

IL RICORSO AL CREDITO COMMERCIALE: TEORIA ED EVIDENZE EMPIRICHE PER LE IMPRESE ITALIANE

Il credito commerciale rappresenta solitamente una modalità di finanziamento concessa dalle imprese più grandi e con accesso a fonti finanziarie esterne verso imprese di minori dimensioni e razionate sul mercato del credito. Secondo le teorie tradizionali (Omiccioli, 2005), il ricorso al credito commerciale è determinato dalle caratteristiche del settore economico e dell'impresa, essendo differente, a seconda delle caratteristiche suddette, il periodo di tempo necessario a verificare la qualità della fornitura.

Sull'influenza delle caratteristiche dell'impresa, le teorie sulle motivazioni reali sostengono che i fornitori estendono credito commerciale per favorire le vendite, mentre le teorie sulle motivazioni finanziarie enfatizzano il ruolo ricoperto dal debito commerciale nella struttura finanziaria dell'impresa. Per sostenere le vendite, i fornitori possono, in primo luogo, utilizzare il credito commerciale come strumento di discriminazione di prezzo fra pagamenti in contanti e dilazionati. Oltre alla discriminazione del prezzo, una funzione del credito commerciale è la stabilizzazione della domanda, al livello sia macro sia micro. Al livello micro, il credito commerciale consente alle imprese di: proteggere gli investimenti nella relazione con gli acquirenti; trasferire i costi di stoccaggio agli acquirenti; beneficiare della inerzia del cliente dovuta agli alti costi di ricerca di un nuovo fornitore, in particolare nel caso di rapporti duraturi. Al livello macro, il credito commerciale sostiene le vendite durante le fasi involutive del ciclo economico, in particolare ampliando il numero di clienti ai quali sono offerte dilazioni di pagamento. Inoltre, l'estensione del credito commerciale consente di stabilizzare la dinamica finanziaria quando la domanda possiede carattere stagionale.

Il credito commerciale come sostituto e/ complemento al credito bancario

Il debito commerciale consente agli acquirenti di dilazionare il pagamento dei fattori della produzione successivamente all'incasso dei ricavi (Lewellen et al., 1980), assumendo un ruolo sia di sostituto sia di complemento rispetto al credito bancario. Secondo le teorie sull'effetto sostituzione (Jaffee e Stiglitz, 1990), il costo delle risorse finanziarie per i fornitori è inferiore rispetto a quello degli acquirenti o, alternativamente, i fornitori sono caratterizzati da una maggiore liquidità rispetto agli acquirenti. Le teorie sulla complementarità fra credito commerciale e credito bancario si fondano sul vantaggio competitivo determinato dall'offerta combinata di dilazioni di pagamento e beni/servizi legati all'acquisizione delle informazioni sulla solvibilità dell'impresa (Berger

e Udell, 1992) e le minori perdite economiche in caso in caso di inadempienza grazie alla conoscenza delle caratteristiche della fornitura.

Poiché il credito commerciale è un fenomeno connesso con l'attività svolta dai *trader* e dagli intermediari nell'ambito della distribuzione, la sua dinamica può essere influenzata anche dal potere di mercato delle controparti coinvolte nella transazione. Le evidenze empiriche mostrano che gli acquirenti di grandi dimensioni sfruttano il loro potere di mercato, particolarmente nelle relazioni commerciali con i fornitori di piccole dimensioni (Summers e Wilson, 2003) e nei paesi in via di sviluppo.

Le imprese tendono a richiedere e domandare credito commerciale contemporaneamente e le relative scelte sono influenzate reciprocamente; l'evidenza empirica per i paesi sviluppati evidenzia che le imprese solitamente finanziano l'offerta di credito commerciale con debito commerciale, adottando una strategia di bilanciamento della posizione netta (Fabbri e Klapper, 2008). Inoltre, nei paesi sviluppati, le piccole imprese non adeguano la loro offerta di credito commerciale, mentre le imprese di grandi dimensioni modificano la posizione netta per stabilizzare la dinamica finanziaria (Marotta, 2005), particolarmente durante i periodi di stretta monetaria, interrompendo il flusso di liquidità verso le imprese piccole e razionate finanziariamente (Boissay e Gropp, 2007).

Una verifica empirica nel contesto italiano

L'analisi sulle determinanti della posizione in credito commerciale è stata condotta sulla base di un campione ampio di imprese italiane sull'orizzonte temporale 1999-2008 censite nel database AIDA-Bureau Van Dijk. Sono state considerate 11.824 imprese italiane nel decennio esaminato e, in funzione della disponibilità dei dati contabili per le imprese, in ciascun anno indagato sono state considerate non meno di 7600 imprese.

Le determinanti della politica di credito commerciale dell'impresa sono state indagate considerando il profilo della domanda, dell'offerta e l'esposizione netta. Seguendo l'approccio di Fabbri e Klapper (2008), l'analisi dell'esposizione netta è stata realizzata aggiungendo tra le variabili esplicative dei modelli individuati in letteratura, costruiti sull'esposizione lorda in termini di importo o durata del credito (debito) commerciale, l'ammontare o la durata del debito (credito) commerciale. Il confronto tra i modelli lordi e netti dimostra che la seconda soluzione permette di raggiungere una maggiore bontà statistica e, di conseguenza, supporta la tesi che le scelte sulla

SUPPLEMENTO: Discussion Paper Series n. 1/2010

Le variabili predittive della posizione netta in credito commerciale: evidenze empiriche per le imprese italiane

[CLICCA PER LEGGERE](#)

SOMMARIO

- Il ricorso al credito commerciale: teoria ed evidenze empiriche per le imprese italiane
- Indagine *FOREfact* 2010 - 1° trimestre
- I dati dell'anno 2009
- Le attività associative
- Dalle Commissioni
- Le circolari Assifact
- Dalle Associate

ASSIFACT

Via Cerva, 9 20122 Milano
Tel. 0276020127
Fax 0276020159
E-mail assifact@assifact.it
Internet www.assifact.it

Direttore Responsabile:
Alessandro Carretta



Redazione:
Barbara Perego

Autorizzazione del Tribunale
n. 258/99 del 2 aprile 1999

politica di credito e debito commerciale siano per l'impresa strettamente interrelate (Fabbri e Klapper, 2008). Le variabili identificate come rilevanti e predittive dell'ammontare del credito e del debito commerciale non cambiano se si passa dalla prospettiva lorda o netta adottata, ma si modifica l'intensità della relazione identificata.

Relativamente alle variabili collegate alle caratteristiche specifiche dell'impresa, la dummy geografica possiede carattere discriminante solo per il Sud e le Isole dove l'utilizzo di credito commerciale è più frequente (Cannari et al., 2005).

La disponibilità di altre fonti di finanziamento ha un impatto positivo sull'ammontare lordo del credito commerciale ma un effetto negativo sull'esposizione netta; essendo la relazione tra debito commerciale e debito a medio lungo termine negativa, le evidenze empiriche non supportano la tesi delle motivazioni finanziarie alla base della politica di debito commerciale. La rilevanza del debito a breve termine influenza positivamente l'offerta lorda di credito commerciale e, in modo più persistente nel tempo, l'ammontare lordo e netto di debito commerciale e, quindi, si esclude l'ipotesi sostenuta in letteratura che il debito commerciale sia utilizzato come sostituto del credito bancario.

L'intervallo temporale necessario per completare il processo produttivo non influenza né il credito né il debito commerciale, mentre il turnover delle scorte influenza negativamente il credito commerciale. Pertanto non è riscontrato un adattamento passivo della politica di credito commerciale alle motivazioni commerciali.

Le variabili sul settore economico risultano rilevanti, in molti degli anni considerati, per definire l'importo del credito commerciale, soprattutto se si adottano modelli lordi, mentre l'ammontare del debito commerciale, indipendentemente dalla scelta di modelli lordi o netti, non sembra influenzato da tali fattori.

Relativamente al potere di mercato, l'unica variabile che risulta significativa è il rapporto tra la dimensione dell'impresa e quella complessiva del settore: l'ammontare di credito e di debito risultano positivamente correlati alla dimensione relativa anche se nei modelli netti tale relazione è meno evidente.

In merito ai tempi medi delle dilazioni di pagamento, i risultati ottenuti dimostrano l'esistenza di una relazione positiva e persistente nel tempo tra la durata delle dilazioni di pagamento concesse e ottenute: in generale, la relazione è più forte nel caso dell'analisi delle durate rispetto a quella sull'ammontare, anche se la bontà del modello diminuisce significativamente rispetto ai modelli sull'ammontare.

La durata media delle dilazioni di pagamento ottenute, in termini sia netti sia lordi, è negativamente influenzata dal livello delle scorte e dal loro turnover, mentre è influenzata positivamente dai giorni di copertura. Le scorte di beni finiti influenzano positivamente solo la durata del debito commerciale, mentre il rapporto tra le scorte di beni finiti e il totale delle scorte evidenzia una relazione inversa con la durata del debito. Tali risultati sono coerenti con la tesi che i fornitori sono più interessati alle scorte di materie prime rispetto ai prodotti finali a causa della maggiore capacità di distribuzione nel mercato di sbocco.

Il costo del credito finanziario influenza significativamente e negativamente la durata del debito commerciale per tutti gli anni considerati; relativamente alla capacità di indebitamento, i risultati mostrano che esiste un'influenza significativa sul credito commerciale solo per un numero limitato di anni, sia per i modelli lordi che per quelli netti,

mentre la relazione con il debito commerciale è sempre positiva e significativa. I risultati suggeriscono che alti tassi di interesse sul debito segnalano un segnale di maggiore rischio per i fornitori nella definizione della durata di concessione del credito.

La liquidità dell'impresa è una variabile che influenza negativamente e significativamente la durata sia del credito sia del debito commerciale, sia nei modelli lordi che in quelli netti.

Sorprendentemente le caratteristiche del settore risultano più rilevanti per la durata delle dilazioni concesse rispetto a quelle ottenute: tale risultato inatteso può essere determinato anche dalle proxy utilizzate nella stima che non rappresentano soltanto i termini di dilazione concessi ma anche i possibili ritardi di pagamento.

Sulla base dei risultati ottenuti nell'analisi, la valutazione dei rischi nell'ambito di strumenti finanziari costruiti sui crediti commerciali (come, ad esempio, factoring, asset-based lending) non deve considerare solo le caratteristiche del credito ceduto, ma anche la complessiva esposizione in credito/debito commerciale della controparte.

(A cura di Lucia Gibilaro - Università di Bergamo - e Gianluca Mattarocci - Università di Roma Tor Vergata)

Per informazioni: Alessandro Carretta
Tel. 0276020127- E-mail: assifact@assifact.it

INDAGINE FOREFACT 2010 - 1° trimestre

L'indagine FOREfact 2010, condotta in gennaio, presenta le previsioni di chiusura del primo trimestre 2010 e le aspettative di andamento dell'anno 2010. Le previsioni sono formulate sulla base di un'indagine svolta presso gli Associati sulle loro aspettative di dinamica del mercato.

Lo sviluppo dell'attività di factoring ha rallentato nel corso del 2009 chiudendo con un decremento del turnover rispetto all'anno precedente, in conseguenza della crisi economica che ha provocato un brusco rallentamento dell'economia italiana e mondiale.

Per il 2010 è previsto l'avvio della ripresa economica, anche se quest'ultima sarà probabilmente debole ed esposta a numerosi fattori di rischio: le previsioni sul mercato del factoring segnalano comunque la fiducia degli operatori in un miglioramento dello scenario per l'anno in corso.

Per il 1° trimestre 2010, infatti, gli Associati si attendono una variazione del turnover positiva e pari a +2,50% rispetto allo stesso periodo del 2009. Anche l'outstanding è previsto in crescita rispetto ai volumi registrati l'anno precedente (+3,78%).

Le previsioni degli Associati per l'intero anno 2010 esprimono un'aspettativa di crescita media del mercato per il prossimo anno positiva e pari a +2,57% per il turnover (in crescita rispetto alla precedente rilevazione di ottobre) e a +3,24% per l'outstanding.

Oltre la metà degli Associati segnala un'attesa di sviluppo aziendale superiore a quello del 2009 (55%), a conferma del crescente consenso da parte degli operatori per uno sviluppo positivo del mercato del factoring nell'anno in corso.

Per informazioni: Diego Tavecchia
Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it

Factoring OUTLOOK

Da gennaio 2010 ha preso avvio, in via sperimentale, "Factoring Outlook", un e-mail alert che informerà periodicamente gli iscritti delle principali novità pubblicate sul sito dell'Associazione e sul Portale del Factoring.

L'e-mail avrà frequenza almeno bimestrale e conterrà l'elenco e una breve descrizione delle news più rilevanti, nonché il link alla relativa sezione del sito per approfondire la notizia o scaricare il documento citato: anche il collegamento per leggere e scaricare la newsletter "Fact&News", verrà pertanto inviato esclusivamente tramite questo nuovo canale.

Per riceverla compila il modulo on-line che trovi nel sito www.assifact.it

I DATI DELL'ANNO 2009

Si riportano di seguito i dati statistici elaborati da Assifact relativi all'anno 2009. Le elaborazioni sono effettuate con riferimento ai dati ricevuti da 31 Associati, di cui 21 iscritti all'elenco speciale ex art.107 tub.

I dati sono espressi in migliaia di euro.

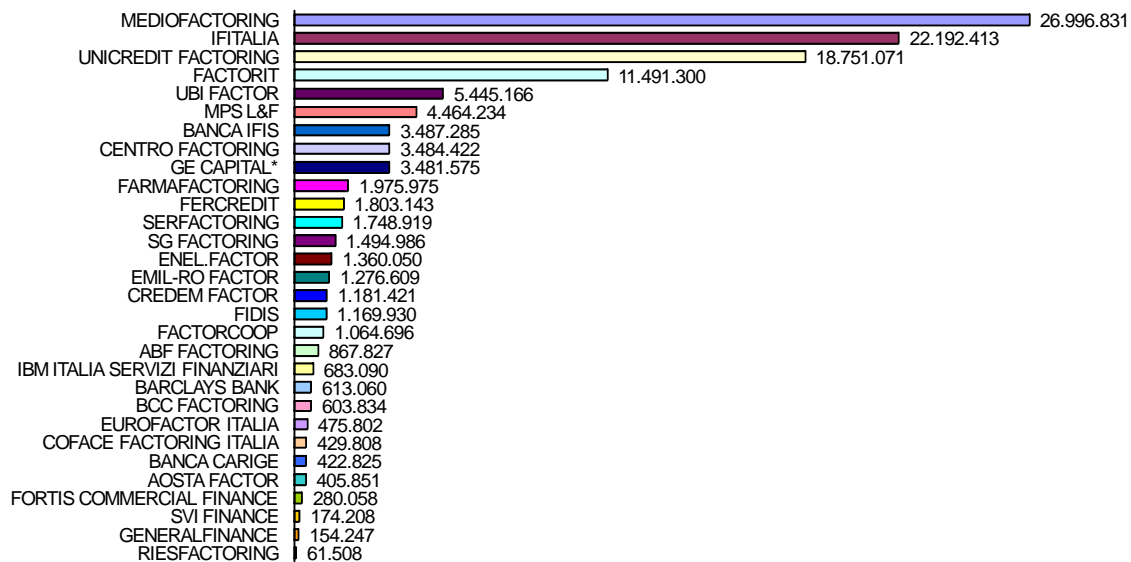
Per informazioni: *Diego Tavecchia*

Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it



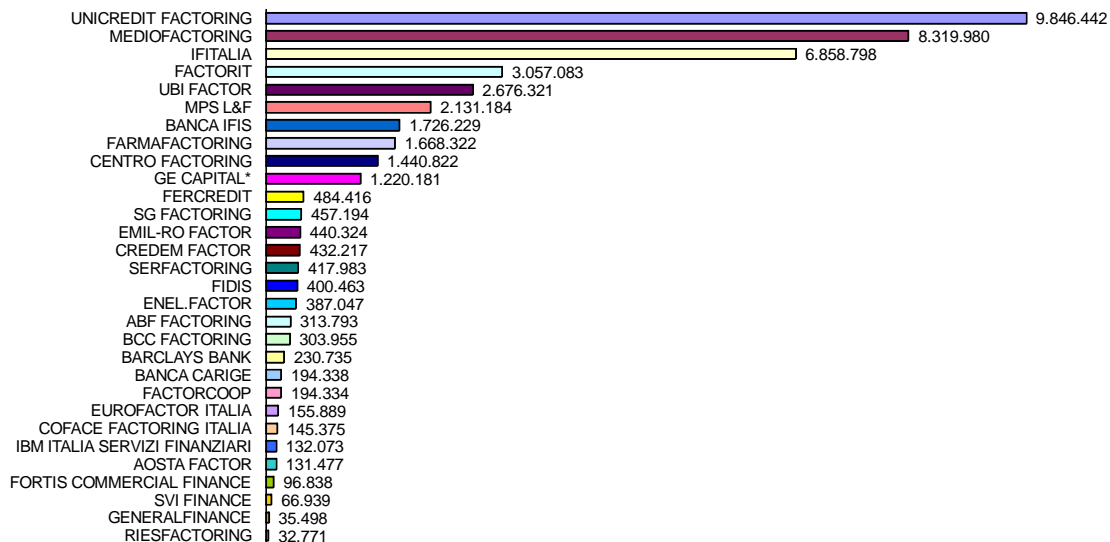
Dati relativi ad un campione di 31 Associati	31/12/09 Dati espressi in migliaia di euro	Variazione rispetto al 31/12/08 (campione costante)
1. Outstanding (montecrediti)	43.999.021	3,94%
2. Anticipi e corrispettivi erogati	33.482.288	4,12%
3. Turnover (cumulativo dall'01/01/09)	118.042.144	-3,09%

Turnover Cumulativo - Quote di mercato al 31 dicembre 2009 (dati espressi in migliaia di Euro)



* GE Capital comprende GE Capital Finance Spa e GE Capital Funding Services Srl.

Outstanding - Quote di mercato al 31 dicembre 2009 (dati espressi in migliaia di Euro)



* GE Capital comprende GE Capital Finance Spa e GE Capital Funding Services Srl.

LE ATTIVITA' ASSOCIATIVE

Svolte nel mese di gennaio-febbraio 2010

13/01/10	Milano	Gruppo di lavoro "Audit dei flussi informativi"
18/01/10	Milano	Commissione Amministrativa
22/01/10	Milano	Gruppo di lavoro "Antiriciclaggio"
27/01/10	Milano	Comitato Esecutivo
01/02/10	Milano	Commissione "Segnalazioni di Vigilanza e Centrale Rischi"
05/02/10	Milano	Riunione Coordinatori Commissioni
12/02/10	Milano	Commissione Crediti e Risk Management

Previste per il mese di marzo-aprile 2010

04/03/10	Milano	Commissione Amministrativa
05/03/10	Milano	Gruppo di lavoro "Servizi di pagamento"
10/03/10	Milano	Commissione Auditing e Controlli Interni
16/03/10	Milano	Consiglio
17/03/10	Roma	Consiglio Associazione Banca Italiana
17/03/10	Francoforte	Assemblea e Comitato Esecutivo di Eu Federation

Per informazioni: Liliana Corti
 Tel. 0276020127 E-mail: liliana.corti@assifact.it



DALLE COMMISSIONI

La **Commissione Crediti e Risk Management** ha in corso un approfondimento sul tema delle attività deteriorate alla luce della nuova normativa di bilancio e di vigilanza segnalatica (circolare 217 - 8° aggiornamento del 16 dicembre 2009) e della successiva nota di chiarimenti emanata da Banca d'Italia. In particolare, si sta analizzando la definizione di esposizioni scadute e ad incaglio, con particolare attenzione al profilo del cedente, al fine di darne adeguata e coerente applicazione nell'operatività del factoring.

Al fine di comprendere pienamente e definire il fenomeno oggetto di analisi, la Commissione ha ritenuto opportuno avviare uno studio di impatto sull'introduzione del concetto di scaduto - sconfinante su controparti cedenti nelle operazioni pro solvendo basato sui dati effettivi relativi allo scaduto deteriorato rilevato in relazione alle caratteristiche del montecrediti sottostante, per valutare gli effetti dell'applicazione del nuovo schema normativo e per ipotizzare eventuali proposte migliorative di formulazione della normativa.

La **Commissione Auditing e Controlli Interni**, che si è posta come obiettivo generale quello di fornire suggerimenti ed elaborare pratici strumenti operativi e metodologici per affrontare tematiche rilevanti utili alle Associate nella definizione di proprie regole e procedure interne a supporto delle funzioni aziendali per un'efficace ed efficiente raggiungimento dei loro obiettivi nel rispetto delle regole aziendali, ha concluso e rilasciato un nuovo lavoro relativo alla reportistica interna aziendale e ai flussi informativi utili per attività di controllo e attività decisionali in una società di factoring, che segue le precedenti "Linee guida dell'attività di Internal Auditing nel factoring" e "Practice Advisories per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D. Lgs. n. 231/2001". Il documento "Guida all'audit dei flussi informativi: la valutazione della reportistica interna quale strumento di controllo" cerca di individuare, senza presunzione di esaustività o di obbligatorietà, la reportistica minima che l'Internal Auditing si aspetta di trovare in ambito aziendale in quanto strumento fondamentale per l'attività di controllo sia per il vertice societario, per monitorare il raggiungimento degli obiettivi e il rispetto delle regole, sia per gli auditor, per la verifica del sistema dei controlli interni.

Nell'ambito della **Commissione Legale**, gruppi di lavoro ristretti hanno effettuato l'analisi di alcuni recenti provvedimenti emanati o in consultazione per verificarne l'impatto specifico sul settore factoring. In particolare, si sono analizzati il recente decreto n. 11/2010 relativo ai Servizi di pagamento che ha recepito la direttiva cd. PSD (2007/64/CE) e un documento in consultazione relativo all'individuazione delle operazioni sospette connesso alla normativa antiriciclaggio.

La **Commissione Amministrativa** ha proseguito i lavori di analisi

della nuova normativa di bilancio, formulando una linea interpretativa comune in relazione ai contenuti e alle modalità di compilazione delle tabelle specifiche relative all'attività di factoring e delle richieste di chiarimento a Banca d'Italia nei casi in cui il confronto fra gli Associati ha fatto emergere orientamenti diffusi. In relazione ai quesiti posti, Banca d'Italia ha fornito il proprio riscontro nella nota di chiarimenti emanata in febbraio 2010. Con riguardo alla nuova definizione di scaduto, la Commissione sta collaborando con la Commissione Crediti e Risk Management.

Per informazioni: Nicoletta Burini
 Tel. 0276020127 - E-mail: nicoletta.burini@assifact.it



LE CIRCOLARI ASSIFACT

SERIE/NUMERO	DATA	ARGOMENTO
Informativa 05/10	15/01	Factoring Outlook
Informativa 06/10	19/01	Commissario all'emergenza rifiuti della regione Campania.
Informativa 07/10	22/01	Responsabilità amministrativa - Adozione ed efficace attuazione di idoneo modello di organizzazione e gestione.
Informativa 08/10	27/01	Arbitro Bancario Finanziario - Chiarimenti di Banca d'Italia su questioni applicative della disciplina.
Informativa 09/10	19/02	Servizi di pagamento nel mercato interno - Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 11.
Informativa 10/10	19/02	Frode all'IVA intracomunitaria - Schema operativo Banca d'Italia.
Informativa 11/10	01/03	Comunicazione Banca d'Italia - Operazioni di rimpatrio o regolarizzazione di cui all'articolo 13-bis del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78 (cd. "scudo fiscale"). Segnalazione di operazioni sospette.
Informativa 12/10	04/03	Documento congiunto Banca d'Italia - Consob - Isvap n.4 del marzo 2010
Tecnica	01/10 04/02	Gli impedimenti di legge al pagamento dei debiti di fornitura da parte della pubblica amministrazione.
Tecnica	02/10 05/02	Nuova normativa di bilancio e segnalazioni di vigilanza
Tecnica	03/10 23/02	"Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura". Risposte ai quesiti da parte di Banca d'Italia.
Statistiche	02/10 21/01	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Dati di dicembre 2009.
Statistiche	03/10 29/01	Rilevazione dati statistici quarto trimestre 2009 (base 3 al 31.12.09).
Statistiche	04/10 01/02	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Richiesta dati al 31 gennaio 2010.
Statistiche	05/10 16/02	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Dati di gennaio 2010.
Statistiche	06/10 25/02	Elaborazione dati statistici chiusura anno 2009.
Statistiche	07/10 01/03	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Richiesta dati al 28 febbraio 2010.

Per informazioni: Barbara Perego
 Tel. 0276020127 E-mail: barbara.perego@assifact.it

DALLE ASSOCIATE

- La società Fortis Commercial Finance Spa ha trasferito la propria sede in Viale Fulvio Testi n. 124 a Cinisello Balsamo.

Per informazioni: Barbara Perego
 Tel. 0276020127 E-mail: barbara.perego@assifact.it

