



UIL CREDITO ESATTORIE
E ASSICURAZIONI

VIA LOMBARDIA 30 - 00187 ROMA - TEL. 06.4203591 - FAX 06.484704

UFFICIO STUDI – ROMA

Aderente a UNI Global Union

La fattura va in Rete:

aste on-line per la cessione pro soluto dei crediti commerciali

PERCORSI DI APPROFONDIMENTO

Contributo al dibattito

Ufficio Studi UILCA

MAGGIO 2014

Premessa

Il 26 giugno del 2012 la Richard Chandler Corporation ha pubblicato sul proprio sito internet un comunicato stampa nel quale ha annunciato di aver acquistato il 28,5% della Aztec Exchange Limited, una società con sede a Dublino, specializzata nell'offrire un mercato on-line di compravendita di crediti commerciali di paesi emergenti o con limitato accesso al credito¹. Nel medesimo comunicato, Richard Chandler, Presidente del CdA della RC Corporation, ha specificato che la sua società *“crede fermamente nel sostegno alle aziende che sviluppano prodotti innovativi, finalizzati a potenziare l'imprenditorialità e accelerare una prosperità condivisa”*. A lui ha risposto Edwin Hagan-Emmin, co-fondatore e AD di Aztec Exchange, sottolineando come Richard Chandler abbia visto nella Aztec Exchange gli stessi scopi e le stesse opportunità, ovvero creare una piattaforma per aiutare transazioni commerciali a trovare soluzione ai problemi di flussi di cassa e supportare le piccole e medie imprese a livello globale.

Le fatture commerciali: una profittevole opportunità di investimento

Il crescente interesse degli “investitori alternativi”² nella compravendita di fatture commerciali è il risultato di alcuni fattori. Questi includono³:

- 1) la diminuzione dei rendimenti in altri asset;
- 2) la cautela delle aziende nel confidare su una singola fonte di approvvigionamento di finanziamento e fatturazione nel panorama post crisi;
- 3) la crescente carenza di credito in paesi come Italia, Grecia e nei mercati emergenti;
- 4) il miglioramento delle soluzioni tecnologiche per la gestione della compravendita di debiti commerciali, che ne facilitano il finanziamento.

Se si considera la catena di approvvigionamento finanziario come una variazione sul tema della catena di approvvigionamento industriale, essa

¹ <http://www.chandlergroup.com/news/2012-06-26-Richard-Chandler-Corporation-Aztec-Exchange-Limited-f.pdf>

² Con il termine “investitori alternativi” si intendono gli investitori istituzionali che investono il capitale al di fuori dei tre assets tradizionali: azioni, obbligazioni e denaro.

³ <http://www.structuredcreditinvestor.com/Article.asp?article=A%20new%20era%20in%20structured%20trade%20recivables%20finance&PUB=250&ISS=22721&SID=43669>

può presentare significative opportunità per gli investitori alternativi. Le fatture infatti:

- 1) possono essere viste come debiti a breve scadenza (che nascono quando vengono compravenduti beni o servizi);
- 2) sono caratterizzate da un tasso di insolvenza storicamente basso (e comunque la rapida turnazione del portafoglio consente all'investitore di liberarsi di ogni impegno di acquisto al primo segnale di difficoltà);
- 3) sono meno soggette ad insolvenza in quanto la necessità di preservare la catena di approvvigionamento finanziario è vincolante, allo scopo di far vivere l'attività imprenditoriale.

Il commercio delle fatture per le imprese più grandi viene gestito su una marginalità estremamente sottile. Tuttavia, in settori ed in economie periferici le transazioni sono possibili con flussi cedolari annualizzati superiori al 10% (a livello mondiale). **Questo livello di tassi ha attirato l'attenzione degli "investitori alternativi"**.

La penetrazione di investitori alternativi in questa area di business è stimata in crescita per la convergenza di tre fattori:

- 1) vincoli di capitale nel settore bancario;
- 2) domanda costante di capitale da parte delle imprese;
- 3) ricerca di rendimenti ponderati per il rischio più alti.

In aggiunta a questo, si presentano ulteriori due aspetti che rendono questo mercato meritevole di attenzione: le enormi opportunità nel settore delle PMI (il cui ricorso al finanziamento è incoraggiato dai governi); lo sviluppo, a volte tumultuoso, dei mercati emergenti e la crescita delle piattaforme di tecnologia *cloud-based* che facilitano questa area di finanza.

Può l'intervento della tecnologia facilitare il commercio dei crediti commerciali?

La gestione dei crediti commerciali viene generalmente condotta attraverso due canali: la cartolarizzazione ed il factoring (che può essere gestito anche internamente ad un gruppo con la regia della capogruppo).

Ove questo non fosse possibile o fosse finanziariamente oneroso, la gestione dei crediti commerciali impatta sui due attori dello scambio. Ragionando a livello globale e non nazionale, da una parte c'è la piccola impresa, che spesso non riesce a produrre a pieno regime a causa delle dilazioni di pagamento (sbilanci di cassa) e della richiesta di pesanti garanzie a supporto dei finanziamenti⁴.

Dall'altra parte c'è il sistema bancario che, a livello globale, finanzia il 15% delle imprese (quelle con maggior patrimonializzazione) e genera una dannosa

⁴ I vincoli di Basilea III hanno recente riclassificato BBB molte aziende, causando una immediata restrizione di liquidità.

e fisiologica competizione con il restante 85% ed è causa più o meno involontaria di una pluralità di mancate occasioni di sviluppo.

Con lo scopo di interrompere questo circolo vizioso sono state create alcune piattaforme *web-based* che consentono il contatto diretto fra il creditore della fattura ed investitori istituzionali. Non solo: queste piattaforme facilitano la creazione di fondi chiusi, espressamente dedicati a questa forma di investimento e provvedono anche a calcolare un NAV⁵ giornaliero di ciascun asset.

Come funziona il sistema?

In pratica si tratta di una cessione **pro-soluto** di fatture commerciali nella quale è il cedente ad indicare le condizioni dell'operazione.

Il sistema è self service, senza vincoli e a libero accesso; non prevede una valutazione creditizia del cedente né un contestuale affidamento. Questo lo rende efficace per qualunque azienda abbia necessità di liquidare dei crediti esigibili, nonché uno strumento potenzialmente utile per supportare la gestione del circolante in tutte le aziende, di ogni dimensione.

Relativamente ai costi, questi si dividono in una commissione massima del 2% (in base ai volumi) e nella quota di competenza dell'acquirente che viene proposta dalla stessa azienda durante la proposta di cessione.

La possibilità di acquistare i crediti è circoscritta agli investitori istituzionali

Il processo di valutazione del credito ceduto fa perno sulla acquisizione, da parte del *buyer*, di report creditizi disponibili sul mercato ma può prevedere approfondimenti ad hoc.

In caso di debito ceduto e non onorato, trattandosi di una cessione pro-soluto, i creditori sono solitamente supportati dalle maggiori *agenzie di collection*.

L'importo deve essere uguale o superiore a 50.000 dollari Usa (38.000 euro); il bene o il servizio devono essere stati già consegnati o in via di consegna e il pagamento deve essere atteso entro un termine non superiore a sei mesi. La controparte, infine, deve essere un'altra azienda perché in Italia la cessione di un credito di un ente pubblico (ad esempio una Asl) necessita di un atto notarile.

In caso di transazione andata a buon fine, Deutsche Bank (partner a livello

⁵ NAV o Net Asset Value è l'indice che misura il patrimonio netto di un fondo o il valore di una quota di un fondo al netto delle spese di gestione.

mondiale di Aztec Money, il gestore della piattaforma) garantisce le operazioni ricevendo il denaro dagli acquirenti e versandolo ai venditori.

Fattori di interesse e profittabilità

Il sistema così concepito si pone come obiettivo che la profittabilità sia equamente suddivisa fra entrambi gli attori: cedente e cessionario.

Il cedente ha la possibilità di decidere a quali condizioni vuole cedere la fattura, non ha necessità di richiedere linee di fido (con appesantimento della posizione in Centrale dei Rischi) e non deve fornire garanzie.

Dall'altra parte ci sono gli investitori che hanno beneficiato di consistenti iniezioni di liquidità a tassi minimi da parte delle loro Banche Centrali. In questo modo, infatti, a qualunque tasso di sconto comprino una fattura di sicuro pagamento in un tempo breve, il guadagno è certo ed è dato dalla differenza tra il costo del finanziamento ed il rendimento dato dal tasso di sconto. Moltiplicando questo guadagno per le migliaia di transazioni commerciali che possono passare ogni giorno su una piattaforma web, il risultato non può che essere eclatante.

Chiunque sia la controparte, non fa differenza. Il cessionario (buyer) comprerà la fattura perché si basa sulle valutazioni di merito creditizio del debitore e non del creditore. In questo modo, qualunque piccola azienda italiana che vantasse crediti nei confronti di grandi imprese mondiali può partecipare ad un mercato che le sarebbe precluso in partenza.

Lo sviluppo del mercato: riflessi sul risparmio gestito, sul risparmio previdenziale e sull'attività bancaria tradizionale.

I declassamenti del rating di emittenti di obbligazioni e, più in generale, le turbolenze dei mercati finanziari hanno obbligato ed obbligano le grandi case di investimento a rivedere e ricalibrare le composizioni dei portafogli, allo scopo di garantire rendimenti appetibili e rispettare le finalità dei portafogli stessi. Il *mercato delle fatture*, in questo senso, può diventare un'interessante opportunità di investimento per tutte le linee di gestione orientate alla conservazione del valore.

I fondi pensione (risparmio previdenziale) possono procedere alle opportune modifiche/integrazioni degli statuti per consentire l'acquisto di questi asset, ampliando in maniera considerevole il ventaglio degli investimenti.

Per quanto riguarda le banche commerciali, la possibilità dell'imprenditore di gestire in proprio il portafoglio commerciale sembra ottenere due risultati antitetici: da una parte si verifica l'indubbio risparmio di risorse, attualmente allocate in una divisione che assorbe rilevanti quote di capitale. Dall'altra parte però si corre il rischio di perdere (o vedere diminuire) una quota considerevole di attività ma anche (e soprattutto) una importante occasione di contatto con il cliente con prospettive diminuzioni del margine di intermediazione.

I riflessi futuri di tutto ciò sull'occupazione nel settore creditizio, per altro già profondamente in crisi, appaiono del tutto evidenti e meritano – a nostro avviso – una attenta considerazione.