



I ritardi di pagamento della PA: i costi del fenomeno, il confronto con l'Europa

Gianni Zorzi, Alex Sclip

Abstract: il ritardo dei pagamenti ai fornitori della PA genera uno stock di debito pari, in Italia, a oltre 70 miliardi di euro, pari a quasi il 5% del PIL. Sia in termini nominali che relativi, l'Italia risulta la peggiore d'Europa. I ritardi di pagamento determinano un costo del capitale a carico delle imprese italiane per oltre 6 miliardi di euro all'anno, quasi 30 miliardi nel periodo 2009-2013. Sulla singola fornitura, l'incidenza di questi costi è pari, per un'impresa italiana che lavora con la PA, al 4,2%, circa 4 volte ciò che costa a un'impresa francese e a circa 7 volte ciò che costa a un'impresa tedesca.

1. Prefazione

Il problema dei ritardi nei pagamenti ai fornitori e dei debiti fuori bilancio della pubblica amministrazione ha assunto, negli ultimi anni, un grado di urgenza crescente, sotto la spinta del continuo peggioramento delle condizioni economiche generali, in particolare quelle delle imprese e del crescente fabbisogno finanziario sia dello Stato, sia degli enti territoriali.

I ritardi nei pagamenti¹ hanno iniziato ad accumularsi sia in termini di tempo che di quantità molto prima che il fenomeno fosse riconosciuto e definito come emergenza economica. Secondo uno studio di Intrum Justitia (2013) i pagamenti del committente pubblico italiano arrivano in media dopo 170 giorni dal ricevimento della fattura, mentre i fornitori privati di norma pagano dopo 60 o 90 giorni a seconda dei termini concordati². Questo mismatching di uscite ed entrate aggrava la situazione finanziaria di migliaia d'impresе esponendole nei casi più gravi al rischio default. Il fenomeno ha assunto rilevanza maggiore a seguito dell'attuale congiuntura economica, poiché ha condotto ad un progressivo aggravio della situazione di liquidità delle imprese in anni di severa restrizione del credito bancario.

Nonostante le dimensioni e la rilevanza del fenomeno, allo stato attuale non esiste una stima precisa dell'ammontare dei debiti della nostra pubblica amministrazione verso le imprese.

Pertanto, l'obiettivo principale del presente lavoro è quello di ottenere una stima dei debiti commerciali della pubblica amministrazione e dei costi che ne derivano a carico del tessuto economico imprenditoriale italiano, al fine di fornire un quadro generale sulla dimensione e la portata del problema. In seconda battuta, attraverso un confronto con gli altri Paesi europei, si dimostrerà quanto il fenomeno sia di gran lunga più rilevante in Italia che all'estero.

¹ La dilazione complessiva a carico delle imprese creditrici si compone di un elemento negoziale (cioè previsto contrattualmente) e di un elemento non previsto ex-ante (che, dal punto di vista tecnico, costituisce il vero ritardo)

² I ritardi nelle transazioni tra imprese italiane ammontano a 17 giorni per l'anno 2013 (OECD, 2014).

2. La stima dello stock dei debiti commerciali della PA

Un dato preciso dello stock dei debiti della PA nei confronti delle imprese non è disponibile, poiché le amministrazioni pubbliche non dispongono di una sistematica e organizzata documentazione sui crediti dei propri fornitori e sulle fatture associate, a causa delle insufficienze nei sistemi di contabilizzazione delle transazioni³ degli enti pubblici e territoriali.

Finora le stime sulla dimensione del fenomeno si sono basate sull'impiego di metodologie statistiche e di indagini campionarie.

Eurostat nell'ottobre 2012 ha pubblicato un documento dal titolo "*Note on stock of liabilities of trade credits and advances*" che pone a confronto i dati sui crediti commerciali dei diversi Paesi europei. Nello specifico per l'Italia, la stima relativa al 2011 indicava un ammontare di 67,3 miliardi (62,5 miliardi nel 2010) di crediti commerciali delle imprese fornitrici della P.A, tali stime riguardavano solo i crediti derivanti da prestazioni di servizi o vendita di beni riferiti alle sole spese di parte corrente. In altre parole, crediti maturati a fronte di consumi intermedi⁴ di Stato, Enti locali e Asl.

Un'altra rilevazione condotta da Emanuele Padovani (2013) in collaborazione con Bureau Van Dijk, stima un'ammontare di residui scaduti interni ai bilanci di comuni, province e regioni di 136,9 miliardi di euro. Circa 56 miliardi di questi sarebbero ascrivibili alla spesa corrente, mentre la restante parte di circa 80 miliardi sarebbero spese in conto capitale riguardanti gli investimenti. Si noti che all'interno di quest'ultima cifra sono ricompresi degli importi impiegati per opere il cui stato di avanzamento non è ancora tale da motivare l'intera liquidazione delle stesse.

Banca d'Italia utilizza un'ulteriore metodologia per le sue stime, basandosi sull'utilizzo di rilevazioni campionarie dell'indagine Invid, focalizzata sulla raccolta dati dei crediti verso la Pubblica Amministrazione di imprese industriali e dei servizi con più di 20 addetti.

Banca d'Italia produce quindi annualmente una stima dei crediti commerciali maturati nei confronti delle amministrazioni pubbliche, che per l'anno più recente (2011) ammonta a 91 miliardi (84 miliardi nel 2010) (Camera dei deputati, 2013).

Tali stime risultano coerenti con quelle prodotte dalla ricerca Eurostat, se si tiene in considerazione non soltanto i crediti per le spese di parte corrente, ma anche l'ammontare dei

³ La mancata rendicontazione comporta conseguenze pratiche non secondarie, dal momento che ciò rende più difficile l'organizzazione delle graduatorie di accesso alle risorse disponibili stanziare per la liquidazione dei crediti maturati dalle imprese. La misura adottata dal governo finalizzata a determinare con certezza l'ammontare dello stock dei debiti fuori bilancio delle PA e l'ammontare dei ritardi cronici, consiste in un sistema di registrazione e certificazione delle fatture. In pratica, le imprese caricheranno le fatture sulla piattaforma del Tesoro e le amministrazioni potranno contestarle, pagarle subito o certificarle. Inoltre, in prospettiva il governo ha confermato la volontà di procedere alla riforma della contabilità degli enti locali, misura ineliminabile per evitare la formazione di debiti fuori bilancio.

⁴ Consumi intermedi: rappresentano il valore dei beni e servizi consumati quali *input* nel processo produttivo, escluso il capitale fisso il cui consumo è registrato come ammortamento. I beni e servizi possono essere trasformati oppure esauriti nel processo produttivo. Regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio del 25 Giugno 1996.

crediti per spese in conto capitale, a loro volta riferibili, per la maggior parte, a imprese di costruzioni (circa 15 miliardi) e a crediti ceduti pro soluto a intermediari finanziari (circa 10 miliardi)⁵. Oltre la metà dei crediti complessivi rilevati dall'indagine Invid riguarderebbero peraltro le Regioni e le Asl.

Bisogna sottolineare comunque che la stima elaborata da Banca d'Italia esclude per ovvi motivi le imprese con un numero di addetti inferiori a 20, e che pertanto l'ammontare dei crediti delle imprese nei confronti della PA risulta con ogni probabilità sottostimato, anche se è impossibile stabilire di quanto.

Secondo la nostra elaborazione, sviluppata interamente su dati Eurostat e Intrum Justitia, l'ammontare dei debiti commerciali della nostra pubblica amministrazione ammonterebbe a circa 74,2 miliardi di € per il 2013 (circa 80,9 miliardi nel 2012).

La diminuzione dello stock sarebbe ascrivibile alla riduzione di circa 10 giorni nei tempi di pagamento medi della nostra pubblica amministrazione rispetto all'anno precedente, dovuta interamente a una riduzione dei tempi di pagamento concordati: il ritardo medio extracontrattuale rimane invece invariato.

La stima è stata ottenuta combinando da un lato i dati relativi alla spesa pubblica, riclassificati secondo il Regolamento UE 1050/2000 e selezionati per il solo ammontare relativo all'acquisto di forniture di beni e servizi e alla spesa per investimenti⁶, e dall'altro i ritardi medi di pagamento risultanti dalle indagini campionarie di Intrum Justitia.

Tabella 1 - Tempi di pagamento e ammontare dei debiti commerciali. Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat e Intrum Justitia.

Anno	2009	2010	2011	2012	2013
Tempi medi di pagamento (gg)	128	186	180	180	170
di cui: ritardo extracontrattuale (gg)	52	86	90	90	90
Spesa pubblica per consumi intermedi e investimenti (miliardi di euro)	172,7	169,0	167,6	161,8	157,2
Stima debiti commerciali PA:					
- in miliardi di euro	61,4	87,3	83,8	80,9	74,2
- in percentuale del PIL	4,0%	5,5%	5,3%	5,2%	4,8%

Come si può notare, il debito commerciale della nostra PA risulta in calo ma comunque rimane abbondantemente al di sopra del 4% del PIL. Nel 2010, esso toccava la cifra record di 87,3 miliardi di euro, pari al 5,5% del PIL. La riduzione dei debiti commerciali è quindi primariamente dovuta alla riduzione della spesa pubblica per l'acquisto di beni e servizi, nonché dei tempi di pagamento concordati con i fornitori. In altre parole, negli ultimi anni il debito della PA è calato ma non è diminuito il ritardo medio nel pagamento delle fatture.

⁵ I crediti ceduti a intermediari finanziari sono già contabilizzati nel debito pubblico (Corte dei Conti, 2013)

⁶ La riclassificazione utilizzata è coerente con MEF (2011) e Collesi (2007)



Tuttavia, nel 2013 a seguito dell'introduzione del decreto legislativo 192/2012 i giorni di pagamento contrattuali sono diminuiti da 90 a 80 giorni, la diminuzione è in linea con le nuove norme imposte dall'UE le quali impongono una dilazione massima nei tempi di pagamento dei debiti commerciali di 60 giorni.

Anche la nostra stima, come del resto le altre indagini sopra esposte, va considerata come prudenziale, poiché non tiene conto di altri debiti commerciali, tra cui quelli delle imprese partecipate dallo stato e dagli enti locali.

L'universo di società che vedono nel proprio capitale sociale la partecipazione di amministrazioni pubbliche locali e centrali, contribuiscono infatti ad aumentare in misura rilevante lo stock dei debiti commerciali della nostra PA, per una quota comunque difficilmente stimabile.

Secondo uno studio condotto da Cerved (2013) le imprese partecipate da Regioni e Autonomie locali registrano delle pessime performance in termini di fatture non pagate sullo scaduto. Si stima che a giugno 2013 le partecipate regionali non abbiano pagato addirittura l'82,2% delle fatture scadute, registrando un forte peggioramento rispetto agli anni precedenti. Ad aggravare il quadro si aggiungerebbe il fatto che queste società registrano delle performance reddituali negative.

3. La stima dei costi sistemici connessi al fenomeno

I ritardi nel pagamento delle forniture da parte della PA generano dei costi associabili in prima istanza all'assorbimento di capitale che essi stessi creano a danno delle imprese.

L'ammontare dei crediti commerciali infatti costituisce, per le imprese, uno degli elementi fondamentali di fabbisogno di capitale circolante. Tale fabbisogno può essere in linea generale finanziato attraverso:

- il ricorso a nuove fonti di capitale di rischio;
- il ricorso a nuove fonti di capitale di credito (in particolare nel nostro sistema è frequente il ricorso al credito bancario);
- l'aumento delle dilazioni verso i propri fornitori;
- l'autofinanziamento derivante dalla gestione caratteristica.

In ogni caso, non c'è dubbio che allo stock di debito commerciale della PA corrisponde un uguale stock di credito commerciale delle imprese fornitrici, che rappresenta, per l'intero, il capitale assorbito risultante dalle dilazioni complessive applicate (contrattualmente ed extracontrattualmente) sul relativo fatturato.

L'assorbimento di capitale comporta un costo che corrisponde al prezzo del reperimento delle risorse finanziarie corrispondenti: tale è definito in finanza come "costo del capitale", e viene espresso attraverso un tasso di rendimento annuo.

Il costo del capitale in senso ampio non è rilevabile nei bilanci delle imprese, poiché comprende anche le aspettative di remunerazione del capitale proprio; in sua sostituzione utilizzeremo

pertanto una variabile proxy che consiste nel costo effettivo globale medio dei finanziamenti bancari⁷.

Ciò è coerente con quanto rilevato dall'Ance (2013) in merito alle misure adottate dalle imprese per fronteggiare la carenza di liquidità: secondo tale indagine, le soluzioni privilegiate si sostanziano nel ricorso a fonti di finanziamento esterne, ed in particolare nella richiesta di anticipo fatture in banca (72% del campione), nonché di apertura di credito in conto corrente (22%), mentre il 20% ha richiesto un finanziamento "a breve", ed il 18% complessivo ha provveduto a cedere (pro-soluto o pro-solvendo) il credito.

Vi è inoltre da considerare il caso delle imprese che, per motivi diversi, possono ritrovarsi ad avere uno scoperto di conto corrente senza affidamento, ovvero senza l'autorizzazione della banca. In questi casi, decisamente più gravi, il costo del finanziamento è nettamente superiore, come dimostrano le rilevazioni dei tassi effettivi globali medi effettuati da Banca d'Italia ai fini della L. 108/1996.

Tabella 2 - Tassi effettivi globali medi dei finanziamenti per cassa e a lungo termine. Fonte: nostra elaborazione su dati Banca d'Italia.

	1 trimestre 2012	2 trimestre 2012	3 trimestre 2012	4 trimestre 2012	1 trimestre 2013	2 trimestre 2013	3 trimestre 2013	4 trimestre 2013
Aperture di credito in conto corrente								
fino a 5.000	11,00%	10,87%	11,24%	11,08%	11,32%	11,39%	11,39%	11,38%
oltre 5.000	9,31%	9,45%	9,93%	9,91%	10,14%	10,19%	10,16%	10,13%
Scoperti senza affidamento								
fino a 1.500	14,56%	14,33%	14,48%	14,74%	15,40%	15,88%	15,92%	16,22%
oltre 1.500	13,97%	14,02%	14,30%	14,78%	15,15%	15,25%	15,21%	14,93%
Anticipi e sconti								
fino a 5.000	6,88%	7,25%	7,92%	8,35%	8,96%	8,76%	8,74%	8,85%
da 5.000 a 100.000	6,59%	6,80%	7,47%	7,55%	7,94%	8,02%	7,93%	8,02%
oltre 100.000	4,49%	4,84%	5,43%	5,32%	5,51%	5,60%	5,48%	5,52%
Factoring								
fino a 50.000	5,68%	5,81%	6,44%	6,19%	6,56%	6,36%	7,07%	7,77%

⁷ Il costo del capitale che qui utilizzeremo non comprende tutti gli effetti negativi dovuti, in anni di rapida contrazione del credito, al fallimento o alla cessazione dell'attività di imprese che materialmente non hanno avuto la possibilità di finanziarsi, nemmeno a prezzi maggiori.

⁷ Inoltre, non si distinguerà tra imprese di piccole o grandi dimensioni, né tra imprese ad elevato o limitato merito creditizio. A parità di altre condizioni, infatti, si dimostra che il costo del capitale è più elevato per le imprese di piccole dimensioni, nonché per quelle che hanno minore merito creditizio.



oltre 50.000	4,08%	4,17%	4,66%	4,31%	4,36%	4,18%	4,14%	4,21%
--------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Il ricorso a nuove fonti di capitale di credito comporta un costo per le imprese che non è necessariamente visibile in modo esplicito nei bilanci, ma che pesa in termini di riduzione dei margini e aumento della situazione di debolezza delle stesse⁸. L'effetto è ancor più marcato nei periodi di restrizione del credito. I dati di Banca d'Italia relativi ai tassi globali medi applicati alle operazioni sopracitate ci forniscono un'idea riguardo l'onerosità di tutti questi strumenti.

In concreto, Confartigianato (2014) ha stimato che nel 2013 i ritardi delle PA sono costati 2,1 miliardi in termini di maggiori oneri finanziari.

Sulla base quindi delle rilevazioni Banca d'Italia sui tassi, ed anche dei dati sul ricorso agli strumenti di finanziamento secondo l'indagine Ance (2013), abbiamo costruito un indicatore del costo medio del capitale, che per il 2013 è risultato del 9,1%, in salita rispetto all'anno precedente.

Sulla base di questo, le stime del costo delle dilazioni a carico delle imprese sono risultate pari a 6,8 miliardi nel 2013, in salita rispetto agli anni precedenti, nonostante lo stock di debito della PA sia risultato in diminuzione. Ciò è dovuto all'incremento dell'onerosità dei finanziamenti bancari, intervenuto nel nostro paese nonostante la progressiva riduzione del costo del denaro operata dalla BCE.

Tabella 3 - Costo medio del capitale e stima dei costi a carico delle imprese italiane. Fonte: nostra elaborazione su dati Banca d'Italia.

Anno	2009	2010	2011	2012	2013
Costo medio del capitale (tasso effettivo globale annuo)	6,2%	7,3%	7,5%	8,3%	9,1%
Stima costo a carico delle imprese (miliardi di euro)	3,8	6,4	6,3	6,7	6,8
Stima interessi di mora a carico PA (miliardi di euro)					3,3

L'onere complessivo del sistema, così individuato, grava sul tessuto produttivo economico fino a coinvolgere imprese subfornitrici e dipendenti.

Secondo i dati Ance citati in precedenza, infatti, il ritardo viene in parte scaricato su fornitori e sub appaltatori (54%), mentre secondo un'indagine di Prometeia (2014), uno degli impieghi prioritari della liquidità finalmente in arrivo dalla PA è quello di pagare gli stipendi arretrati.

Questa stima dei costi, inoltre, non comprende il totale degli altri costi sistemici connessi, ed in particolare:

⁸ E' lecito attendersi che una parte del costo del capitale (in particolare quella relativa agli sfasamenti contrattualmente previsti) si ripercuota sul prezzo delle forniture, ma ciò dipende sostanzialmente anche da fattori che non sono sotto il controllo delle imprese. Per esempio, in mercati molto competitivi oppure nelle situazioni in cui il potere contrattuale dell'impresa fornitrice è inferiore, si ipotizzerebbe che tale ripercussione sui ricavi delle forniture non possa concretamente realizzarsi.

⁸Nei casi, invece, in cui ciò effettivamente succede, il costo viene scaricato sulla Pubblica Amministrazione e quindi, di riflesso, sui contribuenti.

- dei minori investimenti operati dalle imprese in conseguenza della minore disponibilità di capitale;
- della riduzione di dipendenti e quindi della distruzione di posti di lavoro;
- di tutti i costi del dissesto delle imprese che, per motivi legati anche non esclusivamente ai ritardi della PA, si sono trovati in una situazione di insolvenza, fino ad arrivare (nei casi più gravi) al fallimento.

Tabella 4 - Decisioni assunte dalle imprese per far fronte alla mancanza di liquidità provocata dal ritardato pagamento della P.A. Fonte dati Ance (2013).

Anticipo fatture in banca	72%
Dilazione tempi di pagamento ai fornitori e/o sub appaltatori	54%
Riduzione degli investimenti dell'impresa	41%
Riduzione del numero di dipendenti	37%
Autofinanziamento	29%
Richiesta scoperto in banca	22%
Richiesta finanziamento a breve in banca	20%
Dilazione del versamento delle imposte e/o contributi, anche previdenziali	20%
Rinuncia a partecipare ad appalti pubblici	20%
Sospensione dei lavori	13%
Richiesta cessione <i>pro soluto</i> del credito	13%
Richiesta compensazione con le somme iscritte a ruolo (DL 78/2010)	8%
Richiesta cessione <i>pro solvendo</i> del credito	5%
Nessuna	4%

A seguito dell'entrata in vigore del decreto legislativo 192/2012 che ha recepito la direttiva 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, il legislatore ha stabilito l'introduzione del pagamento degli interessi di mora anche per i debiti della PA. Nello specifico, il decreto stabilisce, per i contratti conclusi a decorrere dal 1° gennaio 2013, un termine massimo per i pagamenti della PA di sessanta giorni e l'incremento degli interessi moratori che decorrono automaticamente alla scadenza del termine. Questi ultimi sono automatici e si calcolano sulla base del tasso di riferimento della Banca Centrale Europea maggiorato di 8 punti percentuali e partono dal 1° giorno di inadempimento dalla data indicata nel contratto. Nonostante l'introduzione dei tassi di mora anche per i Pagamenti della PA, nel corso del 2013, i giorni medi di ritardo, rispetto ai termini contrattuali, sono rimasti (come illustrato in precedenza) costanti a 90 giorni, determinando nel complesso un'aumento dei costi sistemici relativi ai ritardi. Secondo le nostre elaborazioni l'ammontare degli interessi di mora a



carico della PA (e quindi dei contribuenti) è stimabile per l'anno 2013 in un massimo di 3,3 miliardi di €.

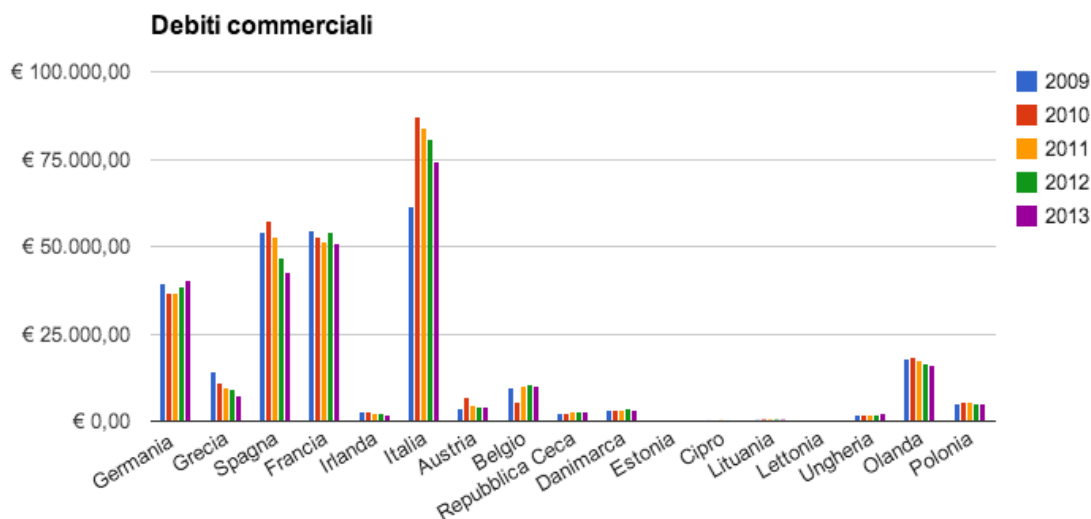
4. Il confronto con gli altri Paesi europei

La possibilità di utilizzare le statistiche fornite da Eurostat ci ha permesso di calcolare l'ammontare dei debiti commerciali di altri paesi Europei. In effetti, anche per altri paesi vale quanto già espresso in merito al caso italiano riguardo l'assenza di una rilevazione contabile sistematica del fenomeno.

In accordo con le precedenti stime dell'Istituto di statistica europeo (2013) è emerso che il problema è rilevante anche in altri paesi europei, soprattutto in Grecia e Spagna.

In termini nominali, è comunque l'Italia il paese a presentare il maggiore stock di debito.

Grafico 1 - Ammontare dei debiti commerciali della PA in alcuni paesi europei. Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat.



L'Italia presenta inoltre, già dal 2010, il peggior rapporto tra debiti commerciali in rapporto al Prodotto Interno Lordo, superando sia la Spagna che la Grecia. Solamente questi tre paesi presentano in Europa un rapporto maggiore del 3%.

Si noti la diminuzione relativamente rapida degli stock di debito spagnolo, da quando, nel 2012, il governo spagnolo ha deciso di trasferire 42 miliardi alle regioni perché queste a loro volta liquidassero i fornitori⁹.

⁹ L'operazione è stata effettuata attraverso un fondo finanziato per 6 miliardi dallo Stato e per il resto da un prestito sindacato di quasi tutte le banche spagnole; attraverso questa operazione, con la quale il governo di Madrid ha imposto agli enti locali di elaborare e rispettare specifici piani di rientro dal debito, pena la riduzione di trasferimenti e rimborsi, la Spagna ha ridotto il problema dei debiti commerciali. Inoltre le misure attuate hanno contribuito a migliorare le stime sulla crescita del Pil spagnolo (Reuters, 2014).



Dal lato dell'analisi dei giorni di pagamento medi, le stime fornite da Intrum Justitia suggeriscono che i tempi di pagamento medi della PA Italiana sono ancora i più lunghi d'Europa.

Grafico 2 - Debiti commerciali in rapporto al Pil in alcuni paesi europei. Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat.

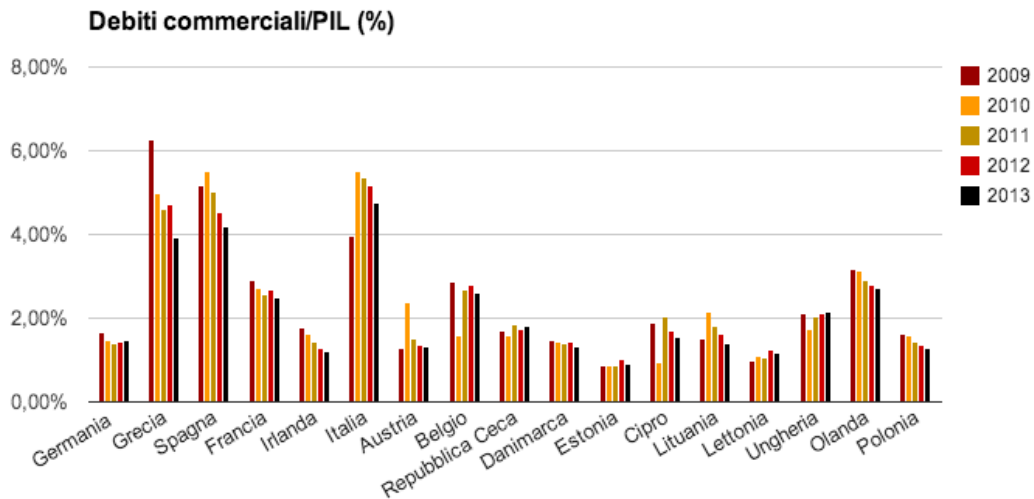
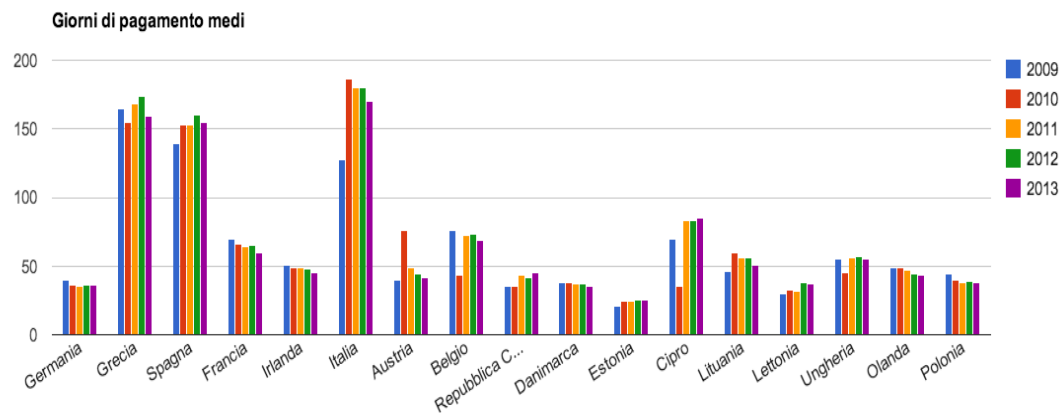


Grafico 3 - Gironi di pagamento medi di alcuni paesi europei. Fonte: nostra elaborazione su dati Intrum Justitia.



Anche in termini di costi sistemici complessivi, va detto che le imprese italiane subiscono uno svantaggio rilevante rispetto a quelle di paesi più virtuosi.

Infatti, la situazione negativa in cui versano i conti pubblici italiani ha inoltre determinato un aumento del rischio paese, il quale influenza in misura sensibile il costo del capitale delle imprese italiane.

Nel confronto con le imprese appartenenti alle economie più virtuose, il costo di una fornitura in termini di assorbimento di capitale in Italia è molto più elevato rispetto a Germania e Francia.

Tabella 5 - Costo medio del capitale sulle forniture alla PA in Italia, Germania, Francia. Fonte: nostra elaborazione¹⁰.

Paese	Italia	Germania	Francia
Dilazione media (gg)	170	36	60
Incidenza del costo del capitale sul fatturato	4,3%	0,6%	1,2%

Il costo del capitale e il rischio paese sono due variabili strettamente collegate fra loro. Il primo, infatti, è un indicatore che riassume in un unico dato il rendimento atteso dei soggetti finanziatori dell'impresa, ed è quindi influenzato da una serie di fattori di rischio, all'interno dei quali senza dubbio rientra anche il cosiddetto "rischio paese", che può essere definito come il rischio di insolvenza di operatori pubblici e privati, legato ad una determinata area geografica di provenienza.

In sostanza, il rischio paese si traduce in un premio al rendimento richiesto dagli investitori, e quindi in una maggiorazione del costo del capitale, che riflette la reputazione di un paese, poiché corrisponde ad un giudizio sulle condizioni economiche, politiche e finanziarie dello stesso.

Uno dei modi più semplici per misurare il premio al rischio paese si sostanzia nell'osservazione di alcuni indicatori di seguito riportati in tabella.

Tabella 6 - *Country risk premium* in alcuni paesi europei 2013. Fonte: Damodaran (2014).

Paese	Rating Moody's	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium	CDS Default Spread
Germania	Aaa	0,00%	5,00%	0,00%	0,56%
Austria	Aaa	0,00%	5,00%	0,00%	0,74%
Francia	Aa1	0,40%	5,60%	0,60%	1,06%
Italia	Baa2	1,90%	7,85%	2,85%	2,11%
Spagna	Baa3	2,20%	8,30%	3,30%	1,96%
Irlanda	Ba1	2,50%	8,75%	3,75%	1,69%
Grecia	Caa3	10,00%	20,00%	15,00%	NA

Il *rating*, affidato dalle agenzie ai singoli emittenti, è un giudizio sintetico sul merito creditizio del soggetto affidato. Scendendo nel *rating* il premio per il rischio aumenta e quindi l'emittente deve pagare uno spread maggiore rispetto al tasso *risk-free*. Dalla tabella si evince che l'Italia nel

¹⁰ Elaborazioni su dati Intrum Justitia (2014), Banca d'Italia (2013) e Damodaran (2014).



2013 in media ha pagato uno spread medio dell'1,90% sui Btp rispetto agli analoghi titoli di stato tedeschi.

L'osservazione del solo *rating based default spread* consente di misurare solo il premio per il rischio di default dello stato, senza considerare il riflesso prodotto sul costo del capitale per le imprese immerse nella rispettiva economia. Nello specifico, il costo del capitale per le imprese italiane risulta molto più elevato, per esempio, rispetto a quello a carico delle imprese francesi e tedesche. In pratica, il costo del capitale per le imprese italiane risulta maggiore del 2,85% rispetto a quello pagato dalle imprese tedesche; per queste ultime, in altre parole, gli investitori richiedono un premio al rischio inferiore.

Conclusioni

Dai risultati dell'analisi emerge che l'ammontare dello stock di debiti commerciali della nostra Pa è rilevante e comporta elevati costi sistemici.

Secondo le nostre stime prudenziali, l'ammontare per il 2013 è di circa 74,2 miliardi di €, pari a circa il 4,8% del PIL. Lo stock di debito commerciale della nostra PA risulta in calo: nel 2010, esso aveva toccato la cifra record di 87,3 miliardi di euro, pari al 5,5% del PIL. La diminuzione dello stock è dovuta alla riduzione della spesa pubblica relativa all'acquisto di beni e servizi, nonché dei tempi di pagamento concordati con i fornitori. Non è quindi diminuito il ritardo medio nel pagamento delle fatture.

Anche i nostri dati, come molti altri prodotti di recente, sottostimano il fenomeno, poiché non tengono conto di altri debiti commerciali riferibili alla PA, tra cui quelli delle imprese partecipate dallo Stato, la cui stima risulterebbe più complicata.

Il relativo assorbimento di capitale a danno delle imprese risulta significativo e determina dei costi che noi abbiamo stimato utilizzando una variabile proxy definita in base al costo effettivo globale medio dei finanziamenti bancari.

Tali stime sono risultate pari a 6,8 miliardi per il solo 2013, in salita rispetto agli anni precedenti, e nonostante lo stock di debito della PA sia risultato in diminuzione. Ciò è dovuto soprattutto all'incremento dell'onerosità dei finanziamenti bancari.

Nel periodo 2009-2013 il costo complessivo a carico del sistema produttivo è stato pari a 29,9 miliardi di euro.

L'onere complessivo a carico del sistema grava inoltre sul tessuto produttivo economico fino a coinvolgere imprese subfornitrici e dipendenti. Inoltre, in questi numeri non sono ricompresi gli effetti legati ad altri aspetti comunque rilevanti, ed in particolare quali:

- i minori investimenti operati dalle imprese in conseguenza della minore disponibilità di capitale;
- la riduzione di dipendenti e quindi della distruzione di posti di lavoro;
- i costi del dissesto delle imprese che, per le conseguenze dei ritardi di pagamento della PA, si sono trovati in una situazione di insolvenza, fino ad arrivare (nei casi più gravi) al fallimento;
- i costi diretti ed indiretti a carico dei contribuenti.



In merito a quest'ultimo aspetto, si rileva che a partire dal 1° gennaio 2013, il recepimento di una direttiva europea ha obbligato la Pubblica Amministrazione a versare gli interessi di mora sui ritardi, calcolati sulla base del tasso di riferimento BCE maggiorato di 8 punti percentuali su base annua. Tale misura non compensa del tutto il costo del capitale a carico delle imprese italiane ma grava comunque sui cittadini italiani per oltre 3 miliardi di euro all'anno.

La possibilità di utilizzare le statistiche fornite da Eurostat ci ha permesso inoltre di calcolare l'ammontare dei debiti commerciali di altri paesi Europei.

Sia in termini nominali che relativi, è risultata l'Italia il paese che presenta il maggiore stock di debito commerciale, ed anche di quello insoluto. Già dal 2010, ha il peggior rapporto tra debiti commerciali e Pil, superando sia la Spagna che la Grecia, gli unici in Europa a parte l'Italia a superare il 3% in questo rapporto.

Dal lato dell'analisi dei giorni di pagamento medi, le stime fornite da Intrum Justitia suggeriscono inoltre che i tempi di pagamento medi della PA Italiana siano ancora i più lunghi d'Europa.

In termini di costi del ritardo, va detto infine che le imprese italiane subiscono uno svantaggio rilevante rispetto a quelle di paesi più virtuosi. In termini di assorbimento di capitale, il costo di una fornitura standard per un'impresa italiana che lavora con la PA è pari al 4,2% del fatturato, ed è di gran lunga più elevato rispetto a quello di Germania (0,6%) e Francia (1,2%).

Per quanto riguarda i limiti, la nostra analisi stima l'ammontare dello stock dei debiti commerciali della PA senza tenere conto dei debiti commerciali delle imprese partecipate dallo stato, l'inclusione di questi ultimi avrebbe contribuito ad espandere in misura rilevante l'ammontare dello stock totale.

Infine, i possibili sviluppi futuri collegati al presente studio sono molteplici, questi ultimi potrebbero riguardare l'analisi dell'impatto in termini di crescita del Pil e di minori costi sistemici complessivi conseguenti ad un'azione di sblocco dei debiti commerciali della PA italiana.

Bibliografia

Ance, Ritardati pagamenti della pubblica amministrazione, Dicembre 2013. Disponibile all'indirizzo: (<http://www.ance.it/docs/docDownload.aspx?id=16489>).

Banca d'Italia, Eurosystem, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi, anno 2011, in Supplementi al Bollettino Statistico - Indagini campionarie, n.38, Roma, 2012. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.bancaditalia.it/statistiche/indcamp/indimpser/boll_stat/sb38_12/suppl_38_12.pdf)

Banca d'Italia, Eurosystem, Relazione annuale della Banca d'Italia, anno 2012, presentata all'assemblea ordinaria dei partecipanti, Roma, 2012. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.bancaditalia.it/publicazioni/relann/rel12/rel12it/rel_2012.pdf)



Banca d'Italia, Eurosystema, Supplementi al bollettino statistico, Debito delle amministrazioni locali, n.55, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.bancaditalia.it/statistiche/finpub/pimfpr/sb55_13/suppl_55_13.pdf)

Camera dei Deputati - Servizio Studi, Il decreto-legge per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(http://documenti.camera.it/leg17/dossier/Testi/D13035_0.htm)

Camera dei Deputati, Audizione in merito all'esame della relazione al parlamento approvata dal consiglio dei ministri il 21 marzo 2013, testimonianza del direttore centrale per la ricerca economica e le relazioni internazionali della Banca d'Italia, Daniele Franco, Roma, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.bancaditalia.it/interventi/altri_int/2013/franco_280313.pdf)

Cerved, I pagamenti della Pubblica Amministrazione, delle partecipate e dei fornitori, n.1, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.cervedgroup.com/documents/10156/105548/cerved_PAPF1_13.pdf)

Collesi D., Fonti e metodologie per un'analisi quantitativa della spesa pubblica italiana, 2007. Disponibile all'indirizzo:

(<http://www.siepweb.it/siep/oldDoc/wp/200753.pdf>)

Confartigianato, Confartigianato contro il ritardo nei pagamenti dalla Pubblica Amministrazione, 4 febbraio 2014. Disponibile all'indirizzo:

(<http://cuneo.confartigianato.it/confartigianato-contro-il-ritardo-nei-pagamenti-dalla-pubblica-amministrazione/>)

Corte Dei Conti, Rapporto sul coordinamento della finanza pubblica, maggio 2013. Disponibile all'indirizzo:

(www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/_documenti/controllo/sez_autonomie/2013/delibera_21_2013_sezaut_frg_relazione.pdf).

Eurostat, Note on stock liabilities of trade credits and advances, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/Note_on_AF.71L-Oct_2013.pdf).

Intrum Justitia, Risk Index 2013 Italia, Milano, 2013. Disponibile all'indirizzo:

(<http://www.intrum.com/Documents/Italy/EPI/2013/Risk%20Italia%202013.pdf>).

Ministero dell'Economia e delle Finanze, La spesa pubblica in europa: metodi, fonti, elementi per l'analisi, 2012. Disponibile all'indirizzo:



(http://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Pubblicazioni/Analisi_e_valutazione_della_Spesa/La-spesa-pubblica-in-Europa/La_spesa_pubblica_in_Europa2000-2011.pdf)

Ministero dell'Economia e delle Finanze, Decreti per accelerare i pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni, 2012. Disponibile all'indirizzo:

(http://www.mef.gov.it/certificazionecrediti/documenti/slides_crediti_pa.pdf)

Ministero dell'Economia e delle Finanze, Pagamento debiti PA ai fornitori, 2014. Disponibile all'indirizzo: (http://www.mef.gov.it/primo-piano/article_0118.html)

OECD, Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard. Disponibile all'indirizzo (<http://www.oecd.org/cfe/smes/SMEs-Scoreboard-2014.pdf>)

Padovani E., L'economista Emanuele Padovani: "I debiti dello Stato verso le imprese sono molti di più di 70 miliardi" (intervista), 2013. Disponibile all'indirizzo: (<http://www.radio24.ilsole24ore.com/notizie/noveinpunto/2013-03-12/leconomista-emanuele-padovani-debiti-133206.php>).

Prometeia, le imprese investono i rimborsi Pa per ridurre i debiti, 27 febbraio 2014.

Disponibile all'indirizzo:

(http://www.italiaoggi.it/news/dettaglio_news.asp?id=201402271034195015&chkAgenzie=TMFI)

Reuters, Debiti Pa, Renzi guarda a modello spagnolo per sbloccare 60 mld, 26 febbraio 2014.

Disponibile all'indirizzo: (<http://it.reuters.com/article/topNews/idITMIEA1P00920140226>)