

Settembre 2001

**La direttiva comunitaria contro i ritardi nei pagamenti tra imprese.**

**Alcune riflessioni sul caso italiano**

**Giuseppe Marotta\***

Dipartimento di Economia Politica

Università di Modena e Reggio Emilia

**Sommario:** La direttiva comunitaria contro i ritardati pagamenti dovrà essere recepita nelle legislazioni nazionali dei paesi UE entro l'agosto del 2002. Il lavoro fornisce delle valutazioni quantitative dell'impatto delle due principali norme previste, ovvero la determinazione di una dilazione standard nei pagamenti pari a 30 giorni e un tasso d'interesse di mora, nel caso italiano, utilizzando le informazioni su dati d'impresa tratte dall'indagine sull'industria manifatturiera del Mediocredito Centrale. Nel lavoro si esaminano anche brevemente alcune implicazioni macroeconomiche della direttiva.

[\\*marotta@unimo.it](mailto:*marotta@unimo.it)

## **1. Introduzione\***

Durata e costo dei crediti commerciali, ovvero delle dilazioni di pagamento nelle transazioni tra imprese in Italia, sembra stiano finalmente emergendo come temi cruciali, innanzitutto per la comprensione della struttura finanziaria delle imprese e della domanda di credito bancario, ma anche per le ricadute sul funzionamento del mercato unico europeo e della trasmissione della politica monetaria. A giustificazione di questa affermazione si possono ricordare tre fatti. In primo luogo, nel 1998 è stata approvata la legge che disciplina i rapporti di subfornitura; in secondo luogo, nel 2000 è stata emanata una direttiva comunitaria contro i ritardi nei pagamenti tra imprese, che dovrebbe essere recepita, come base minima comune a difesa dei diritti dei creditori, entro due anni nelle legislazioni nazionali; infine, per la prima volta i conti finanziari della Banca d'Italia riportano stime sui crediti commerciali complessivi delle imprese, riferite al biennio 1999 e 2000, di un ordine di grandezza analogo ai debiti bancari a breve (Banca d'Italia 2001). La Banca Centrale ha inoltre condotto per il 2000 un'indagine, rivolta alle imprese dell'industria in senso stretto, su alcune caratteristiche dei crediti e dei debiti commerciali. L'attenzione rivolta al fenomeno è peraltro un aspetto che si rinviene anche in altri paesi UME, segnatamente Francia e Spagna, contraddistinti, sia pure in misura meno intensa che in Italia, dalla lunghezza nei termini pagamento nelle transazioni tra imprese, nonché nel Regno Unito.

L'eterogeneità nelle pratiche dei crediti commerciali e, quel che è più, la loro scarsa trasparenza costituiscono un freno al funzionamento del mercato unico, perché risulta compromessa la comparabilità dei prezzi effettivi praticati dalle imprese, e alla comprensione della trasmissione della politica monetaria nell'area euro, per la stretta succedaneità tra i finanziamenti commerciali e quelli bancari a breve termine.

Queste premesse motivano questo lavoro, il cui obiettivo è di valutare alcune implicazioni dell'applicazione di una normativa sui termini di pagamento, quale quella delineata nella direttiva comunitaria, nel caso italiano. Il lavoro è così articolato: il secondo paragrafo esamina le recenti modifiche nelle normative nazionali e la citata direttiva comunitaria; il terzo paragrafo presenta il quadro delle pratiche attuali nel comparto manifatturiero italiano, utilizzando quella che di fatto è l'unica banca dati sinora disponibile, tratta dall'indagine del Mediocredito Centrale per il 1994; il quarto paragrafo fornisce alcune valutazioni quantitative, utilizzando la banca dati citata, sulle possibili implicazioni dell'applicazione di una normativa che recepisca come contenuti minimi la direttiva comunitaria; il quinto paragrafo si sofferma brevemente su alcune ricadute

macroeconomiche della predeterminazione della lunghezza delle dilazioni di pagamento; il sesto paragrafo conclude .

## **2. Normative recenti in paesi UE sui ritardi nei pagamenti tra imprese**

In Italia<sup>1</sup> e nel Regno Unito<sup>2</sup> nel 1998 e in Irlanda<sup>3</sup> nel 1997 sono state approvate normative che introducono un elemento esplicito ed *automatico* di costo per i ritardati pagamenti, secondo un'impostazione adottata con successo in Danimarca sin dal 1986, oltre a prevedere dilazioni standard significativamente più ridotte rispetto alla prassi attuale, con il dichiarato comune intento di proteggere piccole e medie imprese dall'imposizione di fatto di ritardi eccessivi nei pagamenti loro dovuti da imprese maggiori e da amministrazioni ed enti pubblici.

In Italia, oltre a prevedere la forma scritta dei contratti, i pagamenti devono essere effettuati entro 60 giorni (entro 90 nel caso in cui le parti sottoscrivano accordi collettivi nazionali o territoriali). Il mancato rispetto delle scadenze da parte del debitore comporta, oltre al diritto al rimborso di quanto dovuto al fornitore, il pagamento di interessi di mora, a un tasso *almeno* superiore di cinque punti percentuali a quello di rifinanziamento marginale del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC). Inoltre, ove il ritardo rispetto ai termini contrattuali ecceda i 30 giorni, è prevista per il debitore una penale pari al 5 per cento di quanto dovuto. Si noti che la normativa si applica solo alle transazioni tra privati, escludendo quindi l'importante controparte costituita dagli enti pubblici.

Nel Regno Unito, dal primo novembre 1998 le piccole imprese (sino a 50 dipendenti)<sup>4</sup> possono richiedere un tasso d'interesse di mora, pari al tasso base deciso dalla *Bank of England*, più una maggiorazione di 8 punti percentuali, su ogni pagamento non regolato entro il periodo standard di 30 giorni, o altro definito contrattualmente, dovuto da imprese maggiori e da enti pubblici; dal primo novembre 2000 lo stesso regime si applica anche nei confronti delle piccole imprese; dal novembre 2002, infine, tutte le imprese, incluse gli enti pubblici, potranno richiedere gli interessi di mora.

In Irlanda, dal 1998 sono stabiliti i termini entro cui gli enti pubblici devono effettuare i pagamenti dovuti, con la previsione di un tasso d'interesse penalizzante nel caso di ritardi. Gli enti pubblici sono obbligati a diffondere annualmente informazioni sui loro tempi effettivi di

---

\* Il lavoro è stato svolto nell'ambito del progetto di ricerca nazionale cofinanziato dal MURST "Eterogeneità nei mercati del credito bancario e commerciale ed effetti distributivi di shock monetari".

<sup>1</sup> L'approvazione definitiva da parte della Camera dei Deputati si è avuta il 16 giugno 1998.

<sup>2</sup> *Late payment of commercial debts (interest) Act 1998*.

<sup>3</sup> *Prompt Payment of Accounts Act 1997*.

<sup>4</sup> Se l'impresa appartiene a un gruppo, è classificata come piccola se l'intero gruppo ha meno di 50 dipendenti.

pagamento; l'ufficio del *Comptroller and Auditor General* deve inoltre accertare se gli enti sottoposti al suo controllo hanno adempiuto alla normativa.

Non è possibile, sulla base delle informazioni disponibili, una valutazione del grado di applicazione delle normative nei primi due paesi, rivolte in particolare ai rapporti tra imprese, ed entrambe attivabili su iniziativa del creditore. Alcune indicazioni si hanno solo per il caso inglese, e da esse emerge che il grado di utilizzo è ancora molto scarso; le previsioni degli esperti sono molto caute anche per il futuro, a causa sia dei costi diretti richiesti per attivare le procedure, sia di quelli connessi alla remora, per il creditore, di compromettere i rapporti di clientela con i debitori. Ricerche recenti mostrano che più del 90% delle piccole imprese non ha riscontrato alcun miglioramento nella pratica dei pagamenti ritardati dal momento dell'introduzione della normativa; quasi un quarto ritiene tuttavia che avrà effetti favorevoli nel lungo periodo (Bank of England, 2001)<sup>5</sup>. Difficilmente la situazione italiana, dato lo stato della giustizia civile, può aver costituito un terreno più favorevole, rispetto a quello inglese, per il ricorso effettivo alla nuova normativa.

L'attenzione rivolta a mitigare i costi diretti del ricorso alla normativa, che può maggiormente disincentivare le piccole e medie imprese - in particolare, è previsto l'obbligo per gli stati di assicurare che il creditore sia in grado di ottenere entro un periodo di tre mesi un diritto esecutivo nei confronti del debitore inadempiente residente nell'UE - è uno degli aspetti che contraddistinguono la direttiva comunitaria, emanata all'inizio dell'agosto 2000 e che dovrà essere recepita entro due anni nelle legislazioni nazionali<sup>6</sup>. Essa ha tra i suoi punti qualificanti quello di una durata standard di 30 giorni (60 giorni per certe tipologie di contratti) delle dilazioni di pagamento nelle transazioni con imprese ed *enti pubblici* e quello di un tasso d'interesse legale per i ritardi nei pagamenti, pari al tasso delle operazioni principali di rifinanziamento del SEBC<sup>7</sup> maggiorato di uno *spread* di almeno 7 punti.

A differenza della normativa italiana, quella inglese e quella comunitaria non prevedono una penalizzazione ulteriore, costituita da una multa pari al 5% del debito dovuto; per contro, esse sono più restrittive sia riguardo alla lunghezza della dilazione standard nei pagamenti (la metà di quella prevista nella normativa italiana), sia riguardo all'inclusione degli enti pubblici tra i soggetti coinvolti. Poiché la direttiva comunitaria fornirà il quadro di riferimento minimo comune ai paesi UE, fatta salva la facoltà dei singoli stati di prevedere norme più favorevoli ai creditori, come

---

<sup>5</sup> In una inchiesta tra più di 400 direttori finanziari condotta agli inizi del 2001, più di 3/5 degli intervistati hanno dichiarato che la normativa introdotta non ha migliorato la condizione finanziaria delle PMI, meno di 1/5 ha espresso parere opposto e la restante parte ha espresso un parere neutrale (Zea, 2001).

<sup>6</sup> Direttiva n. 2000/35/CE del 29/6/2000, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Comunità europea l'8/8/2000.

<sup>7</sup> Il tasso di riferimento, rivedibile semestralmente, è definito come quello previsto nel caso di aste a tasso fisso o quello marginale nel caso di aste a tasso variabile; in entrambi i casi il tasso è quello relativo all'ultima operazione di rifinanziamento principale realizzata prima dell'inizio del semestre solare nel corso del quale scade la data pattuita per la regolazione della transazione commerciale.

potrebbe essere il caso della Germania (cfr. Deutsche Bundesbank, 1999), essa sarà assunta come base per le considerazioni sull'impatto sui conti delle imprese nel paragrafo successivo.

### **3. Il credito commerciale nel settore manifatturiero italiano**

Il punto di partenza per tentare alcune valutazioni quantitative degli effetti della normativa comunitaria è costituito dall'estensione inusuale, rispetto ai paesi dell'Europa centro settentrionale, delle dilazioni di pagamento e dalla scarsa diffusione di penalizzazioni contro i ritardati pagamenti nell'esperienza italiana e, sia pure in misura più contenuta, nei paesi dell'Europa mediterranea. Il più recente confronto dell'incidenza sull'attivo dei crediti e dei debiti commerciali nel periodo 1989-1998 tra le imprese manifatturiere nei principali paesi europei dell'UME, condotto utilizzando la banca dati armonizzata dei bilanci BACH, mostra una gerarchia stabile, con l'Italia al vertice (nell'ultimo anno, rispettivamente 33 e 24 per cento), seguita dalla Spagna (25 e 22 per cento) e dalla Francia (25 e 20 per cento), mentre la Germania presenta valori decisamente minori (10 e 7 per cento)<sup>8</sup> e inferiori, anche se di poco, anche a quelli delle imprese statunitensi (Bardes, 2000; per una più approfondita analisi che utilizza anche altre fonti, si rinvia a Marotta, 2001).

Questi indicatori di bilancio registrano le lunghezze effettive delle dilazioni, senza distinguere tra i termini temporali contrattuali e i ritardi realizzatisi oltre questi. Alcune indicazioni sintetiche relative ai due aspetti, per il caso italiano, sono ricavabili dal questionario, condotto per la prima volta dalla Banca d'Italia nel 2000, su un campione di circa 1500 imprese con oltre 50 addetti dell'industria in senso stretto, un aggregato che oltre il comparto manifatturiero include quello dell'energia. Dall'indagine si ricava che nel 2000 la durata media contrattuale dei crediti verso altre imprese è stata di circa 90 giorni; la dilazione di pagamento ha comportato un onere per il debitore per il 17 per cento di tali crediti; circa i tre quarti dei crediti commerciali sono stati riscossi entro la scadenza, mentre per i rimanenti crediti il ritardo medio è stato di circa 45 giorni; la quota sul totale dei crediti scaduti ai quali è stata applicata una penale è risultata pari al 10 per cento. Quanto ai debiti commerciali, la durata media contrattuale è stata di 85 giorni e la quota pagata oltre la scadenza del 15 per cento; circa il 5 per cento dei debiti commerciali è risultata onerosa (Banca d'Italia, 2001).

Queste risultanze empiriche non si discostano significativamente da quelle ottenibili dal questionario, per alcuni aspetti più dettagliato, sul credito commerciale nell'indagine del Mediocredito Centrale per il 1994 riferita al settore manifatturiero - l'universo delle imprese con oltre 500 addetti e un campione significativo di quelle con un numero di addetti compreso tra 11 e

---

<sup>8</sup> Ovviamente, come è consuetudine nei confronti internazionali, occorre essere consapevoli delle diverse pratiche contabili. Così, ad esempio, in Germania i crediti e i debiti commerciali non includono le poste nei confronti delle imprese del gruppo di appartenenza.

500 - e che rimane a tutt'oggi l'unica banca dati disponibile allo studioso privato per analisi sul credito commerciale con informazioni individuali d'impresa, e che per queste ragioni è utilizzata nel formulare le valutazioni quantitative sull'impatto della direttiva nel paragrafo 4.

### 3.1 Il quadro informativo tratto dall'indagine Mediocredito Centrale

Tenuto conto dei problemi derivanti da mancate risposte e dati incongrui, la numerosità del campione si riduce da oltre 4500 imprese a un massimo di 1549 (vedi Marotta 2000), con una sottorappresentazione delle aziende più piccole (come emerge dal dato degli occupati medi, 33, nel primo quartile; Tabella 2))<sup>9</sup>.

Vi sono inoltre alcune questioni di interpretazione non univoca circa le informazioni fornite dai dati:

1. le risposte fornite dalle imprese sembrano riflettere la percezione dell'intervistato circa le consuetudini "medie" del fenomeno indagato nel settore di appartenenza dell'impresa piuttosto che l'esperienza individuale, vista la concentrazione intorno a pochi valori (è il caso, ad esempio, delle domande sulla durata media delle dilazioni di pagamento, sui giorni di ritardo nella regolazione del debito o sullo sconto proposto per il pagamento anticipato);

2. la tripartizione della tipologia dei fornitori e dei clienti (appartenenti allo stesso gruppo, altre imprese italiane, imprese estere) dà origine a una caduta elevata di risposte, specie con riferimento alla prima e alla terza tipologia;

3. a fronte della domanda circa la proposta di sconto per regolazione anticipata del debito e del credito commerciale manca una domanda circa il grado di accettazione di tali proposte. Inoltre, la formulazione della domanda sullo sconto è ambigua. Letteralmente, la domanda potrebbe intendersi come riferita a un pagamento effettuato 30 giorni prima della data contrattuale pattuita; tuttavia, ed è questa l'interpretazione più plausibile a parere di chi scrive, la domanda può essere stata formulata e, quel che è più importante, intesa dalle imprese intervistate, come riferentesi alla clausola contrattuale a due parti diffusa negli Stati Uniti e in Germania, ma anche praticata in Italia (vedi Dun&Brandstreet, 2000), in cui lo sconto è offerto per pagamenti entro un periodo prefissato, qualunque sia la data di scadenza pattuita<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> In questo paragrafo si attinge ampiamente a Marotta-Mazzoli (2000).

<sup>10</sup> Come noto, essa è rappresentabile come  $d/D$ ,  $n/N$ , dove  $d$  è lo sconto, in percentuale, se il pagamento avviene entro  $D$  giorni, mentre si paga il prezzo di listino,  $n$ , se la regolazione della transazione avviene alla scadenza contrattuale di  $N$  giorni, con un tasso d'interesse composto annuo, implicito nello sconto, ottenuto dalla formula:

$$\text{tasso d'interesse implicito} = \left\{ \left( \frac{100}{100-d} \right)^{\frac{360}{N-D}} - 1 \right\}. \text{ Nella prima interpretazione, invece, sarebbe come se si ponesse}$$

$$D = N - 30, N > D.$$

Pur con queste avvertenze, anche un'analisi puramente descrittiva della banca dati fornisce preziose informazioni su una serie di punti sinora del tutto inesplorati ed elementi a sostegno della tesi dell'assenza, nell'esperienza italiana, di una componente di costo nominale del finanziamento commerciale che lo renda decisamente meno preferibile al finanziamento bancario, come invece si verifica nelle esperienze statunitense e tedesca<sup>11</sup>.

La Tabella 1 si concentra sulle risposte al questionario, distintamente per i rapporti con fornitori o clienti esteri o italiani, escludendo il caso di appartenenza allo stesso gruppo dell'impresa intervistata a causa dell'esiguità delle risposte fornite. Le risposte sono ordinate in base a due indicatori dimensionali (attivo e fatturato nel 1994) delle imprese intervistate. Nella tabella, i dati di media e mediana per ciascuna cella sono relativi ai seguenti fenomeni: durata media dei debiti; quota dei fornitori che propongono sconti per pagamenti anticipati e sconto offerto; quota dei debiti saldati in ritardo e ritardo medio; quota dei fornitori che impone penali per ritardati pagamenti e penale media espressa in percentuale del prezzo per ritardi di un mese. Inoltre, si considera anche il lato dei finanziamenti erogati, indicando quale sconto su base mensile si è disposti a concedere per pagamenti anticipati.

Alcuni risultati sono degni di essere segnalati.

1. La durata media contrattuale delle dilazioni di pagamento nei confronti dei fornitori italiani è di un ordine di grandezza pari a tre mesi, ovvero circa il triplo dei valori indicati dalla direttiva comunitaria. La durata media delle dilazioni di pagamento ricevute dai fornitori italiani è più elevata rispetto a quelle dai fornitori esteri, anche se le differenze si concentrano su un sottoinsieme delle imprese: il divario, colto sia dalla media e dalla mediana, non appare se si considerano il primo o il terzo quartile, e tende ad accentuarsi all'aumentare dell'attivo delle imprese, specie nel caso dei fornitori italiani; il fenomeno si presenta solo nel confronto tra il primo quintile e la restante parte delle imprese se si considera l'ordinamento per fatturato.

2. La quota dei fornitori che propone sconti per pagamenti anticipati è esigua in media (poco più dell'8 per cento tra quelli italiani e quasi 5 nel caso degli esteri). Inoltre, l'opzione di sfruttare lo sconto è in realtà concentrata su una fascia limitata di imprese: il valore mediano è infatti nullo nel caso dei fornitori italiani, raggiungendo il 5 per cento solo nel terzo quartile; quest'ultima statistica ha un valore nullo per i fornitori esteri. Analizzando le celle dimensionali, sono soprattutto le imprese minori (nel primo quintile in termini di attivo, nei primi 3 quintili in termini di fatturato) che più ricevono in media proposte di sconti per regolamenti rapidi.

3. Il tasso di interesse su base annua implicito nello sconto proposto per pagamenti entro 30 giorni, con una durata pattuita del finanziamento di 90 giorni, è, usando il dato medio del

---

<sup>11</sup> In questo paragrafo si attinge ampiamente a Marotta-Mazzoli, 2000.

2,9 per cento di sconto mensile relativo ai fornitori italiani, pari al 19,3 per cento, adottando l'interpretazione della clausola a due parti (vedi nota 10), mentre supera il 40 per cento nell'interpretazione alternativa. A fronte di questo costo implicito del finanziamento commerciale, rilevante, vale la pena di sottolinearlo, solo per quell'esigua quota di imprese che ha ricevuto proposte di sconti, è opportuno ricordare che, nel 1994, il tasso *medio* sui prestiti bancari è stato pari all'11,2 per cento, un valore che fornisce un limite inferiore per il tasso *medio* relativo a scoperti di conto corrente, alternativa più immediata al finanziamento commerciale. Di fatto, quindi, le condizioni di sconto offerte difficilmente individuano, accettando l'interpretazione consueta della clausola a due parti, un vantaggio netto per l'impresa nel ricorrere al finanziamento bancario in alternativa a quello commerciale, così come invece si ricaverebbe dalle esperienze statunitense e tedesca, con tassi d'interesse impliciti, sulla base della formule contrattuali di solito riportate, superiori al 40 per cento.

4. La conclusione, raggiunta nel punto precedente, circa la ridotta efficacia di considerazioni di costo nel contenere l'indebitamento commerciale, è rafforzata dal fatto che nel caso di ritardi rispetto alla data pattuita la probabilità di incorrere in penali è molto bassa (poco più del 4 per cento) nel caso di fornitori italiani e di fatto nulla nel caso di fornitori esteri. Pur con le cautele dovute alla ridotta numerosità delle risposte, colpisce che anche nel primo caso la quota sia nulla per almeno i tre quarti degli intervistati; sorprendente è, in base alle risposte al questionario, anche la quota così ridotta dei debiti saldata in ritardo, doppia nel confronto tra fornitori italiani rispetto a quelli esteri.

5. Dalle non numerose risposte al questionario emerge anche che per giungere a imporre penali il ritardo nei pagamenti deve in genere aver superato soglie elevate (da uno a due mesi). La domanda relativa alla penale, su base mensile, eventualmente imposta da fornitori italiani ottiene un numero di risposte troppo esiguo per fornire stime attendibili; considerando il valore mediano si ricava comunque un tasso d'interesse annuo implicito mediamente pari a circa il 20 per cento, ovvero comparabile a quello calcolato, nel caso di contratti a due parti, per lo sconto per pagamenti anticipati.

6. Almeno la metà delle imprese dichiara di non offrire sconti per pagamenti anticipati, in ogni caso inferiori a quelli sui debiti

La Tabella 2 riporta, mantenendo la stessa articolazione nell'ordinamento delle imprese, alcuni indicatori elaborati a partire dai dati di bilancio. Si tratta quindi di informazioni "oggettive", che da un lato consentono una maggiore comparabilità con gli altri lavori, italiani e stranieri, basati esclusivamente su dati di bilancio, e dall'altro consentono di interpretare meglio le risposte fornite al questionario. Anche in questo caso, alcuni punti meritano una particolare attenzione, perché

consentono di meglio cogliere le caratteristiche del campione sotto esame.

1. La misura convenzionale (in giorni) della durata effettiva del credito e del debito commerciale risulta pari in media a oltre 4 mesi. Questo dato, se posto a raffronto con quello sulla durata media contrattuale delle dilazioni di pagamento nel questionario, nell'ipotesi di una distribuzione uniforme nel corso dell'anno dei flussi sottostanti e all'interno delle celle, suggerisce che in realtà i ritardi nella regolazione dei debiti rispetto alle "norme" del settore sono sistematici e almeno pari a 30 giorni, un valore questo indicato in media dalle poche imprese che hanno risposto alla domanda specifica nel questionario (cfr. Tabella 1). La peculiarità dell'esperienza italiana è altresì illustrata dal fatto che un quarto delle imprese presenta indicatori dei giorni di credito e debito superiori a 5 mesi. Esaminando più in dettaglio i valori di cella, l'indicatore dei giorni di credito in media è sostanzialmente uguale per i primi (in termini di fatturato) quattro quinti delle imprese, flettendo solo nel caso delle più grandi; una correlazione positiva emerge usando invece l'ordinamento per dimensione di attivo. L'indicatore dei giorni di debito, invece, lievemente correlato con la dimensione dell'attivo guardando ai valori mediani, presenta una chiara correlazione negativa considerando le classi dimensionali per fatturato. Infine, la quota sul fatturato dei crediti commerciali netti assume valori negativi per almeno un quarto delle imprese; scorrendo le celle, la quota cresce abbastanza regolarmente con la dimensione dell'attivo e, sia pure con minore intensità, con quella del fatturato.

2. La dimensione dei debiti commerciali è pari, in media, a quella dei prestiti bancari a breve termine, ma con un'ampia dispersione di valori, come mostrato dalla mediana del rapporto, pari a 0,7. L'esame dei valori di cella suggerisce che i valori più elevati si ritrovano nei quintili estremi. Questo risultato, che sarebbe perfettamente plausibile nel caso delle imprese minori sulla base dell'argomentazione alla Petersen-Rajan (1994), secondo cui i debiti commerciali sono una forma di finanziamento che colma i fabbisogni di fondi alle imprese maggiormente soggette al razionamento dei prestiti bancari, non può essere spiegato in modo analogo nel caso delle imprese maggiori, per di più dotate di una competenza finanziaria che dovrebbe metterle al riparo da valutazioni errate circa la graduatoria di costo delle due forme di finanziamento.

#### **4. Le implicazioni della normativa comunitaria nel caso italiano**

Per fornire elementi di valutazione sugli effetti della direttiva comunitaria, nell'ipotesi che essa sia pienamente applicata, sia sul lato dei debiti sia su quello dei crediti, si considereranno separatamente, usando la banca dati del Mediocredito Centrale, i due aspetti della riduzione della dilazione standard a 30 giorni e dell'introduzione di un tasso penalizzante sui ritardi. Nel terzo sottoparagrafo sarà preso in esame l'aspetto della probabile interazione tra i due fattori, in

particolare che la previsione di una dilazione standard induca una contrazione nei ritardi nei pagamenti.

#### *4.1 La riduzione della dilazione standard*

Una prima indicazione utile è quella relativa alla quota delle imprese manifatturiere che potrebbero essere interessate dalla riduzione della dilazione standard. A seconda che si consideri come controparte contrattuale un fornitore italiano appartenente allo stesso gruppo o uno estero, solo il 5 o il 10 per cento, rispettivamente, delle imprese che dichiarano la durata media contrattuale dei loro debiti commerciali indica la soglia dei 30 giorni; già al quinto percentile la durata è di 45 giorni nei confronti della terza, più numerosa controparte, costituita dai fornitori italiani non appartenenti al gruppo (Tabella 3).

Una piena applicazione della direttiva comunitaria circa un tasso penalizzante sui debiti netti con durata superiore a 30 giorni (variabile ottenuta a partire dai dati effettivi di fine 1994 sui crediti e debiti commerciali) implicherebbe che un terzo delle imprese subirebbe un aggravio nei costi, perché debitrice nette. In termini di fatturato netto, le proporzioni relative tra debitrice e creditrici nette – 40% rispetto a 60% - indicano che le prime sono relativamente più piccole. In dettaglio, poco meno della metà delle imprese debitrice nette appartiene alla classe dimensionale tra 51 e 250 dipendenti, con una quota del valore aggiunto pari ai 2/3; la classe dimensionale immediatamente inferiore – tra 21 e 50 dipendenti – incide per poco più di un terzo in termini di imprese e meno di un quarto in termini di valore aggiunto; le imprese più piccole – tra 11 e 20 dipendenti – incidono per poco più di un sesto per numerosità e circa il 5% per valore aggiunto. La composizione delle imprese creditrici nette è poco differente, salvo una minore incidenza delle imprese minori<sup>12</sup>.

Un'indicazione dell'impatto sui bilanci d'impresa della riduzione a 30 giorni della dilazione standard dei pagamenti è fornita nella Tabella 4, che riporta la distribuzione per decili dei crediti netti, con durata oltre i 30 giorni, in rapporto al capitale investito e ai prestiti bancari a breve termine: come è agevole riscontrare, si tratta di ordini di grandezza rilevanti, con potenziali effetti di ricomposizione del mercato dei prestiti bancari che superano un terzo dello stock in essere dei prestiti in sette decili del campione; su dati aggregati cumulati, i crediti netti oltre i 30 giorni incidono sullo stock dei prestiti bancari per quasi il 47 per cento.

Va rilevato che il comparto manifatturiero nel suo complesso è un creditore netto, perché ha tra le sue controparti enti e amministrazioni pubblici e il settore della distribuzione, il primo

---

<sup>12</sup> Più specificamente, poco più della metà delle imprese appartiene alla classe dimensionale tra 51 e 250 dipendenti, con una quota del valore aggiunto pari ai 2/3; la classe dimensionale immediatamente inferiore incide per poco meno di un terzo in termini di imprese e poco più di un sesto in termini di valore aggiunto; le imprese più piccole incidono per circa un decimo per numerosità e circa il 3% per valore aggiunto.

contraddistinto in Italia da tempi di pagamento notoriamente molto lunghi e il secondo strutturalmente debitore netto, in particolare nel comparto della grande distribuzione (in assenza di dati relativi al nostro paese, si veda il caso francese, con caratteristiche molto vicine a quello italiano, in Dietsch-Krémp, 1998). Dato l'ambito universale di applicazione della normativa comunitaria, sarebbero soprattutto questi i settori che più vedrebbero accrescersi, in alternativa ai finanziamenti di fatto goduti dilazionando i pagamenti alle imprese fornitrici, il fabbisogno di prestiti bancari a breve, con significativi effetti di ricomposizione del portafoglio dei prenditori di fondi per le banche.

#### *4.2 Il tasso d'interesse penalizzante*

Ove la durata effettiva delle dilazioni non sia ridotta di fatto di circa due terzi, la normativa comunitaria prevede un tasso di mora. Una valutazione degli ordini di grandezza degli oneri/proventi finanziari impliciti in questa seconda opzione è un'operazione non semplice, perché implica 1. identificare il costo opportunità del ricorso a finanziamenti alternativi a quelli commerciali, che di fatto in Italia si riducono allo scoperto di conto corrente e, di conseguenza, 2. valutare se e in che misura il tasso legale sia effettivamente penalizzante.

In un esercizio controfattuale riferito al 1994, un tasso legale di almeno 7 punti superiore a quello medio sulle operazioni di rifinanziamento principale del SEBC equivarrebbe al 14.5%. Ciò perché il tasso di sconto in Italia, comprensivo della maggiorazione per le anticipazioni a scadenza fissa, in quell'anno pari a 8,5 % in media, corrisponde al tasso marginale di rifinanziamento nel SEBC, ovvero al limite superiore del corridoio, dall'inizio dell'UME di ampiezza pari a 2 punti, all'interno del quale il tasso centrale è rappresentato dal tasso determinatosi nelle aste sulle operazioni principali di rifinanziamento.

Posto a raffronto con il costo apparente del debito, calcolato rapportando gli oneri finanziari rispetto allo stock medio di passività finanziarie onerose (prestiti a breve e a lunga delle banche, obbligazioni, altre passività finanziarie a lungo termine), un differenziale di tasso penalizzante per il finanziamento commerciale si avrebbe solo per poco più della metà delle imprese (Tabella 5). Il costo apparente così ricavato è tuttavia implausibilmente alto nell'ultimo quintile, se paragonato ai tassi bancari. Considerando i tassi praticati sui prestiti in lire nelle classi dimensionali da 250-500 milioni di lire, da 500 milioni a 1 miliardo e oltre 1 miliardo, da banche di diversa grandezza localizzate in diverse zone d'Italia, il tasso massimo risultava infatti, alla fine del primo trimestre 1994, pari al 16 per cento nella classe dimensionale più piccola per le erogazioni da parte di banche medio-piccole nella fascia adriatica dell'Italia meridionale; il tasso minimo era dell'11 per cento per i prestiti di classe dimensionale maggiore erogati da banche localizzate nell'Italia settentrionale

(Mazzoli, 2001). Pur tenuto conto che questi tassi sono dati medi rispetto al complesso dei prestiti in lire, e non tengono quindi conto dei tassi più elevati praticati sullo scoperto di conto corrente, strumento finanziario più direttamente succedaneo al credito commerciale, e non incorporano altresì gli oneri accessori, i valori sono significativamente inferiori al costo apparente del debito, che per le imprese nell'ultimo quintile registrano valori superiori al 22 per cento, per giungere a quasi il 30 per cento nell'ultimo decile.

Si supponga in alternativa di assumere come elemento di riferimento i tassi bancari effettivi. Data la forchetta dei tassi medi, dall'11 al 16 per cento, il differenziale medio "penalizzante" per i finanziamenti commerciali varierebbe dal 3,5 al - 1,5 per cento, al lordo degli oneri accessori per la concessione del credito bancario. In definitiva, *il costo del ricorso all'indebitamento commerciale risulterebbe in media all'incirca equivalente rispetto al prestito bancario, con deboli effetti differenziati a seconda della dimensione dei prenditori e della loro localizzazione.*

La robustezza dei risultati di quest'esercizio controfattuale può essere sottoposta a verifica tenendo conto dell'obiettivo di trarre indicazioni per l'oggi, piuttosto che per il periodo in cui è stata rilevata la banca dati. Rispetto al 1994, fattori strutturali di modificazione della struttura finanziaria italiana sono individuabili nell'avvento dell'UME e nel regime di bassa inflazione, che hanno prodotto tassi d'interesse storicamente bassi rispetto a quelli prevalenti nella prima metà degli anni '90. Così, su dati del 2000, un'applicazione della normativa UE si tradurrebbe, trascurando il ventaglio dei tassi connesso alle dimensioni delle imprese, in un più rilevante differenziale penalizzante per i crediti commerciali pari in media a circa 5 punti percentuali<sup>13</sup>.

Anche in questo caso, a confronto con i tassi impliciti nelle forme contrattuali di credito commerciale a due parti (vedi nota 10) nell'esperienza americana e in quella tedesca, con un costo implicito su base annua spesso superiore al 40 %, l'elemento di penalizzazione, pur presente, rimane comparativamente tenue. L'innovazione prodotta dalla normativa sarebbe data quindi dal fatto che il credito commerciale, anziché essere di fatto gratis per la gran parte delle imprese, diverrebbe oneroso come il credito bancario. A parità di crediti commerciali erogati, l'unicità del tasso penalizzante, rispetto al ventaglio dei tassi bancari, correlati negativamente con la dimensione dell'impresa, avrebbe comunque l'effetto di rendere relativamente più costoso il debito commerciale alle grandi imprese e per questa via potrebbe incentivare un minor ricorso a questa forma di finanziamento; nel caso delle piccole imprese, per contro, un aggravamento degli oneri finanziari potrebbe accrescere il loro rischio di credito e quindi i tassi ad esse praticati dalle banche, con effetti cumulativi su una struttura finanziaria già fragile.

---

<sup>13</sup> Il tasso per le operazioni di rifinanziamento principali nel corso del 2000 è oscillato tra 4,25 e 4,75 per cento; il tasso d'interesse medio sui prestiti in euro a breve termine alle società non finanziarie in Italia è stato nella media del 2000 pari al 6,6 per cento (Banca d'Italia, 2001).

Gli oneri aggiuntivi sui bilanci delle imprese, che emergono considerando il lato delle passività, sono tuttavia più che compensati nell'aggregato, data la posizione di creditore netto del settore manifatturiero, se si considera che l'applicazione integrale della normativa si traduce in maggiori proventi relativi ai crediti concessi e non saldati a distanza di 30 giorni; in definitiva, maggiori oneri ricadrebbero solo sul terzo delle imprese manifatturiere debentrici nette, che come si è visto precedentemente sono mediamente più piccole, mentre ne sarebbero avvantaggiate le medio-grandi imprese creditrici nette, a scapito dei settori della distribuzione e di quello pubblico.

#### *4.3 Ritardi e ampiezza delle dilazioni di pagamento*

La riduzione della dilazione standard a 30 giorni e l'introduzione di un tasso penalizzante sono state esaminate per comodità separatamente. Tuttavia, è plausibile che vi sia interazione tra i due fattori, come suggerisce anche l'evidenza empirica al riguardo. In una semplice regressione, che controlla per alcune caratteristiche delle imprese che hanno dichiarato nel questionario di aver ricevuto proposte di sconto, la quota dei debiti commerciali verso fornitori italiani non appartenenti al gruppo, regolati in ritardo rispetto alle scadenze contrattuali<sup>14</sup>, dipende negativamente e in modo significativo dallo sconto proposto dai fornitori per pagamenti anticipati di un mese (Marotta 2001).

Usando un campione più ampio, usando un modello logistico con la variabile dipendente binaria che assume valori 1 o 0, a seconda che la quota dei debiti regolati in ritardo sia positiva o nulla, si ottiene che la probabilità di ritardi nei pagamenti dichiarati dalle stesse imprese, influenzata negativamente dal ROA (indicatore di redditività), dal tasso di crescita del fatturato (indicatore della condizione congiunturale) e dal volume unitario di acquisti per fornitore (indicatore di forza contrattuale dei fornitori), dipende positivamente dalla durata effettiva dei crediti commerciali e dalla durata contrattuale o effettiva dei debiti commerciali (Tabella 6). I risultati della stima relativi alle ultime due variabili suggeriscono che riduzioni nei tempi normali di regolazione, anche se non subito nella misura prevista dalla direttiva, tenderanno a produrre una contrazione della quota dei ritardati pagamenti, e quindi sulla base imponibile su cui applicare l'aliquota fiscale costituita dal tasso penalizzante.

---

<sup>14</sup> Limitarsi ai rapporti con controparti italiane non appartenenti allo stesso gruppo non inficia il significato dell'esercizio, poiché le correlazioni tra le risposte nel questionario sulle quote dei debiti regolati in ritardo nei confronti di fornitori italiani indipendenti rispetto a imprese sia italiane dello stesso gruppo sia estere sono elevate (rispettivamente 0,46 e 0,52) e statisticamente significative all'1 per cento.

## 5. Implicazioni macroeconomiche della direttiva

Una normativa che pone un limite, in questo caso pari a 30 giorni, alla lunghezza standard delle dilazioni nei pagamenti, oltre alle ricadute microeconomiche sui bilanci aziendali, produce anche effetti di natura macroeconomica, in particolare sulla trasmissione della politica monetaria in aree contraddistinte attualmente da un significativo grado di eterogeneità dei tempi di pagamento tra imprese.

L'effetto principale è analogo a un mutamento nella tecnologia della regolazione delle transazioni, e quindi sulle determinanti della domanda di moneta per finalità transattive. Per un inquadramento teorico è utile rifarsi ad Akerlof (1979) e a Akerlof-Milbourne (1980). In questi lavori, mentre non si pone in discussione l'approccio ottimizzante alla Baumol-Tobin e alla Miller-Orr nel lungo periodo, in base al quale la domanda di moneta transattiva è caratterizzata da economie di scala rispetto al volume delle transazioni ed è elastica rispetto al costo opportunità dell'investimento nell'attività finanziaria – titoli altamente liquidi - immediatamente succedanea della moneta, si avanza la tesi che nel breve periodo gli operatori adottano comportamenti quasi-razionali, dati i costi trascurabili di non collocarsi immediatamente nel punto di ottimo. In particolare, anziché sopportare i costi, di transazione e in termini di mancato rendimento, della conversione in moneta della liquidità in titoli di titoli, gli operatori possono scegliere nel breve periodo di dilazionare i pagamenti. Le ragioni per tale scelta sono legate ai bassi costi opportunità dell'operazione, in assenza di fattori che pongano un limite al ricorso indiscriminato allo strumento, quali tassi d'interesse elevati, contrattuali o di legge o impliciti negli sconti proposti, o costi di reputazione che si traducano in un significativo peggioramento del merito di credito.

Il ricorso a dilazioni nei pagamenti a discrezione del debitore endogenizza la domanda e, in contropartita, l'offerta di credito commerciale, in una logica di sistema di pagamenti a compensazione netta che economizza sull'uso della moneta per la regolazione degli scambi. In questa situazione, almeno nel breve periodo, l'elasticità della domanda di moneta rispetto al reddito, inteso come indicatore delle transazioni, tende a essere prossima allo zero, ovvero, nella terminologia della teoria quantitativa della moneta, la velocità di circolazione di quest'ultima è correlata positivamente, con un coefficiente prossimo all'unità, con il volume delle transazioni. In termini dello schema IS-LM, la curva LM tende, *ceteris paribus*, a essere più piatta, rendendo più efficace l'uso della politica fiscale.

La previsione di una dilazione standard ridotta, cui debbano tendere le pratiche degli operatori a ciò incentivati da un sufficientemente alto tasso di mora, riducendo i margini di

discrezionalità dei debitori tende di fatto a eliminare la variabilità nella velocità di circolazione e a determinare quindi un raccordo proporzionale tra domanda di moneta e livello delle transazioni, con il risultato che anche nel breve periodo la politica monetaria diventa più efficace (curva LM più ripida). E' questo un aspetto interessante per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'UME, almeno nella fase di transizione alle nuove regole nei finanziamenti interimpresе, se si tiene conto che le maggiori innovazioni derivanti dalla direttiva comunitaria dovrebbero prodursi soprattutto nel sottoinsieme dei paesi mediterranei – Italia, Francia, Spagna – contraddistinti da estese dilazioni effettive nei pagamenti, con prevedibili modifiche strutturali nella domanda di moneta da parte delle imprese.

Un secondo aspetto di natura macroeconomica riguarda le premesse poste per la cartolarizzazione del credito commerciale, sulla falsariga di quanto avvenuto da almeno vent'anni per la *commercial paper* negli Stati Uniti, in ragione della standardizzazione sia nella durata del credito sia del rendimento esigibile in caso di ritardato pagamento. Recenti sviluppi normativi, nel 1998 e nel 1999, in Italia e in Francia, sulla cartolarizzazione, pongono le premesse per tali sviluppi, una volta che si sia proceduto sulla via della standardizzazione del prodotto finanziario. In particolare, in Francia anche le società non finanziarie sono state autorizzate a cartolarizzare i loro crediti commerciali vendendoli ai *Fonds Communs de Créances* (FCC). Sulla base delle informazioni disponibili fino all'inizio del 2001, le operazioni realizzate sono tuttavia ancora estremamente contenute per numerosità e dimensione (Saint Marc-Kergommeaux, 2001); una ragione plausibile è la caratterizzazione “mediterranea” – durata estesa e soprattutto non predeterminata delle dilazioni, difficoltà nel definire le componenti di rendimento del prodotto finanziario – dei rapporti creditori interimpresе in Francia.

Un terzo aspetto macroeconomico da considerare deriva dal fatto stilizzato secondo cui una parte significativa dei fallimenti delle PMI – un quarto secondo la Commissione Europea - è da ricondurre a ritardi nei pagamenti<sup>15</sup>, con una perdita di 450.000 posti di lavoro all'anno. Una ricaduta della direttiva comunitaria, connessa alla migliore programmazione dei flussi di cassa resa possibile dalla predeterminazione delle dilazioni di pagamento, dovrebbe essere una maggiore capacità di gestione finanziaria delle PMI, con una conseguente una riduzione del premio al rischio di credito incorporato nel costo dei finanziamenti esterni, *in primis* bancari.

## 6. Conclusioni

Le riflessioni espote in questo scritto, condizionate dalle scarse informazioni disponibili allo studioso privato, muovono dalla convinzione che nel nostro paese non vi sia una sufficiente

---

<sup>15</sup> Un'inchiesta svolta per il Regno Unito dall'associazione degli industriali indica un valore di circa un quinto.

consapevolezza delle modifiche strutturali nelle relazioni di finanziamento tra imprese e tra queste e le banche che potrebbero derivare dall'ormai prossimo recepimento della direttiva comunitaria contro i ritardi nei pagamenti. Il caso inglese insegna che l'effettiva applicazione di una normativa che incida su consolidati rapporti di clientela può essere lenta, almeno all'inizio; un quadro di regole relativamente omogeneo tra i diversi paesi dell'UE, in una fase storica in cui il dispiegarsi degli effetti della moneta unica tenderà ad intensificare i rapporti di scambio tra le diverse aree, potrebbe tuttavia porre le basi per una "cultura della correttezza delle regole" nella regolazione delle transazioni tra imprese ed enti pubblici che potrebbe accelerare il processo di revisione di pratiche consuetudinarie consolidate in particolare nell'Europa mediterranea e, sia pure in forma minore, nel Regno Unito.

L'Italia è il paese che, data la lunghezza estrema delle dilazioni di pagamento, contrattuali ed effettive, è più probabile debba sperimentare le modifiche più rilevanti nelle pratiche di pagamenti sinora seguite, almeno nei confronti dei fornitori UE, con ricadute rilevanti sulla domanda – livello e composizione per settori – dei prestiti bancari, perché succedanei diretti dei finanziamenti commerciali. Valutazioni attendibili degli effetti di queste innovazioni richiederebbero informazioni dettagliate, ed aggiornate, sui dati individuali di imprese sia del settore industriale sia di quello dei servizi, in modo da monitorare l'evoluzione delle pratiche contrattuali, sulla falsariga di quanto si fa in Francia da vari anni con un osservatorio apposito, collocato presso la *Banque de France*. L'attenzione recentemente manifestata dalla Banca d'Italia per una ricognizione quantitativa del fenomeno è solo un primo incoraggiante segnale della presa di coscienza di questa sfida che si pone all'economia italiana.

### **Riferimenti bibliografici**

Akerlof, G. (1979), Irving Fisher on his head: the consequences of constant threshold-target monitoring of money holdings, *Quarterly Journal of Economics*, XCIII, 2, 169-187.

Akerlof, G., R. Milbourne (1980), Irving Fisher on his head II: the consequences of the timing of payments for the demand for money, *Quarterly Journal of Economics*, XCV, 1, 145-157.

Banca d'Italia (2001), *Relazione Annuale sul 2000*, Roma.

Bank of England (2001), *Small Firms Report*, March, <http://www.bankofengland.uk>

Bardes, B. (2000), Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999, *Bulletin de la Banque de France*, n. 84, 63-81.

BPPG (2000), *The Late Payment of Commercial Debts (Interest) Act 1998: A User's Guide*, [www.payontime.co.uk](http://www.payontime.co.uk)

Dietsch, M., E. Krémp (1998), “Le crédit interentreprises bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME”, *Economie et Statistique* n. 314, 25-37.

Deutsche Bundesbank (1999), “Corporate finance in Germany and France: a comparative analysis”, *Monthly Report*, October, 29-45.

Dun&Bradstreet (2000), <http://www.dnb.it>

Marotta, G. (2000), “Il credito commerciale in Italia: evidenza su dati d'impresa”, *Materiali di discussione*, Dipartimento di Economia Politica, Università di Modena e Reggio Emilia, n. 303.

Marotta, G. (2001), “Is trade credit more expensive than bank loans? Evidence from Italian firm-level data”, *Materiali di discussione*, Dipartimento di Economia Politica, Università di Modena e Reggio Emilia, n. 346.

Marotta, G., M. Mazzoli (2000), Fattori di mutamento nella domanda di prestiti ed effetti sulla trasmissione della politica monetaria, di prossima pubblicazione in P. Alessandrini (a cura di) *Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo*, Il Mulino, in corso di pubblicazione.

Mazzoli, M. (2001), *A simple enquiry on heterogeneous lending rates and lending behaviour*, dattiloscritto.

Mediocredito Centrale (1997), *Indagine sulle imprese manifatturiere. Sesto rapporto sull'industria italiana e sulla politica industriale*, Roma.

Petersen, M.A., R.G. Rajan (1994), The benefits of lending relationships: evidence from small business data, *Journal of Finance* 49, 3-37.

Saint Marc, G., X. de Kergommeaux (2001), *Securitizing Corporate Receivables*, Gide Lyrette Nouel (Paris), <http://www.securitization.net>

Zea, A. (2001), *FDs slate late pay legislation*, 26 aprile 2001, <http://www.accountancyage.com>

Tabella 1

## Debito e credito commerciale delle imprese manifatturiere italiane nel 1994

	durata media del debito commerciale (giorni)		quota % fornitori proponenti sconti		sconto % per pagamenti entro 30 giorni		ritardo in giorni		quota % debiti saldata in ritardo		ritardo in giorni		quota % fornitori richiedenti penali		penale media % per mese		sconto % per pagamenti su crediti entro 30 giorni		
	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	Italia	Estero	
<b>quintili (attivo)</b>																			
1 <sup>a</sup> (n. imprese)	196	50	196	64	60	8	196	60	44	7	44	7	44	7	75	15	190	98	
media	76,6	70,5	10,2	3,1	3,6	2,4	5,0	4,2	34,0	30,7	6,1	0,0	6,1	0,0	1,6	1,6	0,0	0,6	
mediana	75,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,5	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	
2 <sup>a</sup> (n. imprese)	215	91	216	100	59	16	215	101	43	11	43	11	43	11	8	8	213	130	
media	79,3	75,3	7,6	6,7	2,8	2,2	5,1	2,5	31,4	25,2	6,2	0,0	6,2	0,0	1,5	1,5	1,3	1,1	
mediana	80,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	
3 <sup>a</sup> (n. imprese)	228	114	228	120	63	12	226	121	42	14	44	14	44	14	12	12	224	165	
media	82,3	71,4	8,7	5,2	2,9	2,3	5,8	4,7	31,5	30,0	1,6	0,0	1,6	0,0	1,6	1,6	1,2	0,9	
mediana	90,0	72,5	0,0	0,0	3,0	1,8	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	
4 <sup>a</sup> (n. imprese)	242	156	241	168	78	17	241	166	54	10	56	12	56	12	17	17	236	179	
media	83,4	73,8	8,1	3,8	2,9	2,4	4,7	0,7	32,9	23,1	5,1	0,2	5,1	0,2	3,7	1,1	1,1	0,9	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,0	0,0	0,0	
5 <sup>a</sup> (n. imprese)	229	169	227	176	78	33	230	177	59	21	59	22	59	22	10	10	224	189	
media	83,5	74,2	7,0	4,9	2,5	2,3	8,4	3,5	31,5	24,1	2,9	0,0	2,9	0,0	2,7	1,0	1,1	0,8	
mediana	90,0	80,0	0,0	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	
<b>quintili (fatturato)</b>																			
1 <sup>a</sup> (n. imprese)	197	46	197	58	57	11	197	55	57	6	57	6	57	6	18	18	195	89	
media	79,5	77,3	9,2	5,7	3,2	2,4	8,0	3,8	36,8	28,3	7,6	0,0	7,6	0,0	2,5	2,5	1,4	0,5	
mediana	80,0	82,5	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,0	0,0	0,0	
2 <sup>a</sup> (n. imprese)	224	94	224	105	70	13	222	106	44	9	45	10	45	10	13	13	221	138	
media	82,6	73,5	10,5	4,5	3,1	2,2	4,8	2,2	36,6	36,0	6,9	0,0	6,9	0,0	3,1	3,1	1,3	0,9	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	3,0	1,5	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	
3 <sup>a</sup> (n. imprese)	223	121	225	133	64	14	225	131	47	19	48	20	48	20	14	14	221	161	
media	81,0	73,1	8,4	5,1	3,0	2,0	5,1	4,6	30,2	25,4	1,2	0,1	1,2	0,1	2,0	2,0	1,3	0,9	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	30,0	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,0	0,0	0,0	
4 <sup>a</sup> (n. imprese)	234	142	231	149	69	24	233	149	48	14	50	14	50	14	12	12	228	176	
media	82,4	73,9	6,8	4,4	2,7	2,5	6,3	2,7	28,0	25,7	3,6	0,1	3,6	0,1	3,1	3,1	1,2	1,0	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,8	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,0	0,0	0,0	
5 <sup>a</sup> (n. imprese)	232	177	231	183	78	24	231	184	46	15	46	16	46	16	5	5	222	197	
media	80,2	72,1	6,5	4,7	2,6	2,3	5,1	1,9	29,0	20,8	1,8	0,1	1,8	0,1	1,6	1,0	1,1	0,9	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	30,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,0	0,0	0,0	
<b>totale (n. imprese)</b>	<b>1110</b>	<b>580</b>	<b>1108</b>	<b>628</b>	<b>338</b>	<b>86</b>	<b>1108</b>	<b>625</b>	<b>242</b>	<b>63</b>	<b>246</b>	<b>66</b>	<b>246</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>1087</b>	<b>761</b>	
media	81,2	73,4	8,2	4,8	2,9	2,3	5,8	2,9	32,3	26,2	4,3	0,0	4,3	0,0	2,6	2,6	1,1	0,9	
1 <sup>a</sup> quartile	60,0	60,0	0,0	0,0	1,5	1,0	0,0	0,0	15,8	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	
mediana	90,0	75,0	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,0	0,0	0,0	
3 <sup>a</sup> quartile	90	90	5,0	0,0	4,0	3,0	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	3,0	1,5	

Fonte: ns. elaborazioni (vedi Appendice) da Mediocredito Centrale; Italia ed Estero indicano rispettivamente fornitori/clienti italiani, non dello stesso gruppo, ed esteri.

Tabella 2

## Indicatori finanziari ed economici delle imprese manifatturiere italiane nel 1994

	giorni di credito	giorni di debito	crediti netti su fatturato (%)	Debiti comm./prestiti bancari b.t.	Dipendenti (media annua)
<b>quintili (attivo)</b>					
1 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	198
media	103,7	133,3	6,2	1,0	29,6
mediana	98,7	122,4	6,2	0,7	23,0
2 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	215
media	115,3	136,1	6,5	0,9	48,2
mediana	111,3	127,6	5,2	0,6	40,0
3 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	229
media	126,1	135,6	9,9	0,9	67,8
mediana	121,3	129,2	8,9	0,7	60,0
4 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	244
media	131,9	141,8	10,2	1,0	83,6
mediana	123,5	130,1	9,2	0,7	75,5
5 <sup>^</sup> (n. imprese)	309	309	309	309	235
media	142,1	134,7	14,7	1,2	144,8
mediana	130,5	130,3	11,1	0,8	123,0
<b>quintili (fatturato)</b>					
1 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	198
media	124,3	156,4	8,0	1,2	29,1
mediana	112,0	137,9	7,3	0,9	23,0
2 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	224
media	124,3	139,1	9,7	0,9	52,8
mediana	120,2	129,3	8,2	0,7	46,0
3 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	226
media	127,8	140,4	10,0	0,9	66,8
mediana	121,5	130,5	8,8	0,7	62,5
4 <sup>^</sup> (n. imprese)	310	310	310	310	235
media	127,0	130,9	10,2	0,9	87,2
mediana	119,6	127,9	8,5	0,6	78,0
5 <sup>^</sup> (n. imprese)	309	309	309	309	238
media	115,7	114,6	9,6	1,0	138,7
mediana	110,6	116,3	8,9	0,6	115,5
<b>totale (n. imprese)</b>					
media	123,8	136,3	9,5	1,0	76,9
1 <sup>^</sup> quartile	81,6	99,5	-1,0	0,3	33,0
mediana	116,3	128,1	8,3	0,7	60,0
3 <sup>^</sup> quartile	154,0	159,0	19,0	1,3	97,5

Fonte: ns. elaborazioni da Mediocredito Centrale (1997).

**Tabella 3****Durata dei debiti commerciali, in giorni**

percentili	verso imprese gruppo media contrattuale (1)	verso altre imprese italiane media contrattuale (2)	verso imprese estere media contrattuale (3)	calcolata da dati di bilancio (4)
5	30	45	30	54
10	47	60	30	71
50	90	90	75	128
90	120	120	104	204
<i>n. imprese</i>	<i>111</i>	<i>1110</i>	<i>580</i>	<i>1549</i>

Fonte: ns.elaborazioni da Mediocredito Centrale, 1997. (1)-(3): durata media contrattuale dichiarata nel questionario dalle imprese; (4): (debiti commerciali di fine 1994/acquisti)\*360.

**Tabella 4**

**Crediti commerciali netti di durata superiore ai 30 giorni**  
**Quote percentuali sull'attivo totale e sui prestiti bancari a breve**  
**(distribuzione per decili)**

	% attivo totale	% prestiti bancari a breve
1^ decile	-14,0	-106,4
2^ decile	-6,7	-37,6
3^ decile	-1,0	-3,9
4^ decile	3,3	16,5
5^ decile	7,0	35,8
6^ decile	11,2	54,3
7^ decile	15,9	79,2
8^ decile	21,3	117,5
9^ decile	28,7	245,6
<i>n. imprese</i>	<i>1549</i>	<i>1497</i>

Fonte: ns elaborazioni da Mediocredito Centrale (1997)

**Tabella 5****Costo apparente dei finanziamenti esterni  
(distribuzione per decili; punti percentuali)**

1^ decile	8,2
2^ decile	9,9
3^ decile	11,3
4^ decile	12,5
5^ decile	14,0
6^ decile	15,7
7^ decile	18,2
8^ decile	22,4
9^ decile	29,8
<i>n. imprese</i>	<i>1549</i>
Fonte: ns. elaborazioni da Mediocredito Centrale (1997)	

**Tabella 6****Modello logit della probabilità di ritardi nei pagamenti dovuti**

*Variabile dipendente = 1 se l'impresa dichiara che una quota dei debiti nel 1994 è stata saldata in ritardo, 0 altrimenti; errori standard in parentesi*

Variabili	Coefficienti stimati	Coefficienti stimati
ROA (%)	-0,028*** (0,010)	-0,026** (0,010)
Variazione del fatturato nel 1994 (%)	-0,006* (0,003)	-0,005 (0,003)
Acquisti unitari per fornitore (in log)	-0,147** (0,069)	-0,127* (0,069)
Quota dei crediti commerciali sul fatturato (%)	0,018*** (0,004)	0,015*** (0,005)
Durata media in giorni dei debiti commerciali dichiarata dalle imprese	0,006*** (0,003)	
Quota dei debiti commerciali sugli acquisti (%)		0,012*** (0,004)
Costante	-1,602*** (0,421)	-1,612*** (0,367)
<i>n. imprese</i>	<i>1099</i>	<i>1101</i>
<i>Casi con variabile dipendente = 1</i>	<i>243</i>	<i>243</i>
Test di Hosmer-Lemeshow sul grado di adattamento	$\chi_2(8)=10,3$	$\chi_2(8)=8,4$

\* significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo all'1 %.