplica un enfoque teórico interdisciplinario, que considera prioritariamente las aportaciones de las teorías de las decisiones financieras de la empresa, pero también las de las principales áreas de la teoría económica de los mercados y de la teoría de la organización; todo lo cual permite fundamentar adecuadamente las bases conceptuales y metodológicas sobre las que se asienta la investigación.

El trabajo realizado sirve para caracterizar, en primer lugar, el sector y las empresas que lo componen; y para sentar luego las bases de la posterior contrastación empírica de sus modelos de comportamiento financiero. Analiza así los factores explicativos de la actividad empresarial, tales como la dimensión, el diseño organizativo, la cartera del negocio y la posición competitiva; lo que permite definir la estructura «óptima» del capital de estas empresas en función de su sector de pertenencia.

El análisis económico del sector se fundamenta sobre los postulados de la economía industrial, y considera los efectos potenciales del grado de competencia sectorial y la concentración, que determinan el mayor o menor «poder de mercado» de las empresas; así como el análisis de la regulación y las posibles barreras de entrada y/o salida que pueden fomentar o restringir la competencia sectorial.

La teoría de la Dirección Estratégica se aplica para justificar las estrategias, de diversificación o de integración, que fundamentan las decisiones empresariales sobre la internalización o externalización de las actividades financieras; así como para analizar las estructuras de propiedad y dirección en estas empresas, los posibles efectos de su apertura al exterior y al mercado bursátil, y la participación de grupos empresariales y corporaciones financieras en su capital.

El estudio propiamente dicho de la actividad financiera parte de las teorías de las decisiones financieras, con el contraste de la vigencia del teorema de la separación entre las decisiones de inversión y financiación. Se analizan y cuantifican, asimismo, los efectos de dicha actividad sobre el sistema financiero y la conducción de la política monetaria, al tiempo de identificarse los indicadores idóneos de evaluación y medida de los efectos de las decisiones financieras de estas empresas sobre sus estructuras económico-financieras y sus resultados, que permiten aproximarse a su creación de valor, y a su coste del capital.

Las conclusiones de la Tesis resaltan el ciclo y la cuantificación de las actividades e interrelaciones que explican la actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial y sus efectos sobre el sistema financiero. Ese ciclo se inicia con la existencia de una posición de mercado dominante de las grandes superficies, en su negociación frente a los proveedores, que les permite obtener un

elevado aplazamiento de sus pagos. Dichos aplazamientos les permiten disponer de una importante financiación a corto plazo sin coste explícito, que sustituye progresivamente en sus estructuras financieras a la financiación bancaria con coste explícito; lo que potencia, por otra parte, el proceso de desintermediación financiera que afecta progresivamente a las entidades de depósito en los sistemas financieros desarrollados.

En tal sentido, la actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial españolas y su incidencia sobre el sistema financiero pueden esquematizarse de forma integradora en el gráfico número 1.

El esquema permite apreciar que la posición de mercado dominante de las grandes superficies, en su negociación frente a los proveedores, les permite obtener un elevado aplazamiento de sus pagos; plazos que oscilan entre los 75 y 153 días, y que son sistemáticamente superiores a los de las mismas empresas cuando operan en otros países de la Unión Europea. Dichos aplazamientos les permiten disponer de una importante financiación a corto plazo sin coste explícito que, durante el ejercicio de 1995, representó el 43,6% del pasivo total de estas grandes empresas, frente al 21,5% que suponían tales recursos en el agregado total de empresas de la Central de Balances del Banco de España. De este modo, se sustituye paulatinamente en las estructuras financieras de estas grandes empresas la financiación bancaria con coste explícito (que suponía 29.897 millones de pesetas en 1995, el 1,7% de su pasivo total) por la financiación de proveedores sin coste explícito (que representaba 614.319 millones de pesetas en igual año, el 35% de su pasivo total), lo que realimenta, como ya se ha indicado, el proceso de desintermediación financiera que afecta a las entidades de depósito. Abundando en ello, el proceso de concentración que se verifica en el sector de la distribución comercial

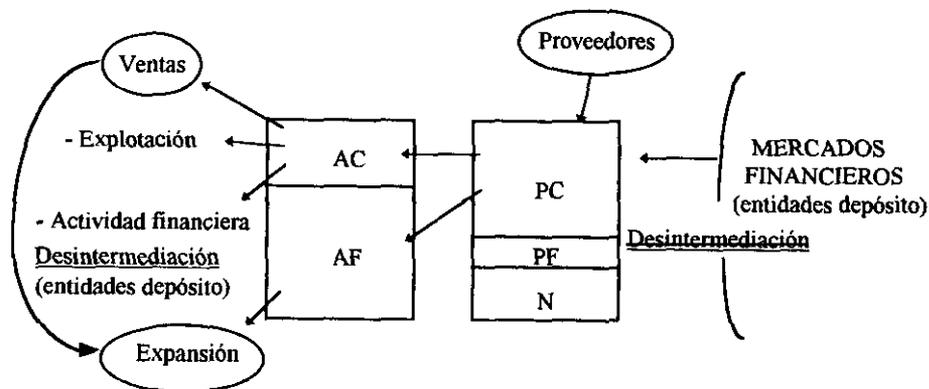


Gráfico núm. 1: Las grandes empresas de distribución comercial españolas y el sistema financiero.
Fuente: Elaboración propia.

contribuye al incremento del tamaño relativo de las grandes empresas y, con él, al de su poder de mercado y de negociación frente a sus proveedores, de los que siguen obteniendo dilatados aplazamientos de pago, lo que realimenta el proceso iterativo de sus cada vez más importantes actividades financieras.

Debe considerarse, además, que los créditos de proveedores no sólo permiten financiar la actividad típica y ordinaria de la explotación de estas empresas, sino también sus inversiones financieras temporales (IFT) y sus «inversiones crediticias» en sus propios clientes, que alcanzan una elevada cuantía, ya que durante el ejercicio de 1995 ascendieron, respectivamente, a 123.438 millones de pesetas (lo que representó el 7,06% de su activo total frente al 3% que representaron las IFT en el total de empresas no financieras de la Central) y a 123.484 millones (7,07% sobre su activo total). Con esa actividad crediticia logran introducirse en el negocio de la financiación al consumo privado, que igualmente contribuyen a desintermediar. La consecuencia es que el propio activo fijo de las grandes empresas de distribución comercial pasa a verse influido por su gestión de los capitales circulantes pasivos, dado que su expansión (las inversiones corrientes para el crecimiento de la estructura económica) también se financia en su mayor parte con esos pasivos sin coste explícito.

El actual poder de mercado de las grandes empresas de distribución comercial condiciona en suma sus políticas de crédito, y en general sus decisiones de inversión y de financiación. Más en concreto, explica su crecimiento de las ventas, que el ejercicio 1996 superó el 7% , a pesar de la atonía del consumo privado, así como su tasa de apertura de nuevos establecimientos, constantemente creciente durante los últimos años, hasta desembocar en el 14,6% en 1995 y el 14,9% en 1996. Su expansión se realiza por vía de los créditos de provisión, los cuales, al propio tiempo, permiten «inversiones crediticias» mediante la concesión de créditos al consumo, que estimulan las ventas y generan una rentabilidad que supera al coste del capital. De igual forma, los activos financieros de estas empresas (inversiones financieras temporales, principalmente) superan los que pueden considerarse «necesarios» para la realización de su negocio típico de distribución comercial.

El ciclo apuntado de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras se completa con la realimentación que produce la rentabilidad de estas empresas sobre el continuo incremento de su poder de mercado y sobre la relación recíproca entre su rentabilidad y sus políticas de crédito al consumo, dado que son las empresas más rentables las que pueden desarrollar este tipo de políticas (alcanzaron una rentabilidad del activo neto del 11,2% en 1995 frente al 7,4% del agregado de grandes empresas no financieras de la CBBE y una rentabilidad de los recursos propios del 12,2% frente al 6,2% en el total de grandes empresas españolas).

Por otro lado, algunas de las actividades financieras de las grandes superficies, fundamentalmente las basadas en la concesión de créditos al consumo, tienen repercusiones evidentes en los mecanismos de traslación de la política monetaria, ya que si el volumen del crédito concedido a las familias por estas empresas no financieras es muy elevado, se afecta la liquidez del sistema en general, y se con-

dicionan los efectos de una eventual política monetaria restrictiva que pretendiera minorar las disponibilidades líquidas o los ALP. A su vez, el crédito comercial obtenido de los proveedores puede influir también en la conducción de la política monetaria, ya que cuando ésta es restrictiva (esto es, que se verificase una hipotética reducción del crédito a las familias), las empresas pueden reaccionar incrementando su crédito comercial como sustitutivo del bancario; y los efectos de esta actuación pueden, a su vez, condicionar la oferta y demanda de este último, desvirtuando las señales informativas de los tipos de interés emitidas por la autoridad monetaria.

En definitiva, la Tesis contrasta fehacientemente que las grandes empresas de distribución comercial españolas desarrollan una actividad financiera distinta de su propia actividad comercial. De igual modo, que dicha actividad, así como sus estrategias de expansión continuada, están condicionadas por sus decisiones financieras, que, a su vez, se explican principalmente por su poder de mercado. Los efectos de este tipo de actividades sobre el sistema financiero y la política monetaria, aún teniendo en cuenta su fase inicial de desarrollo en el caso español, son ya de un importante peso relativo.

BIBLIOGRAFÍA

- MELLE HERNÁNDEZ, M. (1996): *Actividad Financiera de las Grandes Empresas de Distribución Comercial en España*, Tesis Doctoral, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid.
- (1997): «La actividad financiera de las grandes superficies. Caracterización de sus modelos de comportamiento», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm.57, pp. 11-34.