



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in
Economia e Finanza

Tesi di Laurea

Factoring.
Il contratto, le declinazioni tecniche,
il mercato.

Analisi empiriche delle determinanti del mercato e non solo.

Relatore

Dott. Stefano Colonnello

Laureando

Francesco Enrico Zamengo Mazzer

Matricola 850670

Anno Accademico

2019 / 2020

In *primis* ho il piacere di ringraziare il mio relatore, il dott. Stefano Colonnello per il supporto offertomi e la partecipazione attiva dimostrata in quello che è forse il momento più importante della mia carriera studentesca, ma soprattutto per aver accettato la sfida propostagli, ovvero la presente tesi.

Un ringraziamento speciale inoltre va alla mia famiglia, sia alle persone che sono ancora al mio fianco sia a quelle che purtroppo ci hanno lasciato, ma che continuano e continueranno sempre a vivere in me e a darmi forza attraverso i ricordi dei momenti vissuti insieme e l'insegnamento datomi. Questa tesi è dedicata a tutti voi.

Ne quid nimis

Indice

Introduzione	1
Capitolo I - Definizione e origine del factoring	3
1.1 La definizione	4
1.2 Le origini.....	6
1.3 L'introduzione del factoring moderno in Europa	8
Capitolo II - Il contratto di factoring e il quadro normativo.....	9
2.1 Quadro normativo di riferimento	9
2.2 Il contratto secondo l'ordinamento italiano	10
2.3 La legge n. 52 del 21 Febbraio 1991	15
2.4 Aspetti non disciplinati dalla legge speciale	21
2.5 Il factoring nella disciplina internazionale	24
Capitolo III - Previsioni contrattuali tipiche e declinazioni tecniche	27
3.1 I costi	27
3.2 Condizioni generali	28
3.3 Declinazioni tecniche	30
3.3.1 Domestic Factoring Ordinario (DFO)	32
3.3.2 Acquisto a Titolo Definitivo (ATD)	34
3.3.3 International factoring (IMPORT/EXPORT).....	35
3.3.4 Maturity factoring	37
3.3.5 Factoring NOT NOTIFICATION (o NOT NOT)	39
3.3.6 Factoring sola gestione.....	41
3.3.7 Reverse factoring.....	42
Capitolo IV - La letteratura di settore.....	43
4.1 Il factoring nella letteratura.....	43
4.2 Il credito commerciale nella letteratura economica	45

4.3 Letteratura Law and Finance	47
Capitolo V - I numeri del factoring.....	49
5.1 Il mercato del factoring italiano	50
5.2 Il mercato del factoring italiano nel contesto europeo	54
5.3 Il mercato del factoring italiano nel contesto mondiale	57
5.4 Il cliente del factoring	59
Capitolo VI - Le determinanti del factoring	65
6.1 Variabili che influiscono in base ai bisogni gestionali	65
6.2 Variabili che influiscono in base ai bisogni finanziari.....	66
6.3 Variabili che influiscono in base ai bisogni di garanzia	66
6.4 Caratteristiche ideali della azienda cliente di un factor	68
6.5 Analisi costi benefici del ricorso al factoring.....	68
6.6 Lo scenario del credito commerciale in Italia	71
6.7 Analisi empirica	72
Capitolo VII – Conclusioni	81
Bibliografia.....	85
Sitografia	93

Introduzione

Per quale motivo si dovrebbe dedicare la propria attenzione al factoring e impiegare il proprio tempo nello studio e nell'approfondimento di questo strumento?

La risposta tutto sommato può essere semplice.

Provereste interesse nello studio di uno strumento finanziario che presenta volumi pari ad oltre il 14% del PIL nazionale? Se vi dicessi che questo strumento rende l'Italia il paese con uno dei principali mercati a livello non solo europeo ma anche mondiale aumenterebbe la vostra curiosità? Per non parlare della crescita registrata nell'utilizzo di questo strumento, pari al 111,96 % in dieci anni¹. Vi potrebbe interessare uno strumento caratterizzato da molteplici utilizzi volto alla semplificazione della attività amministrativa delle imprese, al finanziamento aziendale e alla assicurazione dei crediti commerciali capace di agevolare sia il commercio nazionale che il mercato dell'import/export?

Lo strumento sopra descritto è proprio il factoring e se la risposta alle domande precedenti è stata affermativa allora avete trovato almeno un buon motivo per studiare questo strumento e per proseguire con la lettura del presente elaborato.

Qualora invece quanto proposto non fosse stato ancora sufficiente a convincervi ad approfondire le vostre conoscenze in materia, è importante sottolineare che oggi il factoring rappresenta uno strumento per la gestione del capitale circolante sempre più utilizzato per le imprese di qualunque grandezza e standing creditizio e può rappresentare una valida soluzione alternativa alle strade percorse abitualmente e agli strumenti utilizzati di consueto. Attraverso il suo elevato grado di personalizzazione è possibile plasmarlo a seconda dei propri bisogni dando vita così ad uno strumento "tailor made" che possa aderire alla perfezione alle esigenze delle aziende.

¹ Crescita registrata nel periodo 2009-2019 in base ai dati FCI.

Per chi si occupa di finanza aziendale può essere utile comprendere i vantaggi derivanti dall'utilizzo di tale prodotto e come esso funzioni. Nelle pagine seguenti approfondiremo la fattispecie del factoring partendo dalla sua origine per giungere all'analisi dell'attuale mercato; tutto ciò analizzando nel mezzo il contratto che ne sta alla base e le determinanti che caratterizzano il ricorso a questo strumento e proponendo una breve analisi relativa ad una nuova determinante da includere fra il novero delle stesse.

Capitolo I - Definizione e origine del factoring

Prima di procedere con analisi più approfondite sarà necessario provare a definire cos'è il factoring e, con specifico riferimento all'ordinamento italiano, capire come viene considerato dal punto di vista legale; solo allora si potrà proseguire con l'analisi dello strumento, del mercato e delle variabili determinanti.

Inizieremo di seguito a dare una definizione di factoring e ad illustrarne la genesi e l'evoluzione storica che ha dato origine allo strumento conosciuto ed utilizzato oggi; i cambiamenti che ha subito questo strumento si rinvencono nella varietà degli accessori di cui si compone il prodotto stesso oltre alle diverse peculiarità che assume in base alla nazione in cui si utilizza e l'ordinamento giuridico al quale deve sottostare; seguiranno una disamina della base normativa e una esemplificazione delle varie forme tecniche utilizzate in Italia oltre che una rassegna della letteratura di settore. Procederemo dunque con l'analisi del mercato del factoring in Italia e con il confronto di quest'ultimo rispettivamente con il mercato europeo e quello mondiale per poi concludere con l'illustrazione delle determinanti alla base dell'uso del factoring e lo studio dei termini di pagamento medi come variabile determinante.

Una conoscenza approfondita del factoring, degli aspetti legati alle segnalazioni nella centrale dei rischi² di Banca d'Italia alle declinazioni tecniche specifiche o ai vantaggi conseguibili con l'ausilio dello stesso, ne permette un utilizzo più cosciente volto ad innescare il circolo virtuoso che favorisce la crescita dell'utilizzatore e il contenimento dei costi.

² La Centrale dei Rischi (nel proseguo sempre CR) è una base dati gestita da Banca d'Italia con lo scopo di monitorare le esposizioni nei confronti del sistema bancario e finanziario italiano. Viene alimentato con i dati forniti mensilmente dagli intermediari partecipati ai quali viene in cambio fornito, sempre con cadenza mensile, un flusso di ritorno contenente i dati aggregati del sistema finanziario utile per le loro decisioni in merito all'affidabilità di un possibile cliente. I dati vengono raccolti dalla Banca d'Italia nell'espletamento della propria funzione di vigilanza. Esistono oltre a quella di Banca d'Italia anche delle centrali dei rischi private.

1.1 La definizione

Dare una definizione precisa e univoca di factoring non è compito semplice in quanto si tratta di una fattispecie contrattuale che racchiude in sé caratteristiche e usi differenti tipici degli ordinamenti e dei mercati in cui si diffonde e perché negli anni si è sviluppato sotto diverse forme prediligendo di volta in volta l'una o le altre funzione specifiche di cui si compone al fine di soddisfare le esigenze degli utilizzatori del momento.

Oggi, per il mercato italiano e secondo la nostra giurisdizione, una definizione di factoring la si può approssimare quale l'operazione economico-finanziaria attraverso la quale un imprenditore cede massivamente a titolo oneroso i crediti presenti e futuri derivanti da contratti presenti e futuri ad un cessionario rappresentato da una banca, o da un intermediario finanziario specializzato, detto factor, il quale a sua volta ne cura la gestione, l'incasso e l'eventuale esazione, può provvedere in tutto o in parte all'anticipazione del corrispettivo degli stessi e può garantire l'eventuale insolvenza del debitore ceduto.

La definizione enunciata evidenzia quelli che sono i punti chiave delle operazioni di factoring e le caratteristiche peculiari che lo contraddistinguono da fattispecie simili, alle quali in passato si è sovente paragonato (*e.g.* l'anticipo fatture) ovvero:

- le qualifiche soggettive degli attori rispettivamente di imprenditore per il cedente e di banca, o intermediario finanziario, per il cessionario³;
- la cessione massiva di crediti presenti e futuri;
- la possibilità di richiedere l'anticipazione del corrispettivo⁴;
- il regime della cessione (pro soluto o pro solvendo)
- la gestione dei crediti posta in essere dal factor comprendente i solleciti e le eventuali azioni legali.

³ Nel proseguo si farà riferimento al factor principalmente quale banca senza operare distinzioni fra queste ed eventuali intermediari finanziari non bancari o società *captive*.

⁴ Per corrispettivo si intende l'importo nominale dei crediti ceduti che può essere anticipato *salvo buon fine* (infra sbf) in percentuale massima contrattualizzata fra le parti

Solamente al ricorrere di tutti gli elementi sopracitati si può parlare di factoring ai sensi della legge 52 del 21 Febbraio 1991 e se ne può applicare la relativa disciplina (vedi *infra* 2.3); in caso contrario, come vedremo, si avrà un contratto complesso a causa mista che godrà per le varie componenti delle rispettive discipline ordinarie.

Quando un fornitore si rivolge ad un factor per beneficiare dei vantaggi che comporta l'utilizzo del factoring si trasforma il preesistente rapporto commerciale bilaterale tra fornitore e cliente in un rapporto trilaterale in cui si rinvengono le tracce di due sotto relazioni, una commerciale e una finanziaria, in cui anche il factor diviene parte attiva: su un primo livello c'è il rapporto commerciale fra fornitore e cliente al quale attengono gli obblighi di prestazione del fornitore secondo gli accordi presi in merito alla fornitura; su un secondo livello parallelo c'è quello finanziario che ha per oggetto la fattura, o meglio il credito da essa rappresentato, e che vede il fornitore quale cedente, il factor in qualità di cessionario e il cliente quale debitore ceduto; quest'ultima relazione è invece disciplinata dal contratto di factoring e dalla legge.

Questa modifica relazionale complica lo *statu quo* e comporta l'introduzione di precisi oneri in capo ai soggetti coinvolti derivanti dai rapporti obbligatori instauratisi oltre ad un possibile stravolgimento delle posizioni dominanti all'interno del rapporto stesso; per questo motivo non tutti i debitori ceduti, come vedremo *infra*, sono favorevoli alla cessione del credito da parte dei propri fornitori e pertanto cercano, spesso, di ostacolare questo tipo di operazioni.

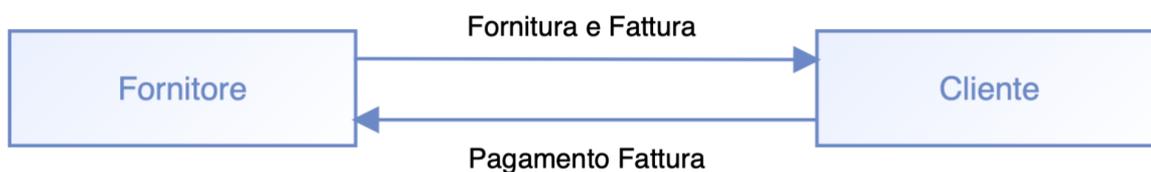


Figura 1: rapporto bilaterale di fornitura

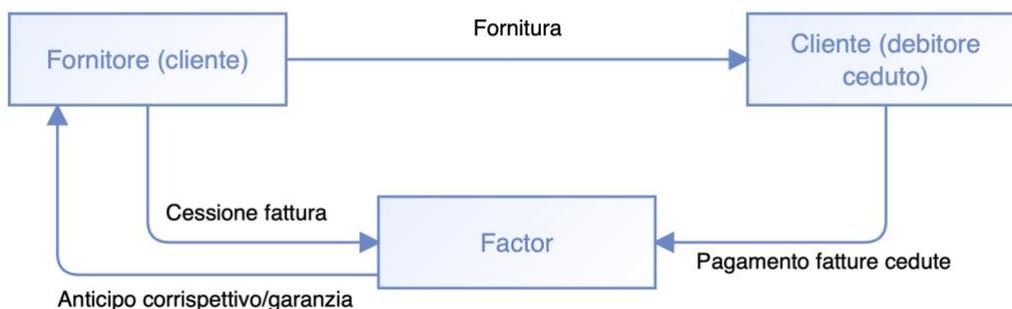


Figura 2: rapporto trilaterale fornitore/factor/cliente

Quanto appena enunciato identifica il factoring che attualmente viene praticato nella prassi bancaria e rappresenta uno strumento volto al finanziamento a breve termine delle imprese; il factoring concorre al novero degli strumenti di *Supply Chain Finance* (SCF) e fra i prodotti/servizi offerti dagli intermediari finanziari alle aziende per il soddisfacimento dei bisogni finanziari legati all'aumento del credito commerciale concesso dalle imprese (Munari, 2014).

La forma in cui il factoring si declina oggi non è la fattispecie originale sviluppatasi nel XVI secolo; esso deriva da una evoluzione incredibile della fattispecie originale nata con modalità e scopi completamente differenti. L'evoluzione è dovuta, come spesso accade, alla necessità di adattare strumenti esistenti alla realtà che difficilmente resta immutata a lungo. Essendo uno strumento deputato al soddisfacimento dei bisogni del ceto imprenditoriale il contratto ha cercato di adattarsi alle differenti esigenze del mondo economico-finanziario e ha dovuto vestirsi di caratteristiche differenti in base ai sistemi legali dei paesi in cui si diffondeva (Bussani e Infantino, 2006).

1.2 Le origini

Il factoring, nella sua prima forma, nasce in Inghilterra nella prima metà del XVI secolo come pratica commerciale nella quale un agente (il factor) si occupava della vendita di prodotti altrui in nome proprio a fronte del pagamento di una commissione. Il settore nel quale si diffuse maggiormente fu quello tessile e laniero (Zuddas, 1983).

Questa pratica divenne molto popolare tanto da essere esportata attorno al 1600 in Nord America ove trovò terreno fertile e si diffuse come prassi commerciale per gli scambi tra la madrepatria e le colonie date le non poche difficoltà per un produttore europeo di avere informazioni precise sui mercati d'oltreoceano (conformazione, concorrenti locali, volumi richiesti) oltre che all'impossibilità per quest'ultimo di realizzare una rete di vendita autonoma dati gli eccessivi costi e la scarsità dei mezzi di comunicazione. Con gli anni il factoring conosciuto fino ad allora venne arricchito di funzioni accessorie quali la garanzia di solvibilità dei futuri acquirenti, la fornitura di informazioni sulla domanda, la selezione della clientela e l'anticipo del corrispettivo della merce affidata per la vendita. Questa funzione dei factor quali agenti commerciali rimase stabile fino alla fine del XIX ed essi pertanto continuarono a fronte di commissioni a prendere in carico la merce commercializzandola nei loro mercati lontani e irraggiungibili dai committenti (Salinger, 1999).

Con l'avvento del XX secolo tuttavia le cose cambiarono. Le tecnologie sempre più avanzate nei settori delle comunicazioni e dei trasporti rendevano più agevole per i produttori-committenti la realizzazione di una rete commerciale autonoma rendendo così sempre più superfluo l'intervento dei factor; l'unica loro possibilità di sopravvivenza era quella di applicare il *know-how* acquisito fino ad allora ad un altro settore, quello della finanza. Ebbe inizio così il processo evolutivo che trasformò i factor da agenti commerciali specializzati, *trade factors*, in agenti finanziari, *finance factors* (Ruozi e Rossignoli, 1985).

L'evoluzione raggiunse il suo culmine nel 1950 circa quando essendosi consolidata la nuova pratica finanziaria vennero creati all'interno delle banche commerciali i primi dipartimenti di factoring. Ecco che i factor cambiano l'oggetto della loro prestazione non occupandosi più della commercializzazione diretta dei prodotti ma ponendo la loro attenzione principalmente su quelli che una volta erano i servizi accessori quali l'anticipazione dei corrispettivi o le garanzie di solvenza dei clienti finali. Questo segna definitivamente il passaggio dal factoring originario nato in Inghilterra a quello che potremmo definire factoring moderno ancor oggi in uso e decreta l'inizio della sua diffusione fuori dal mercato americano.

1.3 L'introduzione del factoring *moderno* in Europa

A partire dalla metà del XX secolo iniziano a sorgere in Europa le prime *holding* di banche americane deputate alla creazione di società di factoring; il primato, in quanto rappresenta una delle prime e forse la più importante operazione, spetta alla First National Bank of Boston la quale, in collaborazione con la Commercial Bank di Samuelson & Co. di Londra e la Confirming House di Tozer, Kemsley & Milbourn Ltd di Londra fondò una *holding* in Svizzera, l'International Factors A.G. (I.F.A.G.) a Coira, capoluogo del Cantone dei Grigioni (Fossati e Porro, 1994).

Per quanto riguarda il mercato italiano l'inizio della diffusione del factoring si fa coincidere convenzionalmente con la creazione di due società di factoring nel 1963 nate dalla collaborazione tra banche nazionali e banche americane; si tratta della fondazione di ITALFACTOR e IFITALIA (Labianca, 1979; Fossati e Porro, 1994); quest'ultima, nata dalla cooperazione di Banca Nazionale del Lavoro (BNL), Efibanca e la First National Bank of Boston (attraverso la finanziaria International Factor A.G. di Zurigo), è attiva dal 1965 con il nome di International Factors Italia S.p.a. (IFITALIA), oggi parte del gruppo BNP PARIBAS insieme a BNL, ed è ancora uno dei maggiori operatori del settore.

Capitolo II - Il contratto di factoring e il quadro normativo

Diamo ora uno sguardo al contesto normativo in cui opera il factoring e alla sua disciplina specifica. Date le particolarità che caratterizzano il prodotto sotto il profilo economico-finanziario il legislatore, a seguito della iniziale diffusione di questo nuovo strumento di origine anglosassone, decise di dotare la fattispecie di una propria disciplina speciale con l'intenzione di agevolarne la diffusione e di semplificare la risoluzione di eventuali contenziosi accessi nei rapporti con i terzi; questo in quanto fino ad allora era possibile solamente applicare per associazione la disciplina tipica di altri strumenti che non si adattava sempre perfettamente ai contratti diffusisi fra le aziende.

2.1 Quadro normativo di riferimento

Il factoring, per quanto attiene all'ordinamento italiano, viene giudicato dalla giurisprudenza un contratto atipico ed innominato che gode, come abbiamo detto, di una legislazione speciale rispetto agli altri contatti. Esso è disciplinato parzialmente dalla legge n. 52 del 21 Febbraio 1991, "*Disciplina della cessione dei crediti d'impresa*" e in via residuale dagli artt. 1260 ss. del Codice Civile⁵, avendo come vedremo il suo punto cardine nell'istituto della cessione.

Non si rinvencono invece riferimenti al factoring nel c.c. trattandosi di un contratto, come abbiamo visto, di recente introduzione nel sistema giuridico italiano e successivo rispetto alla stesura del codice stesso; tuttavia esso viene citato nel "*Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*" annoverandolo fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento⁶.

⁵ infra abbreviato sempre con c.c.

⁶ Art. 1, lettera f) comma 2, d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (e successive modifiche), Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (infra abbreviato sempre TUB). Le attività ammesse al mutuo riconoscimento sono quelle attività bancarie che possono essere esercitate da una banca con sede all'interno della Comunità Europea anche al di fuori del proprio Stato di origine sulla base dell'autorizzazione già rilasciata dall'Autorità di vigilanza del Paese di origine.

2.2 Il contratto secondo l'ordinamento italiano

Dalla sua introduzione nella pratica commerciale, a lungo la dottrina e la giurisprudenza hanno indagato circa la natura giuridica del contratto di factoring senza addivenire ad una soluzione unica e definitiva; questo sia prima dell'avvento della legge 52/1991 che successivamente. L'indagine della natura giuridica di una fattispecie non ha rilevanza solamente dal punto di vista teorico, ma, al contrario, tende ad avere risvolti importanti anche nella pratica, in quanto volta a determinare, attraverso la qualificazione causale, un criterio per l'individuazione della disciplina applicabile alla fattispecie e utilizzabile per la soluzione delle questioni inerenti alla efficacia ed alla validità del negozio (Azzaro, 1994).

Oltre ai problemi circa la natura sono state molte le discussioni anche in merito alla struttura dell'operazione data la pluralità di documenti che solitamente vengono sottoscritti fra le parti. Il risultato di tali indagini è stato un variegato ventaglio di teorie avanzate senza tuttavia la tipizzazione del contratto che, secondo sia la dottrina che la giurisprudenza, non è avvenuta nemmeno con l'emanazione della legge 52/1991 (Bussani e Infantino, 2006).

Nella prassi bancaria il factoring prevede la sottoscrizione di più documenti distinti da parte del cliente cedente: le condizioni generali del contratto di factoring che disciplinano e vincolano il rapporto fra le parti, il documento di sintesi (DDS) in cui sono contenute le condizioni economiche applicate⁷, e delle appendici in base al tipo di rapporto instaurato che disciplinano le eventuali componenti accessorie del rapporto stesso non completamente normati dalle condizioni generali (garanzia pro soluto, ATD, Maturity vedi *infra* 3.3).

I contratti si configurano nella quasi totalità dei rapporti quali contratti di adesione redatti unilateralmente dal factor e pertanto prevedono al momento della stipula contrattuale anche la specifica sottoscrizione di una serie di clausole in essi contenute ai sensi degli artt. 1341 e 1342 c.c.

⁷ Il documento di sintesi (DDS) costituisce ai sensi delle norme del TUB il frontespizio del contratto dato che al factor si applica la disciplina bancaria anche in materia di trasparenza. Il contratto di factoring ha l'obbligo di essere redatto in forma scritta sempre a fronte della disciplina del TUB.

Una volta sottoscritti i contratti e pertanto avviato il rapporto, vengono sottoscritti altri due tipi di documento:

- una cosiddetta lettera di inizio rapporto (di seguito LIR) con la quale si notifica al debitore ceduto l'avvenuta cessione in massa dei crediti presenti e futuri emessi dal fornitore a partire da una determinata data nel limite temporale dei ventiquattro mesi⁸ successivi alla sottoscrizione del documento (nello specifico si fa riferimento alla cessione dei crediti che sorgeranno a fronte di contratti sorti o che sorgeranno nei ventiquattro mesi successivi alla sottoscrizione della LIR); inoltre con la LIR spesso il cedente autorizza il factor, informando di ciò anche il proprio cliente (che da quel momento diventa debitore ceduto), a segnalare in autonomia le future cessioni delle singole fatture a quest'ultimo;
- le singole cessioni delle fatture che di volta in volta vengono emesse. In questo caso il cedente firma il documento di cessione al factor e quest'ultimo con documenti separati notifica il fatto al debitore ceduto.

L'insieme formato dalle condizioni generali di factoring, i contratti accessori e la LIR costituisce quella che spesso viene definita convenzione di factoring. A fronte di una tale moltitudine di documenti sorge spontaneo chiedersi quale sia la relazione intercorrente fra la convenzione e le singole cessioni e di conseguenza interrogarsi sul quando si generino i rispettivi obblighi in capo all'impresa cedente, al factor cessionario e al debitore ceduto.

L'indagine in merito alla struttura del contratto ha prodotto una dicotomica divisione delle opinioni sia fra gli studiosi che fra i giudici; si vedono contrapposti coloro che sostengono una struttura unitaria del contratto in cui le singole cessioni vanno considerate un tutt'uno con la convenzione di factoring di cui ne costituiscono la fase esecutiva degli obblighi sorti con la stipula a monte, a coloro i quali invece sono convinti che il contratto abbia una configurazione pluralistica e che pertanto la moltitudine di negozi che si generano nel proseguo del rapporto possa essere distinta ed analizzata singolarmente (ogni singolo atto di cessione è a sé stante).

⁸ Il limite dei ventiquattro mesi di durata della cessione massiva è imposto dalla legge 52/1991.

Qualora la tesi abbracciata sia quella della configurazione unitaria gli effetti traslativi generati dalla cessione si avrebbero con la sottoscrizione della LIR (mentre discendono tutta una serie di ulteriori obblighi dal resto della convenzione) e pertanto il factor diviene titolare dei crediti presenti quando quest'ultima viene sottoscritta e di quelli futuri al momento della loro insorgenza (dal momento che i crediti futuri per effetto della LIR devono intendersi ceduti al factor a partire dalla sottoscrizione della stessa) rendendo così la cessione opponibile al terzo fin da subito⁹.

In caso contrario, ovvero in una visione pluralistica del factoring, gli effetti traslativi si ravvisano in concomitanza delle singole cessioni trattandosi di negozi separati dalla convenzione a monte (si esclude la traslazione della titolarità di tali crediti al momento della sottoscrizione della LIR ma restano salvi gli effetti obbligatori sorti con la stipula del contratto). A loro volta quelli che sostengono la configurazione pluralistica si dividono in:

- chi considera il contratto di factoring un contratto preliminare con il quale una impresa si impegna ad offrire in cessione al factor i crediti futuri e dal quale discendono i singoli atti di cessione volti a perfezionare l'obbligo sorto con il contratto preliminare (Santangelo, 1975; Frignani, 1996);
- chi considera la convenzione di factoring un contratto normativo in quanto da esso, oltre all'obbligo di cedere tutti i crediti presenti e futuri, discendono tutta una serie di clausole che disciplineranno le singole cessioni; fra queste ve ne sono alcune che riguardano il rapporto dell'impresa cedente con il factor cessionario (*e.g.* l'obbligo di cedere le fatture entro un certo numero di giorni dalla data di emissione delle fatture, o l'obbligo di restituzione delle somme eventualmente incassate direttamente al posto del factor) e altre che riguardano l'impresa cedente e le stipulazioni che concluderà con i propri clienti futuri debitori ceduti (*e.g.* il divieto di concedere sconti o storni senza autorizzazione o di modificare le condizioni di vendita applicate). Vi sono pertanto sia obblighi immediati che una "normativa" da seguire nell'imminente futuro (Labianca, 1979; Frignani e Rossi, 2000);

⁹ La cessione è opponibile se vengono rispettati i criteri di opponibilità contenuti nell'art. 5, l. 52/1991 (vedi *infra* 2.3).

- chi, infine, ha interpretato il contratto di factoring quale contratto quadro che incorpora il *pactum de contrahendo* che giustifica e disciplina le singole cessioni successive. Nelle singole cessioni si ha perciò la specificazione funzionale del contratto di factoring che può essere talora creditizia o talora assicurativa.

Quest'ultima pare essere la posizione prevalente fra i giudici (Bussani e Infantino, 2006) sebbene la giurisprudenza in merito non si sia mai sbilanciata confermando definitivamente in modo esplicito l'una o le altre fra le ipotesi proposte.

In più occasioni la corte suprema di cassazione non ha mancato di ricordare, tuttavia, in merito alla struttura del contratto di factoring, che “il nucleo centrale di tale contratto, che nella prassi può presentare clausole particolari finalizzate alle esigenze dei contraenti, è costituito dall'obbligo assunto da un imprenditore (cedente o fornitore) di cedere ad un altro imprenditore (factor) la titolarità dei crediti derivanti o derivandi dall'esercizio della sua impresa. La cessione [pertanto] può essere unica e riguardare crediti presenti e futuri oppure plurima ed attuarsi in una serie di cessioni”¹⁰ (vedasi anche Cass. Civ. sez. III, 11 maggio 2007, n. 10833 oppure Cass. Civ. sez. I, 7 luglio 2017, n. 1680).

Nella prassi i contratti proposti in sottoscrizione si configurano quali contratti normativi spostando il momento traslativo alla sottoscrizione della LIR tuttavia dall'iniziativa delle parti si possono predisporre contratti contenenti già l'effetto traslativo.

Dal suddetto estratto della sentenza 11612/2004 della Cassazione si può notare come il Supremo Collegio non escluda l'una o l'altra ipotesi (configurazione unitaria o pluralistica) e come identifichi nel trasferimento della titolarità dei crediti il fulcro dell'operazione; la cessione del credito è di fatto la chiave di volta del factoring senza la quale non si riuscirebbe a reggere la fattispecie. La giurisprudenza ha da sempre sostenuto la centralità della cessione nel rapporto di factoring (vedi Cass. Civ. sez. I, 18 ottobre 1994, n. 8497 oppure Cass. Civ. Sez. Un., 10 gennaio 1992, n. 198, Cass. Civ. sez. III, 28 febbraio 2008, n. 5302) nonostante tutti i tentativi e le teorie

¹⁰ Cass. 22 giugno 2004 n 11612, “Il Foro Italiano”, Marzo 2005, volume 128 n 3.

alternative proposte in dottrina, portando addirittura qualcuno a sostenere, erroneamente, che il factoring fosse assorbito interamente dall'istituto della cessione del credito di cui agli artt. 1260 ss. c.c. come sentenziato dal Tribunale di Bologna il 4 dicembre 1984 (Donati, 1985).

In merito alla funzione svolta dalla cessione dei crediti nell'ambito di una operazione di factoring la dottrina ha paragonato la stessa alla surrogazione¹¹ (per alcuni nello specifico nella surroga *parte creditoris*¹²) dalla quale diverge in quanto la funzione della cessione è la circolazione del credito mentre la ragione della surroga è da ricercare nel pagamento. Inoltre nel caso della surrogazione per volontà del creditore manca la contemporaneità del trasferimento dei diritti sul credito e del pagamento l'anticipazione nel caso di un rapporto di factoring oltre ad avere carattere di eventualità può non avvenire al momento della cessione ma anche in un momento successivo); infine il pagamento nel caso di un rapporto di factoring non ha carattere estintivo del debito ma si configura come un prestito nei confronti del cedente (Santangelo, 1975).

È stata poi accostata anche al pegno di crediti attraverso il quale si ovvierebbe ad uno dei principali rischi in capo al factor, ovvero il fallimento del cedente. Non risulta applicabile, tuttavia, la disciplina del pegno a crediti futuri e da ciò l'inapplicabilità della disciplina specifica (Frignani, 1996).

La cessione, pertanto, rappresenta il mezzo attraverso il quale si conseguono gli effetti traslativi della titolarità dei crediti e con cui si agevola il factor nello svolgimento della sua attività; il trasferimento del credito di fatto è l'oggetto del negozio di cessione e non la causa e pertanto essa non può rappresentare la causa del contratto di factoring. A tal fine c'è chi ha cercato di ricondurre il trasferimento del credito entro lo schema della compravendita (*vendendi causa*¹³), del mutuo o dello sconto (causa di finanziamento), del mandato *in rem propriam*¹⁴ (*mandati causa*), o

¹¹ La disciplina della surrogazione è contenuta negli artt 1201-1205 c.c.

¹² Art 1201 cc "Il creditore, ricevendo il pagamento da un terzo, può surrogarlo nei propri diritti. La surrogazione deve essere fatta in modo espresso e contemporaneamente al pagamento".

¹³ Art 1470 c.c.

¹⁴ Il mandato *in rem propriam* è il mandato conferito anche nell'interesse del mandatario e non è revocabile da parte del mandante salvo giusta causa; tale mandato non si estingue nemmeno per morte del mandante secondo quanto stabilito dall'art. 1723 c.c.

dell'assicurazione (*cavendi causa*) applicando così le rispettive cause tipiche all'intero contratto di factoring definendone pertanto la natura.

Non riuscendo a definire univocamente la natura del factoring e a riportarlo entro la disciplina di un contratto tipico oggi la posizione prevalente della giurisprudenza identifica il factoring come “contratto atipico complesso, il cui nucleo fondamentale prevede sempre un accordo in forza del quale un'impresa specializzata (il factor) si obbliga ad acquistare (pro soluto o pro solvendo) per un periodo di tempo determinato [...], la totalità o una parte dei crediti di cui un imprenditore è o diventerà titolare”¹⁵.

Viene considerato come un negozio a causa variabile date le differenti possibilità configurabili attraverso l'esplicitazione delle volontà delle parti e che si rilevano nella prassi giudiziaria sebbene fra queste paia prevalere fra tutte l'ipotesi relativa alla *vendendi causa* (Perlingieri, 1982).

La prevalenza di una causa sulle altre non esclude però la convivenza delle stesse date le plurime funzioni economiche attribuibili al factoring e i diversi interessi degni di tutela.

2.3 La legge n. 52 del 21 Febbraio 1991

Vediamo ora le particolarità introdotte dalla l. 52/1991 e per quale motivo, nonostante la legge speciale emanata in materia, quello del factoring, si consideri tutt'oggi un contratto atipico.

Solo per una parte minoritaria della dottrina la l. 52/1991 ha tipizzato il factoring secondo un modello italiano caratterizzato dalla peculiare natura del credito e dei soggetti oltre che per la trasferibilità dei crediti futuri in massa; tuttavia, da quanto riportato sopra, spetta di volta in volta all'interprete qualificare giuridicamente il contratto in merito alla natura e alla struttura dello stesso facendo riferimento ad una o altra fattispecie alla luce di quanto previsto contrattualmente tra le parti.

¹⁵ Cassazione Civile, sez. III, 22 novembre 2018, n. 30183. Vedasi anche Cassazione Civile, sez I, 11 giugno 2018, n. 15080, Cassazione Civile, sez. I, 1° febbraio 2018, n. 2510.

Art. 1, Ambito di applicazione.

“1. La cessione di crediti pecuniari verso corrispettivo è disciplinata dalla presente legge, quando concorrono le seguenti condizioni:

- a) il cedente è un imprenditore;*
- b) i crediti ceduti sorgono da contratti stipulati dal cedente nell'esercizio dell'impresa;*
- c) il cessionario è una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia emanato ai sensi dell'art 25 comma 2, della legge 19 febbraio 1992, n. 142, il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisto dei crediti d'impresa¹⁶.*

2. Resta salva l'applicazione delle norme del codice civile per le cessioni di credito prive dei requisiti di cui al comma 1”

Nel definire l'ambito di applicazione, ovvero le caratteristiche che cedente, cessionario e crediti devono possedere per poter vedere applicata la disciplina speciale riservata dalla stessa legge è evidente come non definisca nello specifico la fattispecie contrattuale del factoring che si articola ben oltre la mera cessione, che ne rappresenta di fatto una componente essenziale; sarebbe pertanto riduttivo per la fattispecie contrattuale in esame essere ridotta allo schema proposto dalla l. 52/1991. È importante notare come, secondo quanto affermato dalla tesi maggioritaria (Bussani e Infantino, 2006), dal testo normativo si deduca la presenza di una *vendendi causa* (o quanto meno una causa di finanziamento) nella disciplina della cessione dei crediti di impresa attraverso l'uso della locuzione “verso corrispettivo” che la giurisprudenza suole considerare sinonimo di prezzo. Ne consegue che sono escluse dall'applicazione della legge tutte le cessioni effettuate a titolo gratuito o a garanzia di un finanziamento erogato in diverso modo.

Qualora il contratto di factoring non si connoti per una prevalente causa di vendita (come abbiamo visto possono essere plurime le cause del contratto) non sarebbe possibile ricondurre le cessioni effettuate in esecuzione del contratto sotto l'ala della

¹⁶ Lettera così sostituita dall'art. 156, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, TUB.

legge 52/1991 e pertanto non vi si vedrebbero applicate al contratto le norme in essa contenute.

Art. 2 Albo delle imprese che esercitano l'attività di cessione dei crediti.

(Abrogato)

Il presente articolo istituiva un albo delle imprese speciale presso la Banca d'Italia al quale era fatto obbligo d'iscrizione e attribuiva alla stessa Banca d'Italia i poteri di vigilanza sulle società ivi iscritte. L'articolo è stato abrogato dall'art. 161 del TUB in quanto prevede esso stesso degli obblighi di iscrizione presso i registri tenuti da Banca d'Italia *ex artt. 106-107TUB*.

Art. 3, Cessione di crediti futuri e di crediti in massa.

“1. I crediti possono essere ceduti anche prima che siano stipulati i contratti dai quali sorgeranno.

2. I crediti esistenti o futuri possono essere ceduti anche in massa.

3. La cessione in massa dei crediti futuri può avere ad oggetto solo crediti che sorgeranno da contratti da stipulare in un periodo di tempo non superiore a ventiquattro mesi.

4. La cessione di crediti in massa si considera con oggetto determinato, anche con riferimento a crediti futuri, se è indicato il debitore ceduto, salvo quanto prescritto nel comma 3.”

Attraverso quanto prescritto dai commi 1 e 4 del presente articolo viene definitivamente accettata e privata dei suoi vizi oggettivi la cessione di crediti futuri. Il contratto avente un oggetto non conforme a quanto stabilito dall'art. 1346 c.c. è invalido pertanto era posizione predominante della giurisprudenza (Bussani e Infantino, 2006) ritenere la cessione di crediti futuri, seppur ammissibile, invalida in quanto ritenuta priva di un oggetto determinato e determinabile al momento della conclusione del contratto; in realtà prima della legge 52/1991 erano, e nei casi in cui essa non è applicabile sono, ammesse cessioni di crediti futuri qualora fosse esistito (o esista) già al momento della conclusione del contratto di cessione il rapporto dal

quale sarebbero discesi (o che discenderanno) i crediti futuri o la presunzione di ciò secondo l'art. 1348 c.c.¹⁷.

Con riferimento alla locuzione “cessione in massa” molti sono stati i dubbi che la dottrina si è posta propendendo alla fine per l'interpretazione che sottolinea come la cessione globale di crediti presenti e futuri possa rappresentare *uno actu* al quale viene successivamente riconosciuto un criterio di opponibilità ai terzi ad hoc secondo il dettato dell'art. 5 (De Nova, 1994; Luminoso, 1995).

Le novità introdotte non hanno rivoluzionato né la prassi contrattuale né le soluzioni giudiziarie. Raramente le strategie difensive dei factor in sede di giudizio si poggiano sulla efficacia della cessione di crediti non ancora sorti e i giudici stessi non sono stati attratti dalle novità introdotte riportando le controversie spesso entro gli schemi ordinari sottolineando l'efficacia meramente obbligatoria *inter partes* della cessione che ha per oggetto crediti futuri (Bussani e Infantino, 2006).

Art 4, Garanzia di solvenza.

“1. Il cedente garantisce, nei limiti del corrispettivo pattuito, la solvenza del debitore, salvo che il cessionario rinunci, in tutto o in parte, alla garanzia.”

Viene invertito l'onere della garanzia di solvenza del debitore ceduto normalmente prestabilito secondo la disciplina della cessione del credito ordinaria; secondo quanto disposto dall'articolo 1267 c.c. infatti la cessione si intende pro soluto salvo patto contrario. Si tratta in ogni caso di una garanzia caratterizzata da una finalità restitutoria-reintegrativa e pertanto in caso di insolvenza del debitore ceduto, qualora il factor non abbia rinunciato in tutto o in parte alla stessa, il cliente cedente si vedrà costretto alla restituzione delle somme anticipate oltre agli eventuali interessi maturati (Perlingieri, 1982; Mancini, 1999). Viceversa, qualora il factor rinunci alla garanzia, la cessione si intende pro soluto e pertanto l'obbligo di pagamento dell'intero credito ricade in capo al cessionario qualora il debitore risultasse insolvente.

¹⁷ Vedasi ad esempio Cass. Civ. sez. I, 8 maggio 1990 n. 4040, oppure Cass. Civ. sez. III, 19 giugno 2001, n. 8333.

Art. 5, Efficacia della cessione nei confronti dei terzi.

“1. Qualora il cessionario abbia pagato in tutto o in parte il corrispettivo della cessione ed il pagamento abbia data certa, la cessione è opponibile:

a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi anteriormente alla data del pagamento;

b) al creditore del cedente, che abbia pignorato il credito dopo la data del pagamento;

c) al fallimento del cedente dichiarato dopo la data del pagamento, salvo quanto disposto dall’articolo 7, comma 1

2. È fatta salva per il cessionario la facoltà di rendere la cessione opponibile ai terzi nei modi previsti dal codice civile.

3. È fatta salva l’efficacia liberatoria secondo le norme del codice civile dei pagamenti eseguiti dal debitore a terzi.”

È evidente che il legislatore abbia voluto dotare la disciplina della cessione dei crediti di impresa di un mezzo di opponibilità del tutto nuovo per quanto riguarda l’ordinamento italiano sebbene non precluda la possibilità di farsi ragione attraverso la normativa ordinaria. Il nuovo criterio introdotto però non si è rivelato sufficientemente chiaro e pertanto poco efficace in quanto diverse sono le possibili interpretazioni del “pagamento anticipato del corrispettivo avente data certa”. Le previsioni della lettera a) del comma 1 ricordano quanto già previsto dall’art. 1265 c.c. mentre quelle alla lettera b) richiamano quanto previsto dall’art. 2914 c.c. al secondo comma 2. Inoltre, se degli eventuali terzi prendiamo in considerazione i soli debitori ceduti possiamo notare come dalle norme dettate dal presente articolo insieme a quelle dell’art. 3 emerga l’importanza che riveste la cosiddetta LIR nelle operazioni di factoring. Potendo il factor rendere opponibile la cessione nei confronti del debitore ceduto secondo i modi previsti dal codice civile¹⁸ è chiaro come lo stesso possa semplicemente notificare il singolo documento dal quale si evince l’avvenuta cessione dei crediti in massa e munire di data certa lo stesso per la risoluzione di eventuali liti. Come già riferito nel commento dell’articolo 3 nelle posizioni difensive

¹⁸ Art. 1264 c.c. “la cessione ha effetto nei confronti del debitore ceduto quanto questi l’ha accettata o quando gli è stata notificata”.

dei factor in opposizione soprattutto al fallimento raramente viene menzionato l'art. 5 della presente legge per tutelare i propri diritti in merito né gli stessi giudici lo hanno fatto (Bussani e Infantino, 2006).

Art. 6, Revocatoria fallimentare dei pagamenti del debitore ceduto.

“1. Il pagamento compiuto dal debitore ceduto al cessionario non è soggetto alla revocatoria prevista dall'articolo 67 del testo delle disposizioni sulla disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa, approvato con regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Tuttavia, tale azione può essere proposta nei confronti del cedente qualora il curatore trovi che egli conosceva lo stato di insolvenza del debitore ceduto alla data del pagamento al cessionario.

2. È fatta salva la rivalsa del cedente verso il cessionario che abbia rinunciato alla garanzia prevista dall'articolo 4.”

Il legislatore in questo caso sovverte completamente l'ordine prestabilito dalla legge fallimentare prevedendo delle singolari eccezioni; se da un lato sembra danneggiare la *par condicio creditorum* con l'esclusione del factor dalla disciplina della revocatoria fallimentare *ex* articolo 67 della legge fallimentare, dall'altro salvaguardia le facoltà del curatore fallimentare reintegrandola a danno del fornitore cedente. Qualora la cessione fosse stata fatta in regime di *pro soluto* viene attribuito al cliente cedente che subisce la revocatoria fallimentare ai sensi dell'art. 6 un diritto di rivalsa nei confronti del cessionario garante il quale si vede così non liberato dagli obblighi di garanzia dal pagamento del debitore fallito. Anche in questo caso, come già rilevato per altre norme contenute nella legge (*e.g.* lett. c) art. 5) vi è la tendenza dei giudici a fare riferimento alla disciplina ordinaria (Bussani e Infantino, 2006).

Art. 7, fallimento del cedente.

“1. L'efficacia della cessione verso i terzi prevista dall'articolo 5, comma 1, non è opponibile al fallimento del cedente, se il curatore prova che il cessionario conosceva lo stato di insolvenza del cedente quando ha eseguito il pagamento e sempre che il pagamento del cessionario al cedente sia stato eseguito nell'anno anteriore alla sentenza dichiarativa di fallimento e prima della scadenza del credito ceduto.

2. Il curatore del fallimento del cedente può recedere dalle cessioni stipulate dal cedente, limitatamente ai crediti non ancora sorti alla data della sentenza dichiarativa.

3. In caso di recesso il curatore deve restituire al cessionario il corrispettivo pagato dal cessionario al cedente per le cessioni previste nel comma 2.”

L'articolo 7 non necessita di commento data l'estrema chiarezza espositiva. Il legislatore anche in questo caso ha voluto modificare la disciplina fallimentare applicabile alla fattispecie per tutelare in primis gli interessi economici in gioco.

Come abbiamo potuto vedere la legge consta di soli 7 articoli e non è in grado di disciplinare la fattispecie in ogni suo aspetto, oltre a non essere priva di dubbi interpretativi. Tra i vari temi non trattati assumono notevole importanza quelli delle possibili eccezioni che il debitore può opporre, quelli degli eventuali obblighi che sorgono a seguito della cessione in capo al debitore ceduto oltre al fatto che la legge 52/1991 non prevede una disciplina specifica per i rapporti con la pubblica amministrazione¹⁹. Per tutti questi argomenti bisogna volgere il proprio sguardo alla normativa primaria e/o ad eventuali altre leggi speciali.

2.4 Aspetti non disciplinati dalla legge speciale

Per quanto riguardano le eccezioni opponibili dal debitore ceduto esse vanno distinte quelle basate sulla cessione in quanto tale (incedibilità del credito, validità della cessione) da quelle fondate sul rapporto originario (compensazioni, estinzione o modifica consensuale del rapporto).

Per quanto attiene alle eccezioni del primo gruppo oltre ai casi previsti *ex lege* (sempre opponibili) di incedibilità dei crediti il comma 2 dell'art. 1260 c.c. autorizza l'iniziativa privata a prevedere un divieto di cessione e la possibilità per il debitore ceduto di renderla opponibile al cessionario provandone la *scientia decotionis* al momento della avvenuta cessione (Bianca, 1993; Dolmetta e Portale, 1999); la

¹⁹ Ivi non tratteremo i rapporti di cessione in cui il debitore ceduto appartiene alla pubblica amministrazione in modo esaustivo in quanto il focus primario della presente tesi riguarda il factoring fra soggetti privati. Basti sapere che è possibile instaurare un rapporto di factoring con fornitori della pubblica amministrazione ma che proprio in virtù della pubblica natura degli enti bisogna rispettare particolari accorgimenti quali ad esempio l'obbligo di cessione notarile e l'obbligo di consenso da parte dell'ente ceduto.

sopravvenuta conoscenza del divieto è irrilevante ai fini dell'inefficacia della cessione. In merito, invece, alla validità del negozio in linea di principio non sono ammesse eccezioni sollevate da parte del debitore sul contratto di cessione in quanto esso è *res inter alios acta*. Tuttavia, qualora il debitore venisse a conoscenza della nullità della cessione, della sua inesistenza, della sua inefficacia o sorgessero dubbi in merito alla legittimazione a ricevere del presunto creditore egli può promuovere l'accertamento giudiziale della titolarità del credito in quanto azione a favore della tutela dell'effetto liberatorio che il suo pagamento non avrà se non disposto nei confronti dell'avente diritto (Perlingieri, 1982)²⁰.

Per quanto riguarda invece le eccezioni che sorgono in virtù del rapporto tra il debitore ceduto e il creditore originario e atte ad estinguere l'obbligazione (quali la remissione o il pagamento al fornitore cedente), o in merito all'inadempimento o all'inesatto adempimento, il debitore le può opporre al cessionario, come poteva farlo nei confronti del creditore originario, se relative a fatti accaduti anteriormente rispetto alla notificazione della cessione, la sua accettazione o altro fatto produttivo della conoscenza dell'avvenuta cessione in capo al debitore (Perlingieri, 1982). Questo ovviamente è volto a tutelare l'eventuale cessionario da accordi presi in malafede dal cedente e il debitore ceduto.

Infine, in merito agli obblighi derivanti dal rapporto di factoring fra cedente e cessionario la giurisprudenza propende per l'esclusione di obblighi di informazione in capo al debitore nei confronti del factor circa eventi capaci di ridurre il credito disponibile escludendo il diritto di risarcimento a fronte di eventuali danni cagionati con tale condotta (Bussani e Infantino, 2006).

Ci tengo a segnalare un ultimo aspetto inerente alla disciplina delle compensazioni che non viene disciplinato dalla legge 52/1992: nella prassi i factor sono soliti inviare in allegato alla notifica un modulo definito di riconoscimento che riporta alcune dichiarazioni che possono essere sottoscritte o meno dal debitore; dato il contenuto fortemente vincolante, come vedremo *infra*, di talune dichiarazioni contenute non vi è alcun obbligo in capo al debitore, *ex art.* 1175 c.c., di dar seguito a questo tipo di

²⁰ Vedasi anche Cass. Civ. sez. III, 2 febbraio 2001, n. 1510.

documentazione e pertanto di sottoscrizione dei moduli inviati. Questo è uno degli strumenti più utilizzati per ridurre il rischio di una operazione di factoring e che spesso permette di lavorare anche con aziende clienti (cedenti) non molto solide finanziariamente; infatti il modulo di riconoscimento viene inviato dal factor al fine di ottenere una maggiore e più completa tutela in merito all'esigibilità del credito ceduto che egli ha già anticipato, o andrà ad anticipare in seguito alla ricezione dello stesso.

I moduli di riconoscimento possono contenere dichiarazioni di vario tipo, quali ad esempio: “confermiamo di aver ricevuto la notifica dell'avvenuta cessione delle fatture di seguito riepilogate derivanti da prestazioni regolarmente eseguite e liberamente trasferibili che consideriamo a voi cedute [segue elenco dei crediti]. Ci impegniamo fin d'ora a provvedere al pagamento degli importi alle scadenze indicate esclusivamente a vostro favore, in qualità di cessionario, rinunciando espressamente il diritto di sollevarvi alcuna eccezione in merito agli stessi dichiarando che i predetti crediti sono certi, liquidi ed esigibili alle rispettive scadenze”.

Questo rappresenta il contenuto tipico di una comunicazione fra le più complete e preferite dai factor in quanto se sottoscritto (Benatti, 1988; Coen, 1991):

- esonera il cessionario dalla prova dell'avvenuta cessione confermandone l'avvenuta ricezione;
- vengono negate eccezioni in merito a vizi della merce (vizi palesi) o di ritardi di consegna dichiarando che le prestazioni sono regolarmente eseguite;
- si dichiarano i crediti liberi da altri vincoli dichiarandoli liberamente trasferibili;
- viene accettata la cessione attraverso l'impegno al pagamento dei crediti;
- rinuncia esplicita dell'opposizione di eccezioni al cessionario.

Spesso i giudici si sono trovati a dover decidere in merito alla valenza delle dichiarazioni contenute nei documenti di riconoscimento portandoli a dichiarare che esso “è una semplice presa di conoscenza della cessione del credito [...] che in taluni casi [...] (come in quello di incedibilità convenzionale del credito o di eccezione di compensazione) può assumere un particolare rilievo negoziale o risolversi in un

riconoscimento del debito”²¹. Oggi la posizione prevalente sia in giurisprudenza che in dottrina accetta la coesistenza in un unico documento della promessa di pagamento²² e di una confessione²³; dal riconoscimento del debito sottoscritto discende la non ammissibilità di prove contrarie al fatto dichiarato in base all’obbligo di buona fede in capo al debitore ceduto (Bussani e Infantino, 2006)²⁴.

2.5 Il factoring nella disciplina internazionale

Gettiamo ora uno sguardo alla disciplina internazionale in materia. Il factoring risentiva dei profili caratteristici dettati dalle singole normative nazionali in cui veniva praticato e questa diversità di regolamentazione era di ostacolo ad una diffusione mondiale dei rapporti commerciali assistiti dal factoring. Così, nel 1988 è intervenuto l’UNIDROIT (*International Institute for the Unification of Private Law*) elaborando una convenzione, approvata durante la Conferenza Diplomatica di Ottawa il 26 maggio 1988, al fine di gettare una base normativa univoca al fine di sostenere la diffusione dello strumento. La convenzione è entrata in vigore in Italia a maggio del 1996.

Con l’art. 1 la convenzione definisce il factoring attraverso la rappresentazione delle sue funzioni e l’identificazione del suo oggetto e pertanto: il factoring si attua attraverso un contratto stipulato fra fornitore e factor che prevede la cessione dei crediti sorti a fronte di contratti stipulati fra il fornitore e i suoi clienti ad esclusione di quelli concernenti la fornitura di prodotti per uso personale, familiare o domestico; inoltre il contratto di factoring deve prevedere due servizi a scelta tra il finanziamento del fornitore, la tenuta dei conti, l’incasso dei crediti e la protezione contro il rischio di insolvenza. Inoltre, vige l’obbligo di comunicare la cessione al debitore e pertanto

²¹ Vedasi Cass. Civ. sez. II, 6 agosto 1999, n. 8485

²² Una promessa di pagamento è una dichiarazione unilaterale della volontà avente carattere recettizio con la quale un soggetto promette di pagare una determinata somma ad un altro soggetto. La sua efficacia è esclusivamente probatoria e secondo l’art. 1988 c.c. “dispensa colui a favore del quale è fatta dall’onere di provare il rapporto fondamentale. L’esistenza di questo si presume fino a prova contraria”

²³ Art. 2730 c.c. “La confessione è la dichiarazione che una parte fa della verità di fatti ad essa sfavorevoli e favorevoli all’altra parte”. È revocabile solo provando che è determinata da errore o fatto di violenza secondo l’art. 2732 c.c.

²⁴ Vedasi anche Cass. Civ. sez. I, 30 aprile 2018, n. 10387

vengono esplicitamente escluse dall'applicazione della convenzione le operazioni di factoring *not notification*.

L'art. 2 disciplina l'ambito di applicazione della convenzione che viene riservata ai contratti di factoring internazionali aventi ad oggetto contratti di vendita qualora gli Stati di appartenenza dei soggetti coinvolti siano Stati contraenti o lo sia almeno lo Stato del quale si applica la legge al contratto di vendita e al contratto di factoring stipulato. Segue una previsione particolare.

All'art. 3 viene data la possibilità alle parti, sia quelle che stipulano il contratto di factoring sia quelle che stipulano i relativi contratti di compravendita, di convenire circa l'esclusione dell'applicabilità della disciplina dettata dalla Convenzione.

Eventuali materie non disciplinate vengono rimesse alla disciplina dettata dalle norme di diritto internazionale privato (art. 4).

Definiti il contratto, l'oggetto e l'ambito di applicazione si apre la sezione dedicata ai diritti e agli obblighi delle parti coinvolte.

Con l'art 5 si legittima la cessione di crediti futuri e viene stabilito che l'effetto traslativo avviene automaticamente al loro sorgere senza la necessità di nuovi atti. Questo ovviamente ha solo efficacia tra le parti e pertanto i nuovi atti devono essere eseguiti per rendere la cessione opponibile ai soggetti terzi.

La cessione è possibile, secondo l'art. 6, a prescindere da eventuali *pacta de non contrahendo* salvo il caso in cui lo Stato di appartenenza del debitore ceduto non abbia reso in materia una dichiarazione di riserva sulla norma ai sensi dell'art. 18 della Convenzione.

A fronte delle dichiarazioni di cui all'art. 7 in caso di cessione il credito viene trasferito privo dei diritti accessori e spetta alle parti con atto separato, o con lo stesso, stabilire il loro trasferimento *in toto* o solo per parte di loro.

Il debitore procederà al pagamento nei confronti del cessionario se, secondo quanto stabilito dall'art. 8, gli è stata notificata la cessione, se la stessa identifica in modo

chiaro i crediti ceduti e il cessionario destinatario del pagamento e se il contratto dal quale sorgono i crediti oggetto di pagamento è sorto prima, o al più al momento, dell'effettuata notificazione. Il pagamento al cessionario se conforme a quanto stabilito sopra avrà efficacia liberatoria per il debitore ceduto.

La cessione, ai sensi dell'art. 9, non deve pregiudicare la posizione giuridica del debitore e pertanto questo può esercitare ogni azione volta alla sua tutela nei confronti del factor come se stesse agendo nei confronti del fornitore. Inoltre, può addurre in compensazione crediti e far valere diritti già esistenti al momento della notifica dell'intervenuta cessione.

Infine l'art. 10 impedisce al debitore il recupero delle somme pagate al factor permettendogli tuttavia di agire nei confronti del suo fornitore qualora ricorressero i presupposti dovuti ad una inesecuzione o una esecuzione difettosa o tardiva del contratto di vendita. È salva la possibilità di rivalersi sul factor qualora lo stesso non abbia ancora pagato il cedente o qualora avesse effettuato il pagamento e fosse a conoscenza dei vizi di cui al comma 1.

Gli artt.11 e 12 prevedono che quando disposto dagli articoli compresi tra il 5 e il 10 si applichi anche ad eventuali cessioni successive a quelle fra il cedente e il cessionario, ovvero solitamente le cessioni fra l'*import factor* e l'*export factor*.

Ricordiamo infine che dopo quattro anni dalla convenzione di Ottawa l'UNCITRAL (*United Nation Commission on International Trade Law*) ha iniziato i lavori preparatori di una propria convenzione in materia di cessione dei crediti nel commercio internazionale. Sebbene dal 2001 sia stato pubblicato il testo ufficiale e sia disponibile per la sottoscrizione ad oggi non risulta ancora in vigore data la mancata sottoscrizione di almeno 5 Stati secondo quanto previsto dall'art. 45 della stessa.

Capitolo III - Previsioni contrattuali tipiche e declinazioni tecniche

Fra le numerose società operanti nel mercato del factoring diversi sono i contratti che vengono sottoposti ai futuri clienti per la sottoscrizione date le svariate possibili forme che può assumere l'operazione in virtù delle esigenze delle imprese. Tuttavia sono riscontrabili in tutti alcune costanti tipiche della fattispecie oggetto di studio rinvenibili anche nelle condizioni generali di factoring messe a disposizione da ASSIFACT a titolo esemplificativo.

Fra le pattuizioni tipiche rilevanti in questa sede evidenziamo quelle relative agli impegni del cedente (determinanti nel caso di cessioni pro soluto), gli obblighi/facoltà del factor, quelle relative alle garanzie prestate ed infine quelle in merito ai costi. Iniziamo l'esposizione a partire da quest'ultimi.

3.1 I costi

Nelle operazioni di factoring i costi che vengono sopportati dai clienti sono composti da commissioni e interessi, distinti in base alla rispettiva causa scatenante, dalle spese legate a servizi accessori addebitate *una tantum* (valutazione di nuovi clienti, recupero giudiziale, spese di istruttoria, di incasso) ed eventuali recuperi spese (spese di notifica, bolli, visure etc.).

Gli interessi hanno natura finanziaria e sorgono necessariamente dall'eventuale pagamento anticipato del corrispettivo. Decorrono dalla data di erogazione delle somme fino alla data di incasso del relativo credito (o eventuale altra data convenuta tra le parti), evento estintivo dell'eventuale esposizione. Solitamente vengono calcolati in via posticipata²⁵ (ad esempio con liquidazione trimestrale posticipata) ad eccezione del caso di operazioni in acquisto a titolo definitivo (ATD) nelle quali è

²⁵ Qualora il rapporto di finanziamento sia regolato in conto corrente aperto presso la stessa banca il calcolo degli interessi deve rispettare le modifiche alla disciplina introdotte dal decreto 343/2016 del Ministro delle Economie e delle Finanze in qualità di presidente del CICR (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio) avente ad oggetto l'anatocismo.

prassi che gli stessi vengano regolati in base alle regole dello sconto e pertanto calcolati in via anticipata e prededotti dal corrispettivo pagato.

Tutte le azioni amministrative invece, dalla contabilizzazione alla gestione, producono commissioni che vengono distinte in base alla periodicità di contabilizzazione: commissioni *flat*, applicate una sola volta al ricorrere dell'evento scatenante, o mensili, applicate per ogni mese o frazione di mese. Fra le commissioni ricordiamo le commissioni di garanzia pro soluto (e commissioni di garanzia pro soluto ATD), quelle di gestione e quelle relative al plafond²⁶ concesso sullo specifico debitore e per il suo eventuale mancato utilizzo in caso di garanzia di solvibilità concessa dal factor.

Sia per le commissioni che per gli interessi vengono stabiliti dei tetti massimi di onerosità e vengono modulate all'interno dei *range* in base alla rischiosità della controparte e dell'operazione in modo da non superare il tasso soglia del TEGM (tasso effettivo globale medio), stabilito trimestralmente dal MEF in base alle rilevazioni effettuate da Banca d'Italia, oltre i quali si potrebbero configurare situazioni di usura.

3.2 Condizioni generali

Nelle condizioni generali inoltre vi sono una dettagliata serie di norme ricadenti in capo al cedente cliente sotto forma di obblighi o divieti: vige solitamente l'obbligo di fornire la documentazione probatoria dei singoli crediti ceduti concordata (fatture, contratti, conferme d'ordine, estratti conto, DDT, etc.), l'obbligo di segnalare l'emissione delle fatture oggetto di cessione entro un limite dalla loro data di emissione (questo obbligo solitamente è previsto in caso di cessioni pro soluto e rappresenta una delle cause di decadenza della garanzia contenuta nelle clausole), l'obbligo di segnalare eventuali note di accredito o problemi con il debitore ceduto e

²⁶ Il plafond va considerato come sinonimo di fido nel caso del cedente. È il limite massimo di rischio che il factor ha deciso di assumere economicamente nei confronti del cliente, ovvero il massimo importo anticipabile nel caso di operazioni in DFO o massima somma acquistabile qualora si tratti di una pratica in ATD. Quando si parla di plafond pro soluto esso è distinto da quello ordinario e rappresenta l'importo massimo garantito dal factor. Il limite del plafond concesso riguarda le anticipazioni e le eventuali garanzie concesse ma non esula il cliente dal cedere tutte le fatture che eventualmente eccedano l'importo del plafond.

l'obbligo di restituire al factor senza indugio le somme eventualmente incassate dal debitore ceduto durante la cessione. Viene poi espressamente previsto il divieto di modificare i termini contrattuali con i propri clienti senza l'autorizzazione del factor come quello di concedere sconti o abbuoni in merito a fatture già emesse; il divieto di instaurare rapporti continuativi o occasionali di cessione con altri factor (diritto di esclusiva che può essere previsto, come no, con modulazioni più o meno stringenti sebbene sia sottinteso che l'eventuale cessione di debitore dia l'esclusiva su quello specifico rapporto al factor cessionario); vige inoltre il divieto di agire per l'incasso presso il debitore ceduto ostacolando il factor nel fare lo stesso. In sostanza il contratto stabilisce ed impone un meccanismo di collaborazione fra cedente e cessionario volto a salvaguardare, come buona fede pretende, la buona riuscita dell'operazione e mira a frenare comportamenti fraudolenti o opportunistici dei cedenti.

Dal canto suo il factor si riserva la facoltà di anticipare a suo insindacabile giudizio e su richiesta del cedente il corrispettivo dei crediti ceduti anche prima della loro scadenza, si impegna a gestire il credito per l'incasso dando notizia al cedente delle eventuali azioni intraprese e attività svolte, si impegna a pagare i crediti garantiti (o la differenza fra l'eventuale corrispettivo già anticipato e il valore nominale del credito) nell'importo massimo del plafond pro soluto concesso decorso un congruo periodo di tempo (definito termine del pagamento sotto garanzia, o PUG dall'inglese *payment under guarantee*) a meno di decadenza della garanzia stessa, si riserva inoltre il diritto, nel caso di operazioni senza garanzia, di agire sia nei confronti del cedente che del debitore per il recupero di eventuali anticipi non restituiti.

In merito alla garanzia concessa nel caso del mancato pagamento da parte del debitore ceduto le clausole ne definiscono con precisioni i confini escludendo da esse:

- eventuali importi ulteriormente dovuti a titolo di risarcimento, penale o interessi;
- gli arrotondamenti, gli sconti o gli abbuoni effettuati in sede di pagamento della fattura;
- crediti per prestazioni antecedenti alla concessione della garanzia;

- fatture emesse con termini di pagamento superiori a quelli massimi pattuiti in sede di concessione della garanzia;
- fatture emesse con modalità di pagamento più rischiose rispetto a quelle pattuite²⁷;
- le fatture non presentate entro i termini stabiliti;
- i crediti eccedenti l'ammontare del plafond pro soluto concesso;
- sono esclusi quei crediti non pagati per cause di forza maggiore (guerre, ostilità, rivoluzioni, tumulti, moratorie generali e particolari, eventi catastrofici di origine naturale, esplosioni, contaminazioni radioattive)
- inoltre, è causa di decadenza dalla garanzia l'incasso diretto di crediti rientranti nel perimetro di cessione.

Il plafond pro soluto può essere concesso con o senza effetto rotativo. L'eventuale rotatività del plafond, che comporta il ripristino della disponibilità fino all'importo massimo concesso a mano a mano che i crediti ceduti e garantiti vengono incassati, comporta la generazione di una coda d'attesa per la garanzia: un credito "approvabile" in pro soluto, ovvero che è in linea con i requisiti richiesti ma non è stato "approvato" per mancanza di capienza del fido, al generarsi di nuova disponibilità nel plafond viene automaticamente "approvato". Un credito invece "non approvabile" può essere garantito solo con espressa ulteriore pattuizione.

Queste sono alcune fra le previsioni tipiche contenute nei contratti generalmente sottoscritti da coloro che si rivolgono ad un factor per soddisfare le proprie esigenze finanziarie.

3.3 Declinazioni tecniche

Come più volte enunciato il factoring si può declinare in molte forme per meglio aderire e soddisfare le esigenze dei clienti che vanno dal semplice smobilizzo dei crediti per necessità di liquidità a sostegno del capitale circolante fino alla possibilità di alleggerire il bilancio dai crediti commerciali in sede di consuntivo al fine di

²⁷ L'ordine di rischiosità crescente dei sistemi di pagamento è: tratta accettata o pagherò, cessioni di portafoglio, tratta semplice o autorizzata, mezzi di pagamento elettronici (e.g. SDD), ricevuta bancaria, rimessa diretta.

migliorare gli indicatori di performance aziendale o per ottenere una dilazione di pagamento per migliorare il *timing* nella gestione del capitale; a questi, come più volte indicato, si aggiungono gli aspetti assicurativi forniti dalle eventuali garanzie, ma anche un aspetto collaterale all'operazione non palese: una maggiore forza contrattuale nei confronti del debitore ceduto. Un'ultima considerazione va fatta anche alla luce delle sue tipiche caratteristiche esaminate fin qui; a differenza di un qualsiasi altro affidamento bancario classico (anticipo fatture SBF, apertura di credito per cassa, mutui) che si basa sulla valutazione della solvibilità della futura azienda cliente, in una operazione di factoring viene sì valutato il merito creditizio del futuro cliente, ma in buona parte si basa sulla valutazione della solvibilità dei potenziali debitori ceduti. Traslare buona parte della valutazione di merito creditizio dal cliente ad un soggetto terzo permette a possibili clienti poco patrimonializzati o con indebitamento già consistente di non essere esclusi a priori dal mercato del credito (*e.g.* come accadrebbe nel caso di prestiti chirografari) qualora il loro pacchetto clienti (futuri debitori ceduti) constasse di aziende strutturate e di valenza; operare con clienti affidabili e di elevato standing può costituire un motivo valido per poter operare a prescindere dallo *statu quo* del cliente-cedente. Il factoring, in quanto finanziamento *asset-based* (Mol-Gómez-Vázquez con Hernández-Cánovas e Koëter-Kant 2018), trova terreno fertile ove il sottostante sia degno di merito²⁸ in quanto trova nella qualità del credito ceduto il punto chiave dell'operazione e a sua volta la qualità del credito si basa sulla qualità del debitore; maggiore è la qualità del credito e maggiori sono le tutele fornite al finanziamento (minor rischio) con conseguente minor costo dell'operazione. La valutazione del debitore ceduto risulta ovviamente determinante qualora le operazioni richieste prevedano la garanzia pro soluto. Il factoring è uno strumento che normalmente non prevede la copertura degli affidamenti con garanzie personali o di altra natura in quanto gode della garanzia implicita offerta dalla relazione commerciale alla base del sottostante.

Vediamo di seguito le principali forme che il factoring può assumere per meglio adattarsi alle esigenze della clientela.

²⁸ Non inteso quale giudizio etico ma come merito creditizio.

3.3.1 Domestic Factoring Ordinario (DFO)

Questo costituisce il rapporto di factoring più semplice configurabile. Può essere instaurato sia in regime di pro solvendo che in pro soluto, sia a sola notifica che a riconoscimento. L'unico limite è rappresentato dal fatto che è un'operazione effettuata sul mercato nazionale e pertanto entrambe le parti, sia il cedente che gli eventuali debitori, devono essere rappresentate da società di diritto italiano. I costi derivanti dall'operazione sono rappresentati dalle spese di istruttoria e di recupero spese, dalle commissioni di gestione e dal tasso di interesse applicato ai corrispettivi anticipati (fino alla data di effettivo incasso o di pagamento sotto garanzia) ed in caso di operazioni pro soluto dalle commissioni relative alla garanzia.

Nel caso di operazioni in pro solvendo il credito resta nel bilancio del cedente fino all'incasso dello stesso da parte del factor aumentandone però, al contempo, i debiti verso le banche per gli eventuali importi ricevuti a titolo di anticipo. Nel caso invece di DFO in pro soluto le regole non cambiano tranne in caso di insolvenza da parte del debitore; in tal caso, decorso il termine pattuito fra le parti, il factor procede al pagamento sotto garanzia del credito al cedente con la conseguente estinzione del debito. Possono effettuarsi con le presenti modalità operative sia cessioni continuative (con LIR 24 mesi o con cessione di fatture relative ad un singolo contratto) che cessioni spot relative a singoli gruppi di fatture.

Secondo quanto disposto dalla circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991²⁹ e successive modifiche di Banca d'Italia, le eventuali esposizioni date dalle anticipazioni dei corrispettivi vengono segnalate nella CR³⁰; per quanto riguarda il cedente viene segnalato l'importo anticipato nella sezione dei crediti per cassa e nello

²⁹ Emessa in conformità del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze 11 luglio 2012 n. 663 e secondo le norme in materia previsti nel TUB e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 "Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria" (detto TUF).

³⁰ La CR è divisa in cinque sezioni: i crediti per cassa, i crediti di firma, le garanzie ricevute, i derivati finanziari e la sezione informativa. Nella prima vengono segnalati gli affidamenti e le rispettive esposizioni distinti fra rischi autoliquidanti (1.1), rischi a scadenza (1.2) e rischi a revoca (1.3). Per quanto attiene al factoring le sezioni coinvolte sono quelle dei crediti per cassa e la sezione informativa alla voce "crediti acquisiti (originariamente) da clientela diversa da intermediari - debitori ceduti" (5.5) e "Rischi autoliquidanti - crediti scaduti" (5.6)

specifico fra i rischi autoliquidanti; nella CR del debitore invece viene segnalato il valore nominale dei crediti anticipati al cedente nella sezione informativa (rispettivamente nella sezione 5.5 se crediti a scadere e 5.6 se crediti scaduti). Convenzionalmente nelle operazioni di factoring si segnalano l'accordato e l'accordato operativo pari all'utilizzato diversamente da altre tipologie di finanziamento in cui l'accordato è il fido concesso al cliente e l'utilizzato è la reale esposizione.

Questo tipo di operatività viene utilizzata principalmente per finanziare il circolante del cliente accorciando i tempi di incasso dei crediti commerciali per permettere di reinvestire la liquidità così ottenuta. Non è richiesto un particolare standing per le aziende clienti né per quelle debentrici salvo che al deteriorarsi del merito del cedente deve corrispondere una migliore qualità del pacchetto clienti o una maggiore diversificazione del rischio in merito al numero dei debitori ceduti (diverso è il caso di cessioni in pro soluto nelle quali lo standing del debitore deve essere sufficiente per giustificare la copertura del rischio di insolvenza). Se ne può modificare lo scopo utilizzandola come mezzo di rimborso "garantito" affiancandola ad altri tipi di strumenti quali, non di rado, un anticipo contratto o un finanziamento chirografario. Di seguito due esempi di funzionamento degli abbinamenti proposti:

- DFO e anticipo contratto: qualora venissero stipulati dei contratti di prestazioni d'opera o di fornitura consistenti si potrebbe avere la necessità di reperire della finanza anticipata per il buon avvio dei lavori. Cedendo l'intero contratto se ne può ottenere un anticipo del valore (attorno al 20/30 %) per l'avvio dei lavori; l'anticipo ricevuto verrebbe "garantito" dalla cessione delle future fatture emesse a fronte dello stesso e il rimborso dell'importo erogato verrebbe ripagato decurtando gradualmente le eventuali anticipazioni ricevute dilazionando così il rimborso nel tempo continuando a ricevere supporto finanziario all'occorrenza.

- DFO e finanziamento: per lo sviluppo di progetti di medio lungo termine, in base alle teorie sull'equilibrio finanziario, si dovrà ricorrere a capitale con pari scadenza e pertanto si procederà attraverso operazioni di finanziamento a medio lungo. Si può stipulare un accordo di factoring operante su un vasto pacchetto clienti per gestire la contabilizzazione delle fatture e gli incassi delle stesse come fonte di

rimborso del prestito erogato onde garantire la buona riuscita dell'operazione ottenendo così un controllo sui flussi al factor erogante il prestito.

3.3.2 Acquisto a Titolo Definitivo (ATD)

È una operazione che si intende configurabile esclusivamente in pro soluto e che prevede, com'è desumibile dal nome stesso dell'operazione, l'acquisto dei crediti ceduti da parte del cessionario. Può essere impostata sia a notifica che a riconoscimento. I crediti ceduti, una volta acquistati, escono definitivamente dal bilancio del cedente e dalla sua sfera di competenza. I costi sostenuti oltre alle spese di istruttoria e di recupero spese sono solitamente rappresentati da un tasso di sconto e/o da una commissione di garanzia; nelle operazioni in ATD non è rara la previsione di una commissione omnicomprensiva di acquisto applicabile al monte crediti acquistato. Ai fini del calcolo del costo è rilevante inoltre la data di fine sconto (o DFS) ottenuta dalla somma dei termini di pagamento (o *days sales outstanding* DSO) più uno stress time pattuito che rappresenta il periodo aggiuntivo massimo in cui il factor stima di incassare il credito ceduto. Qualora si preveda una remunerazione dell'operazione data da un tasso di sconto questo verrà applicato sul valore nominale del credito acquistato e calcolato tenuto conto del periodo intercorrente tra la data di acquisto e la DFS. I termini dell'acquisto vengono disciplinati solitamente con un accordo separato rispetto alle condizioni generali di factoring sulle quali si basano.

Le segnalazioni in CR sono quelle previste per il DFO, ovvero segnalazione della esposizione fra i rischi autoliquidanti del cedente e segnalazione del nominale dei crediti acquistati nella sezione informativa del debitore ceduto. Una differenza rispetto alle precedenti modalità intercorre in caso di insolvenza del debitore; superata la data limite rappresentata dalla DFS si procede a considerare il credito quale scaduto e pertanto a segnalare lo stesso a titolo di sconfini fra i rischi a revoca nella CR del debitore ceduto valorizzando il solo utilizzo della linea (con conseguente decurtazione degli importi insoluti dalla segnalazione fra i rischi autoliquidanti del cedente). Gli sconfini sono rappresentati dalla differenza fra l'importo segnalato come utilizzato e quello segnalato negli accordati, che nel caso specifico sono pari a zero. La *ratio* di tale previsione è abbastanza semplice; con le operazioni in ATD

(alle quali sono equiparate le operazioni in pro soluto dopo l'eventuale pagamento sotto garanzia) si realizza in capo al cessionario il pieno trasferimento dei rischi e dei benefici connessi ai crediti oggetto di transazione e pertanto le esposizioni non possono essere considerate tali nei confronti del soggetto cedente in quanto il pagamento effettuato ha per lui effetto estintivo del credito originario; pertanto, qualora il debitore non adempisse ai suoi obblighi di pagamento si ritroverebbe esposto a tutti gli effetti quale debitore della banca senza tuttavia essere un soggetto affidato dalla stessa; in pratica è come se stesse utilizzando un affidamento per cassa con le caratteristiche tipiche della apertura di credito in conto corrente (volta a garantire elasticità di liquidità) senza tuttavia avere disponibilità negli affidamenti dato che non ha sottoscritto alcun contratto di finanziamento con la banca segnalante. Secondo lo spirito che governa la disciplina della CR e lo scopo ad essa deputato, ovvero quello di verificare le esposizioni del sistema bancario verso le società, è chiaro che il debitore inadempiente vada segnalato quale sconfinante in quanto non sta onorando gli impegni assunti.

A questo tipo di operazioni, la cui valutazione verte quasi esclusivamente sulla qualità del debitore, si rivolgono aziende di tipo diverso: aziende medio-piccole con controparti di elevato standing e crediti di qualità che desiderano chiudere la loro posizione creditoria in anticipo rispetto alla naturale scadenza senza trovarsi vincolate in un rapporto di durata, ma anche aziende più strutturate soprattutto in corrispondenza dei periodi di chiusura dei bilancio (o delle scadenze intermedie) per poter migliorare gli indici di bilancio: abbassare la voce dei crediti verso clienti per migliorare il DSO e di conseguenza il *cash to cash cycle* il conseguente aumento di liquidità per migliorare la posizione finanziaria netta (nella quale confluisce la liquidità data dalla disponibilità per cassa).

3.3.3 International factoring (IMPORT/EXPORT)

Si tratta del prodotto rivolto alle aziende che operano in mercati extra nazionali. Nel caso delle operazioni IMPORT l'azienda italiana è il debitore ceduto mentre in quelle EXPORT quella italiana è il cedente. La particolarità delle operazioni di international factoring è la possibile compresenza di due factor nell'operazione, uno

che gestisce il rapporto con il cedente e l'altro con il debitore (*two factor system*); ciò è volto a velocizzare le comunicazioni e per agevolare la coordinazione fra sistemi giuridici differenti. Per effettuare questo tipo di operazioni il factor solitamente si avvale della collaborazione di partner internazionali, quali FCI o IFG³¹, per identificare l'altro factor con cui concludere l'operazione. Si possono tuttavia configurare, volendo, operazioni con il coinvolgimento di unico factor, in tal caso si definiscono rispettivamente *direct import* (con factor estero) e *direct export factoring* (con factor nazionale); la versione *two factor* è quella commercialmente più diffusa dato che non sempre la società di factoring è in grado, o è disponibile, a sostenere i costi derivanti dalle relazioni con mercati esteri oltre alla possibile mancanza delle specifiche competenze. Rivolgersi ad un factor per la gestione dei propri portafogli clienti e debitori esteri non è utile solo per finanziare la propria attività senza attendere l'incasso dei crediti commerciali ma snellisce anche il processo di soluzione di possibili controversie. Gestire, ed eventualmente dover recuperare, un credito vantato nei confronti di controparti estere può risultare difficile ed oneroso.

Dal punto di vista dei costi risulta più economico finanziare il proprio commercio estero rivolgendosi a servizi di factoring piuttosto che richiedere ad una banca l'emissione di una lettera di credito a garanzia delle operazioni commerciali di import/export o richiedere delle fidejussioni bancarie.

Nei rapporti di import-export factoring, nel caso di *two factor system* intervengono di fatto due contratti distinti; il cedente stipula un contratto di cessione con il factor nazionale (export factor) e quest'ultimo a sua volta stipula un contratto di ricesione con il factor estero (import factor) che garantisce la solvibilità del debitore ceduto (contratto di *refactoring*). I rapporti tra i factors sono disciplinati dagli *interfactors agreements* attraverso i quali si obbligano reciprocamente a cedere tutti i crediti sorti da forniture effettuate dagli esportatori dei Paesi in cui essi operano e si rifanno ove possibile alla convenzione di Ottawa, 26 maggio 1988 sul Factoring Internazionale.

³¹ International Factoring Group

Infine, per quanto riguarda il rapporto con il debitore ceduto italiano nelle operazioni di import factoring ovviamente si possono instaurare anche eventuali rapporti accessori di dilazione di pagamento.

3.3.4 Maturity factoring

Questo prodotto, noto anche semplicemente come maturity, è l'unica tipologia di factoring che prevede per il debitore ceduto una dilazione di pagamento contrattualizzata fra le parti coinvolte (cedente, cessionario e debitore ceduto). A fronte della dilazione concessa al debitore il cedente ottiene a scadenza l'accredito del valore nominale del credito (o la differenza non ancora pagata fra il nominale della fattura e l'importo eventualmente anticipato); l'accredito prende il nome di maturazione e rappresenta inoltre il termine ultimo del conteggio degli interessi per le eventuali anticipazioni in capo al cedente oltre che la data di decorrenza degli interessi di dilazione in capo al debitore ceduto. Ad eccezione delle altre tipologie in cui il debitore rappresenta sempre il terzo in questa il debitore ceduto diventa parte attiva. Il debitore ceduto viene considerato alla stessa stregua di un cliente e pertanto riceve pari trattamento per quanto riguarda la disciplina della trasparenza bancaria e per quella contro il riciclaggio e finanziamento del terrorismo³². Un rapporto maturity, o per meglio dire l'accessorio della dilazione di pagamento e della maturazione, si può innestare sia nei rapporti in DFO (pro solvendo/pro soluto), dando vita ad un maturity classico, sia ai rapporti in ATD, definendo l'ATD con proroga. Per instaurare questo tipo di rapporto, ovvero prevedendo la concessione di una dilazione di pagamento sui crediti commerciali ceduti, è necessario sia per il cedente che per il debitore ceduto sottoscrivere un particolare contratto.

Questo dovrà contenere lato cedente le seguenti previsioni:

- l'autorizzazione del cliente al factor di concedere una proroga di pagamento al debitore ceduto che ne sosterrà le eventuali spese;
- i termini della dilazione concessa (durata della dilazione concessa e durata massima del credito);

³² Con riferimento al debitore ceduto ricadono sul cessionario alcuni obblighi previsti dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (e successive modifiche).

- le modalità di accredito del nominale della fattura;
- il diritto del factor al riaddebito delle eventuali somme non pagate dal debitore insolvente;
- l'obbligo in capo al cessionario di accreditare a scadenza il valore nominale del credito al cedente salvo capienza del fido accordato.

Per quanto riguarda invece il contratto lato debitore si dovranno esplicitare:

- i tassi di interesse, ovvero tasso di dilazione e di ritardato pagamento;
- le commissioni (flat o mese) di dilazione e di ritardato pagamento
- eventuali giorni di franchigia concessi (i cosiddetti giorni *free*)
- i termini della dilazione (durata della dilazione concessa e durata massima del credito);
- la modalità e i termini di pagamento delle competenze che matureranno a fronte della dilazione;
- il plafond concesso, che rappresenta l'importo limite di crediti per i quali potrà ricevere la dilazione;
- i termini della eventuale decadenza dal beneficio del termine,
- la possibilità di sospensione e revoca del servizio accordato.

Non di rado le pratiche in maturity vengono deliberate con la previsione del riconoscimento delle singole fatture; qualora così fosse, questo rappresenterebbe una *conditio sine qua non* per ottenere la dilazione. In un rapporto maturity a riconoscimento solo le eventuali fatture riconosciute potranno godere della dilazione concessa in virtù del loro maggior grado di sicurezza.

La dilazione pattuita viene concessa dal factor (in accordo con il cedente) al debitore ceduto, ma non viene imposta allo stesso. È pertanto evidente che questa rappresenti una possibilità per il debitore di gestire i propri flussi di pagamento in base alle proprie esigenze; il debitore acquisisce il diritto di usufruire o meno della dilazione e soprattutto nella quantità desiderata entro i limiti pattuiti sostenendone gli eventuali costi.

Le regole delle segnalazioni in CR sono le medesime affrontate rispettivamente per le operazioni in DFO e per quelle in ATD con una aggiunta: per le sole cessioni in ATD dal momento della maturazione dei crediti, ovvero dall'accredito del valore nominale dei crediti, spariscono le segnalazioni lato cedente nei crediti per cassa e quelle in capo al debitore nella sezione informativa in quanto le fatture accreditate vengono considerate pagate e viene segnalato l'importo acquistato in dilazione fra i rischi a scadenza con accordato pari ad utilizzato. La *ratio* di questa segnalazione è quella di accomunare la combinazione di ATD con dilazione ad un potenziale prestito concesso dal factor al debitore ceduto finalizzato al pagamento delle fatture del suo fornitore e con modalità di rimborso pari alla dilazione stabilita.

Aziende con cicli produttivi stagionali possono essere più interessate a questa tipologia di operazione in quanto permette di riequilibrare il *timing* tra il ciclo attivo e quello passivo o di dilazionare i pagamenti onde evitare esborsi di capitale consistenti prima della vendita dei prodotti che possono risultare potenzialmente rischiosi per l'equilibrio finanziario.

3.3.5 Factoring NOT NOTIFICATION (o NOT NOT)

Questa è forse la più particolare forma che può assumere una operazione di factoring. Essa si caratterizza per la completa assenza delle notifiche dell'intervenuta cessione al debitore ceduto e pertanto la gestione delle fatture per l'incasso viene demandata al cliente cedente così da poter mantenere il debitore ceduto all'oscuro del rapporto di cessione sottostante. Per questa mancanza di notificazione la cessione ovviamente non è opponibile al debitore ceduto a meno di far sì che esso ne venga a conoscenza³³. Il rapporto instauratosi con questo prodotto ha pertanto mera valenza obbligatoria fra le parti e viene esclusa l'opponibilità a terzi mancandone la pubblicità richiesta dalla legge.

Si possono prevedere sia rapporti NOT NOT in pro solvendo sia in pro soluto (ATD NOT NOT) e pertanto, come per le due operatività standard sulle quale si poggia, esso prevede rispettivamente o le anticipazioni o gli acquisti dei crediti ceduti.

³³ Art 5, l. 52/1991 e art. 1264 c.c.

Per il rapporto in not notification viene predisposto un accordo integrativo alle condizioni generali attraverso il quale vengono disciplinate le deroghe al rapporto di base; fra queste:

- si prevede l'esclusione della notifica della cessione;
- si legittima il factor a notificare al debitore ceduto i documenti comprovanti

l'intervenuta cessione in caso di:

- insolvenza del cedente;
- protesti in capo al debitore ceduto;
- pignoramenti del debitore;
- fallimento o altre procedure concorsuali del debitore;
- il factor delega attraverso un mandato senza rappresentanza a titolo gratuito il cedente a gestire per l'incasso dei crediti ceduti;
- si stabiliscono le modalità di incasso dei crediti ceduti.

In merito alle modalità di incasso dei crediti ceduti e pertanto le modalità di rimborso delle anticipazioni vi sono diverse possibilità che si possono tuttavia riassumere con le seguenti due macro categorie: il cedente rimborsa le somme erogate incassando direttamente i crediti ceduti con pagamento a mezzo bonifico, o qualsiasi altra modalità di pagamento, presso una banca terza e girando le somme dovute al factor; oppure i crediti ceduti vengono saldati dai debitori provvedendo opportunamente a canalizzare i pagamenti (disposti in qualsiasi metodo) dei soggetti ceduti su un conto non dispositivo acceso per lo scopo presso il factor; in questo secondo modo il debitore paga correttamente il cessionario a sua insaputa e soprattutto è la modalità meno rischiosa in quanto il cedente non può disporre liberamente delle somme pagate dai suoi clienti.

Per quanto riguarda le segnalazioni in capo al cedente queste seguono le regole già indicate per le corrispettive operazioni con notificazione con la sola differenza che non vi è alcuna segnalazione dei crediti ceduti nella sezione informativa del debitore ceduto mancandone. In caso di operazioni in ATD (o con garanzia pro soluto) in caso di insolvenza del debitore e mancato rimborso delle somme erogate, decorso il

termine della DFS, si procede con la segnalazione di sconfino fra i rischi a revoca già vista in precedenza.

Le operazioni in NOT NOT vengono principalmente utilizzate per aggirare eventuali divieti di cessione espliciti nei contratti oppure per motivi considerati reputazionali. Inutile sottolineare quanto questo tipo di operazione sia estremamente rischiosa per il factor e preveda che il cliente sia un soggetto di elevatissimo standing e finanziariamente solido.

3.3.6 Factoring sola gestione

Questo tipo di operazione può essere eseguita sia in regime di pro soluto che pro solvendo ed ha come particolarità la mancata previsione dell'anticipazione del corrispettivo ceduto. In essa infatti si esplicitano esclusivamente gli aspetti gestionali e di eventuale garanzia del factoring. In questo caso il factor provvede alla contabilizzazione delle fatture, agli eventuali solleciti e all'esazione dei crediti. Gli unici costi imputabili sono le commissioni relative alle operazioni di gestione e all'eventuale garanzia concessa.

Raramente questo tipo di operazione viene posta in essere fine a sé stessa; normalmente le linee di sola gestione vengono utilizzate quale mezzo di rimborso e di parziale garanzia per operazioni di finanziamento diverse dall'anticipazione del corrispettivo. È possibile trovare combinate operazioni di anticipo contratti³⁴ o anche semplicemente degli affidamenti per cassa quali finanziamenti in conto corrente.

È una operazione che di per sé non richiede un particolare merito creditizio della azienda cliente né della controparte (ad esclusione ovviamente delle operazioni in pro soluto) ma che viene solitamente concessa solo ad aziende meritevoli, con standing elevato, data la sua tipica complementarità rispetto a operazioni di finanziamento più rischiose.

³⁴ Le operazioni di anticipo contratto, dette anche di anticipo crediti futuri (ACF), prevedono l'impegno del cedente a cedere l'intero fatturato futuro derivante da uno specifico contratto a fronte dell'anticipo di parte dell'importo totale del contratto stesso

Essendo priva dell'elemento finanziario, ovvero delle anticipazioni, non vengono generate esposizioni da segnalare in CR né lato cedente né lato debitore.

3.3.7 Reverse factoring

Si riferisce a particolari casi in cui un factor sottoscrive una convenzione o un accordo di collaborazione con un futuro debitore ceduto. Il debitore si impegna a presentare al factor il suo pacchetto fornitori e a pubblicizzare l'eventualità di una cessione e quest'ultimo procede a valutarli e ad affidarli. Qualora invece il factor nello svolgimento della propria attività dovesse incontrare un fornitore del debitore convenzionato si impegna a chiedere una preventiva autorizzazione per l'instaurazione del rapporto. Solitamente il guadagno per il debitore ceduto è rappresentato da delle condizioni economiche per una dilazione di pagamento molto favorevoli in virtù del numero di fornitori presentato oltre alla possibilità di ricevere dei ristorni. A differenza degli altri casi è il debitore ceduto che ha l'interesse principale nel portare a termine l'operazione e pertanto non di rado succede che sia addirittura disposto ad accollarsi le spese che dovrebbero sostenere gli eventuali fornitori. Si tratta di fatto non tanto di un vero e proprio prodotto ma piuttosto delle stesse operazioni viste in precedenza per le quali si è cambiata la prospettiva per la visione d'insieme; il focus per l'*origination* del rapporto non è più sull'azienda cliente ma su quella che diventerà il debitore ceduto.

Con reverse factoring ci si riferisce alla relazione che si può instaurare tra un factor e un debitore ceduto per la gestione del pacchetto fornitori di quest'ultimo attraverso i servizi offerti dal factor. È un prodotto rivolto alle aziende strutturate che intendono sia migliorare la gestione dei cash flow ma anche assicurare entrate sicure ai propri fornitori oppure ad aziende che vogliono, ove possibile, mantenere il controllo sulla cessione del credito dei fornitori.

Capitolo IV - La letteratura di settore

Nella letteratura di stampo economico si è parlato poco nello specifico di factoring data la giovane età dello strumento e la diffusione ad oggi non ancora così elevata nel mondo; tuttavia si è parlato molto di argomenti fortemente collegati ad esso e del contesto in cui si innesta, ovvero di credito commerciale e *law and finance*. Riepiloghiamo di seguito alcuni dei risultati più importanti e maggiormente legati all'oggetto del nostro studio senza la pretesa di assoluta completezza trattandosi di argomenti in continuo sviluppo ed approfondimento.

4.1 Il factoring nella letteratura

Gli studi condotti storicamente più importanti in materia di factoring, e quasi sempre citati nelle analisi attuali, sono i contributi di Mian e Smith (1992), quello di Smith e Schnucker (1994), le analisi svolte da Carretta (1980 e 1997) e da Tavecchia (2012), il contributo di Summers e Wilson (2000), il lavoro di Soufani (2002), quello di Benvenuti e Gallo (2004) pubblicato da Banca d'Italia e infine quello di Mol-Gómez-Vázquez con Hernández-Cánovas e Koëter-Kant (2018).

I suddetti autori hanno indagato in merito a quelle che sono ad oggi le principali determinanti del factoring concentrandosi sull'impatto che l'una o l'altra variabile esercita sulla possibilità che un'impresa ha di rivolgersi ad un factor per il soddisfacimento dei propri bisogni finanziari e non solo. Le indagini sono state condotte a volte concentrandosi sulle variabili ambientali che caratterizzano l'habitat in cui operano le imprese (società e mercati) su cui verte lo studio mentre altre invece avendo una maggiore sensibilità per le vere e proprie caratteristiche *firm specific* delle singole aziende utilizzatrici del prodotto. Mian e Smith (1992) evidenziano come le dimensioni delle imprese e il *credit standing* influenzino il ricorso al factoring sia di matrice bancaria che attraverso società *captive* se interessate ad esternalizzare alcune

delle fasi della gestione del credito³⁵; dobbiamo a loro inoltre una interpretazione della funzione svolta dal factoring quale combinazione di “*credit-reporting firm, credit-collection agency e credit-insurance policy*”.

Smith e Schnucker (1994) si concentrano sulle teorie legate ai costi connessi al credito commerciale dimostrando un collegamento della tendenza al ricorso all’ausilio di un factor con i costi d’informazione e la localizzazione geografica dei clienti; le possibili economie di scala che si possono riscontrare dall’internalizzazione delle funzioni tipiche svolte da un factor tendono ad allontanare dallo strumento le aziende con maggiori disponibilità finanziarie.

Per quanto riguarda invece Summer e Wilson (2000) e Soufani (2002) procedono con degli studi basati sui dati raccolti da *info-provider* o raccolti tramite indagine per rafforzare con ulteriori prove empiriche le teorie sulle determinanti proposte fino ad allora nella letteratura economica (costi di transazione, specificità degli investimenti per la vendita e caratteristiche del prodotto venduto, economie di scala, indebitamento, tensione finanziaria...).

I contributi di Carretta, Tavecchia e Benvenuti e Gallo sono gli unici che si concentrano sul mercato italiano sia dal punto di vista della domanda che dell’offerta delineando una precisa rappresentazione del factoring italiano. I risultati ottenuti sono in linea con quelli di altri paesi esaminati dai diversi autori e proposti dalla letteratura specifica.).

Gli studi italiani sono caratterizzati da una particolare differenza rispetto alla letteratura internazionale: a differenza degli autori fin qui citati gli studiosi italiani si concentrano maggiormente sulla ricostruzione delle determinanti attraverso studi empirici, soprattutto i lavori di Tavecchia e Carretta, o sono incentrati sullo studio degli effetti prodotti dall’utilizzo del factoring nelle imprese, Benvenuti e Gallo. Gli effetti verificati dalle analisi sono in linea con le teorie generali esposte e riguardano principalmente un miglioramento della struttura finanziaria con riduzione

³⁵ “[...] the five function which must be performed [in the credit-administration process: credit-risk assessment, credit granting, accounts receivable financing, credit collection, and credit-risk bearing” Mian e Smith (1992)

dell'indebitamento a breve termine (Benvenuti e Gallo, 2004), una riduzione significativa delle svalutazioni e delle perdite sui crediti commerciali e una stabilità dei flussi finanziari seppur con termini di pagamento più lunghi dei non utilizzatori (Tavecchia, 2012). Gli effetti positivi sono accentuati con un utilizzo di questo strumento continuo e su una quota rilevante del proprio pacchetto clienti.

Un contributo alquanto originale che vale la pena di segnalare viene fornito in questi ultimi anni da Mol-Gómez-Vázquez insieme a Hernández-Cánovas e Koëter-Kant (2018) i quali dimostrano un possibile collegamento fra origine del sistema legale, grado di tutela fornito da esso e ricorso al factoring creando di fatto una connessione con la letteratura tipica di *law and finance*.

Il factoring, e nello specifico quello internazionale, è stato oggetto di studio specifico evidenziandone la funzione agevolatrice nello sviluppo del commercio internazionale (Klapper, 2006; Alarcon, 2014).

4.2 Il credito commerciale nella letteratura economica

Essendo la materia prima del factoring, come più volte ricordato, costituita dalle fatture emesse nei rapporti di fornitura nel trattare di questo strumento non possiamo dimenticarci degli studi condotti più in generale sul credito commerciale; in mancanza di credito commerciale non vi potrebbe essere factoring in quanto non vi sarebbero né crediti da anticipare né rischi di credito da assicurare tramite il ricorso alla tipica garanzia pro soluto. Ma perché le aziende sono disposte a vendere a credito?

Mentre il credito commerciale di breve termine può essere normalmente utilizzato per ridurre i costi di transazione e per migliorare il *timing* dei flussi nei cicli attivi e passivi (Ferris, 1981), l'acquisto a credito con tempi medio lunghi rappresenta una vera e propria forma di finanziamento per l'impresa cliente; questo può essere una fonte di finanziamento alternativa ai canali del credito ordinari (Petersen e Rajan, 1997) oppure una fonte di finanziamento complementare ad essi (Burkart e Ellingsen, 2004); è importante ricordare che le imprese, a differenze degli intermediari finanziari, possono essere interessate a vendere a credito a soggetti con scarso accesso

a risorse bancarie o con basso standing creditizio in quanto possono nutrire particolari interessi nella sopravvivenza delle loro aziende clienti (Petersen e Rajan, 1997).

Le aziende con maggiore accesso al credito concedono a loro volta maggiore credito commerciale agendo in tal modo spesso come intermediari fra il mercato dei capitali e le aziende con difficoltà di approvvigionamento creditizio. Inoltre la quantità di credito concesso è direttamente collegato ai margini di profitto sulle vendite (Petersen e Rajan, 1997) oltre che ai livelli di debito commerciale utilizzato (Bastos e Pindado, 2013) e alla valenza creditizia della controparte: aziende con un elevato standing creditizio ottengono dilazioni di pagamento più lunghe con i fornitori più piccoli mentre alle aziende più rischiose vengono offerti sconti per il pagamento anticipato (Klapper, Leaven e Rajan 2012).

Alcuni dei vantaggi derivanti dall'utilizzo del credito commerciale sono analizzati da Schwartz (1974) e vengono riassunti nelle seguenti tre tipologie: l'acquisizione di informazioni, il controllo del cliente e il recupero del valore delle merci fornite in caso di fallimento. Nell'ultimo caso, la garanzia fornita dal bene è maggiore per prodotti durevoli e questo implica una crescente disponibilità del fornitore di concedere credito a fronte di forniture di prodotti durevoli e meno specializzati (Mian e Smith, 1992).

Il credito commerciale può essere utilizzato dalle imprese per gestire la propria crescita e questo avviene più spesso in contesti con criteri maggiormente restrittivi di concessione dei finanziamenti bancari secondo uno studio condotto da Ferrando e Mulier (2013) partendo dagli studi di Fisman e Love (2003) e quelli di Ge e Qiu (2007). Inoltre le aziende che normalmente utilizzano il debito commerciale e concedono a loro volta del credito, in seguito ad una crisi tendono a ridurre la quota di credito commerciale concessa ai propri clienti e contemporaneamente ad aumentarne la richiesta ai propri fornitori; infine le aziende con maggiori disponibilità liquide sono maggiormente predisposte a concedere più credito e a richiederne significativamente meno (Love, Preve e Sarria-Allende 2007).

Fra gli studi relativi al credito commerciale in questa sede non si può fare a meno di ricordare quello di Rajan e Zingales (1995) nel quale essi sostengono che il credito

commerciale sia più diffuso nei paesi di *civil law* rispetto a quelli con sistemi giuridici di tipo *common law* collegandoci nuovamente ai temi di *Law and Finance*.

Pare esistere una connessione fra efficienza giudiziaria e ricorso al credito commerciale; un più debole *enforcement* giudiziario alimenta la richiesta dei clienti di credito commerciale (Carmignani, 2004). Nilsen (2002) ci mostra invece come le imprese fortemente dipendenti dal credito bancario in caso di una contrazione di quest'ultimo dovuta a politiche monetarie restrittive o periodi di emergenza si vedano costretti ad aumentare la loro richiesta di credito commerciale riducendo invece il credito a loro volta concesso; le piccole imprese riducono la crescita di credito commerciale a differenza delle grandi imprese.

Quello del credito commerciale come abbiamo visto è un tema ricorrente nella letteratura degli ultimi anni e costantemente oggetto di approfondimento. È un argomento che ha interessato diversi studiosi sotto i profili più disparati, e fra questi, non ultimo, è stato oggetto di studio anche il profilo etico del credito commerciale (Cowton e San-Jose, 2017). La riflessione etica legata all'ambito economico sta prendendo sempre più spazio dopo le ultime crisi vissute e sta aumentando di pari passo anche la sensibilità delle persone.

4.3 Letteratura *Law and Finance*

Nel parlare di rapporti fra sistema giuridico ed economia è impossibile prescindere dai risultati evidenziati quelli che sono considerati i capostipiti della materia, ovvero La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny³⁶ nel loro studio *Law and finance* del 1998; dal loro lavoro emerge come i paesi di *common law* attribuiscono maggiori diritti e protezione rispetto ai paesi di *civil law* agli azionisti e ai creditori delle aziende. Queste maggiori tutele, o al contempo sistemi giuridici migliori che permettono una pronta azione in caso di necessità, offrono la possibilità alle aziende di questi paesi di godere di vantaggi nel reperire i fondi necessari rispetto agli altri. Sempre secondo LLSV è proprio questa differenza dei sistemi legali originari che

³⁶ Di seguito gli autori Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer e Robert W. Vishny verranno citati come LLSV.

aiuta a spiegare le ragioni del differente livello di sviluppo del settore finanziario fra gli Stati.

L'origine del sistema legale influisce (è collegata) inoltre sulla concentrazione degli assetti proprietari e sulle politiche di remunerazione del capitale investito (LLSV, 2002; Love, Himmelberg e Hubbard 2002) oltre che sulla fragilità del sistema finanziario (Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, e Shleifer, 2000).

La teoria di LLSV si arricchisce di un ulteriore aspetto con il lavoro di Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2002); in accordo con le teorie esposte fra gli altri da LLSV, gli autori indagano il modo in cui lo sviluppo finanziario viene influenzato dal sistema giuridico degli Stati; nel processo di sviluppo entrano in gioco due sistemi correttivi: il canale politico e l'adattabilità³⁷; il primo può modificare lo *status quo* spingendo verso la previsione di maggiori garanzie e la capacità di adattamento rende la transizione più rapida ed efficace gettando le basi per lo sviluppo economico conseguente.

Demirgüç-Kunt e Levine (2001) sostengono inoltre come il sistema bancario stia giocando un ruolo determinante e che rappresenti il maggior fornitore di finanza esterna alle imprese nelle economie mondiali più grandi con un sempre maggiore ruolo di banche sovranazionali ed estere.

Qian e Strahan (2007), confermando le teorie di Diamond (2004), dimostrano come queste stesse caratteristiche comportino una maggiore concentrazione dei debiti bancari e un finanziamento a condizioni più favorevoli; a fronte delle maggiori tutele delle loro ragioni di credito le banche sono più inclini a concedere finanziamenti a condizioni migliori per il richiedente sia in termini di costo (a tassi di interesse inferiori) che di durata (con scadenza più lunga). Questo aspetto viene evidenziato maggiormente se si prendono in considerazione i prestiti erogati da banche non nazionali che risultano più sensibili all'ambiente legale/istituzionale rispetto alle banche nazionali a mano a mano che le protezioni diminuiscono.

³⁷ I due sistemi correttivi vengono dagli autori originariamente definiti "political and adaptability channel".

Capitolo V - I numeri del factoring

Per l'analisi del mercato del factoring in Italia svolta e di seguito riportata utilizzerò principalmente i dati pubblicati da ASSIFACT (Associazione italiana per il Factoring), dall'EUF (EU Federation for Factoring and Commercial Finance Industry) e da FCI (Factors Chain International). Altri dati, utilizzati solo marginalmente, provengono dal database pubblico che Banca d'Italia mette a disposizione presso il proprio sito.

ASSIFACT è l'associazione apolitica e senza scopo di lucro italiana che è stata fondata nel 1988 al fine di favorire uno sviluppo efficiente del mercato del factoring attraverso la sua attività di informazione, studio, analisi e assistenza tecnica verso i propri associati. Svolge inoltre anche una funzione di rappresentanza degli interessi del settore. ASSIFACT riunisce in sé ad oggi circa trentacinque operatori del mercato del factoring tra i quali UNICREDIT FACTORING, INTESA SANPAOLO, BANCA IFIS, IFITALIA, BANCA SISTEMA, FACTORING, FIDIS, MEDIOCREDITO CENTRALE, SACE FCT. Fra gli associati vi sono sia aziende di matrice bancaria sia factor di tipo *captive* in quanto a prescindere dal bacino di utenza tutte queste società propongono lo stesso tipo di servizio e sono soggette alle medesime regole.

ASSIFACT a sua volta fa parte dell'EUF, un ente che riunisce le associazioni di categoria di diversi paesi a livello europeo, ed è uno *strategic partner* di FCI una azienda internazionale che funge da facilitatore nei rapporti di international factoring (vedi capitolo 3.3.3).

Con cadenza mensile ASSIFACT raccoglie i dati forniti dagli associati, li analizza e restituisce come feedback un report elaborato contenente i principali indicatori di performance del mercato; inoltre condivide i dati aggregati elaborati, seppur con minor frequenza, con gli enti di cui fa parte partecipando così alle analisi e ai report sovranazionali che annualmente vengono prodotti rispettivamente da EUF e da FCI.

5.1 Il mercato del factoring italiano

Come si vede dalla figura 3, nella quale sono resi in forma grafica i dati che riepilogano in migliaia di € i volumi delle operazioni di factoring, al netto delle sofferenze e delle operazioni pronti contro termine segnalate da banche e CDP (Cassa Depositi e Prestiti), con la sola clientela residente rilevati da Banca d'Italia nell'espletamento della sua funzione di organo di vigilanza per il settore bancario e creditizio, il mercato del factoring negli ultimi dieci anni ha vissuto un periodo molto positivo.

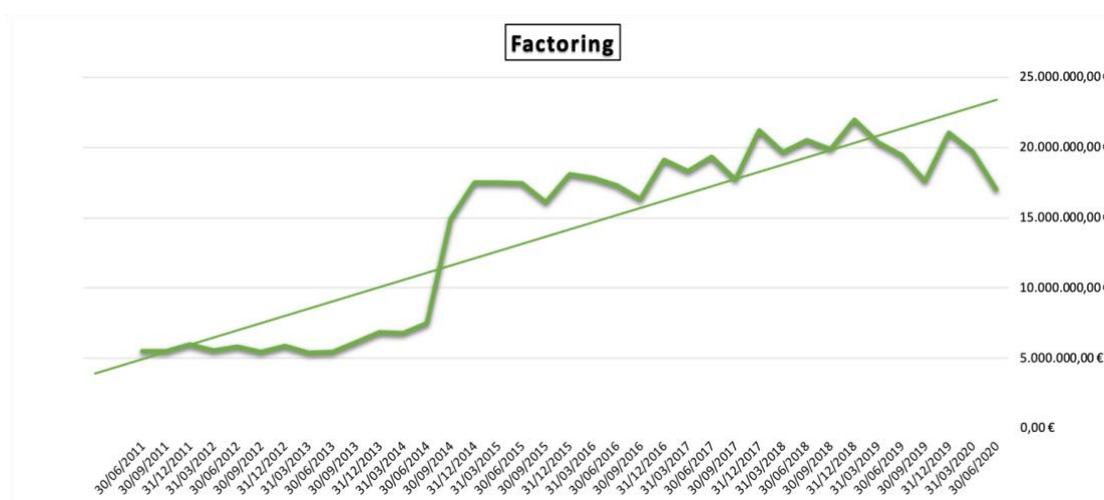


Figura 3: dati Banca d'Italia, report [TFR10281]

I dati, a mio avviso, non sono dei migliori da utilizzare per indagini approfondite e confronti in quanto risentono dei cambiamenti normativi in materia di segnalazione delle operazioni e pertanto presentano discontinuità nelle modalità di segnalazione; un esempio delle inesattezze possibili è il balzo improvviso che compie la curva delle esposizioni nel trimestre tra giugno 2014 e settembre dello stesso anno.

A prescindere dalla completezza o meno dei dati o dalla corretta rilevazione dal punto di vista statistico, è assolutamente evidente come, negli ultimi 10 anni circa, il settore sia stato caratterizzato da un trend positivo di crescita ed abbia vissuto un periodo di forte espansione. Ciò si evince anche dai dati raccolti da ASSIFACT degli ultimi 8 anni; la crescita è stata interrotta solo nel 2013 quando il turnover ha subito una lieve flessione come si può vedere dalla figura 4.

Dai dati ASSIFACT inoltre si può notare come la crescita del mercato sia sostenuta principalmente dall'aumento del turnover pro soluto (*non recourse factoring*) a fronte di un ricorso pressoché stabile ad operazioni pro solvendo (*recourse factoring*).

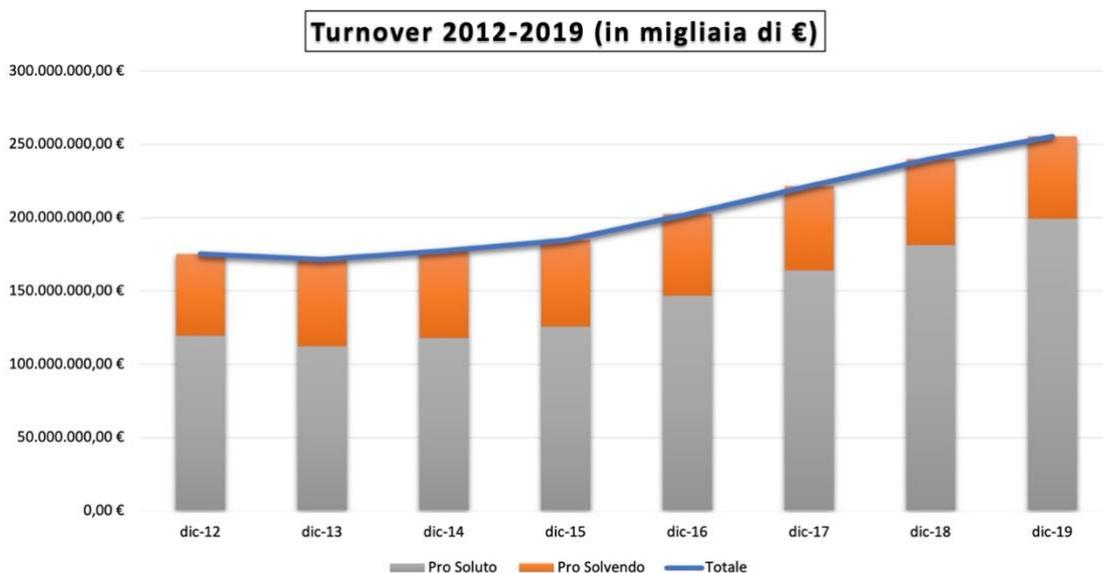


Figura 4: Turnover annuo cumulato. Dati ASSIFACT con specifica del regime dell'operazione

Come visto nel capitolo 1 il factoring è stato introdotto nella pratica bancaria in Italia nella seconda metà del secolo scorso e da allora ha continuato ad espandersi fino a raggiungere una discreta importanza nell'ambito dei prodotti di finanziamento a sostegno della liquidità delle imprese.

Complessivamente è un mercato abbastanza importante in Italia, tanto che nell'anno 2019 è stato capace di attrarre più di 250 miliardi di € del fatturato totale delle imprese, ovvero una fetta molto rilevante del PIL Italiano.

Dal confronto tra i dati ISTAT relativi al PIL italiano, stimato pari a circa 1.766,17 miliardi di €, e i dati dei volumi totali del factoring in Italia forniti dall'EUFI, pari a circa 247,43 miliardi di euro nel 2018, emerge che il turnover di questo mercato rappresentava il 14% del GDP. Anche questo dato è in crescita ed è significativo se analizzato confrontandolo con i risultati ottenuti negli anni precedenti. Nel 2016 il turnover del factoring rappresentava il 12,30 % del PIL e il 13,15% nel 2017; a fronte di un tasso di crescita del PIL del 2,41% nel biennio 2016-17 e del 1,70 % nel biennio 2017-18 il tasso di crescita del turnover del factoring è stato rispettivamente del 9,48% nel periodo 2016-17 e del 8,32% nel 2017-18. I due tassi di crescita presentano

un gap significativo fra di loro; evidentemente il turnover del factoring, che cresce notevolmente più velocemente, aumenta grazie all'incremento produttivo delle imprese italiane (implicito nell'aumento del PIL) ma grazie anche ad una migliore capacità degli operatori di attrarre la clientela e di creare nuove *business opportunities*.

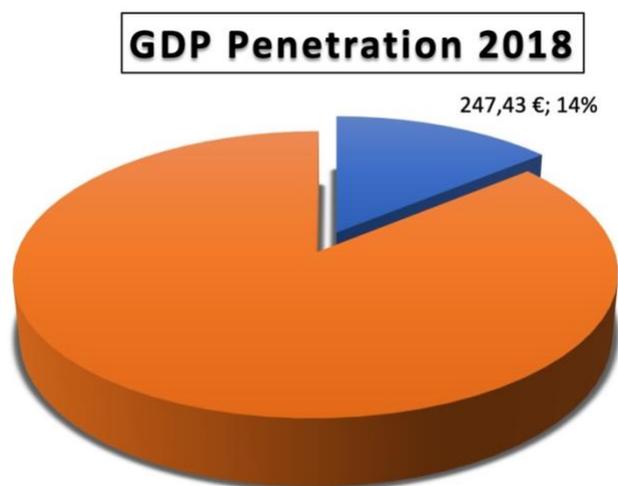


Figura 5: GDP Penetration, dati in miliardi di € fonte ISTAT e EUF

Dalla figura 4 si evince un ulteriore aspetto, messo maggiormente in evidenza dalla figura 6: in Italia le aziende che si rivolge ad un factor lo fanno principalmente anche con il fine di ottenere delle garanzie per le proprie operazioni commerciali stipulando contratti per contratti di factoring in pro soluto. Il volume di queste operazioni supera nettamente quella pro solvendo ogni anno (il rapporto è di circa 3 a 1 per il pro soluto).

Le operazioni in pro soluto registrano tassi di crescita quasi sempre migliori rispetto al pro solvendo e si può notare dalla figura 6 come le operazioni con garanzia seguano quasi specularmente il trend del mercato intero (sostenendone la crescita) mentre quelle in pro solvendo restino quasi costanti al più con un trend calante. Il rapporto fra operazioni con garanzia di solvenza e senza è cresciuto negli ultimi anni a tal punto che nel 2020 circa sette operazioni su dieci sono state effettuate con garanzia pro soluto.

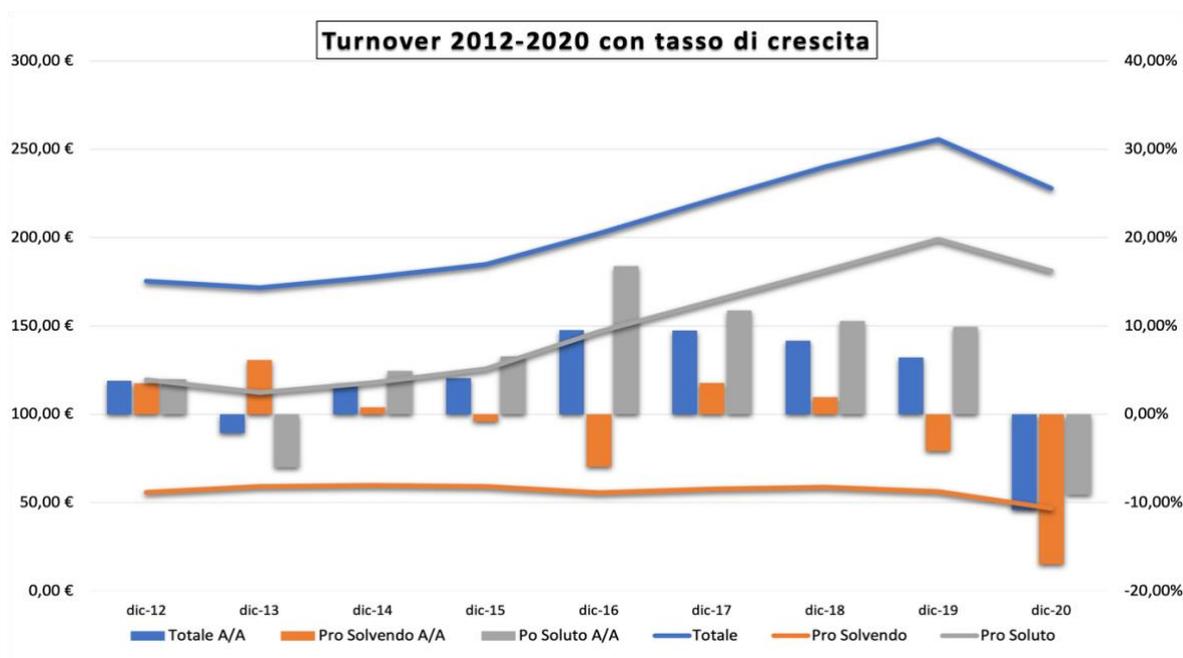


Figura 6: Dati ASSIFACT. Turnover in miliardi di €

Infine, per quanto riguarda la composizione per prodotto del mercato italiano si può notare dalla figura 7 come negli ultimi anni predominino le operazioni a notifica rispetto a quelle NOT NOT, le operazioni *domestic* rispetto a quelle di *international factoring* e, come già visto, le operazioni in pro soluto (*non recourse*) rispetto a quelle in pro solvendo. È crescente anche l'interesse da parte dei debitori a sottoscrivere convenzioni di factoring indiretto a supporto delle proprie filiere sebbene ad oggi risulti ancora una modalità operativa di nicchia

A dicembre 2020 ASSIFACT ha rilevato che il 20,64 % del turnover era rappresentato da operazioni di factoring maturity (in linea con gli anni precedenti, sebbene caratterizzati da un trend decrescente) e che il 21,98 % erano operazioni di factoring internazionale (dato in media con i precedenti anni). Il calo del turnover delle operazioni maturity è da attribuire, oltre che alla pandemia che ha colpito il mondo nell'ultimo anno, alla sempre più grande diffusione fra le imprese di altri strumenti alternativi di Supply Chain Finance capaci di attrarre maggiormente

l'interesse delle grandi aziende debtrici a capo delle filiere produttive per la maggiore versatilità e la minore onerosità (e.g. *confirming*³⁸ o *dynamic discounting*³⁹)

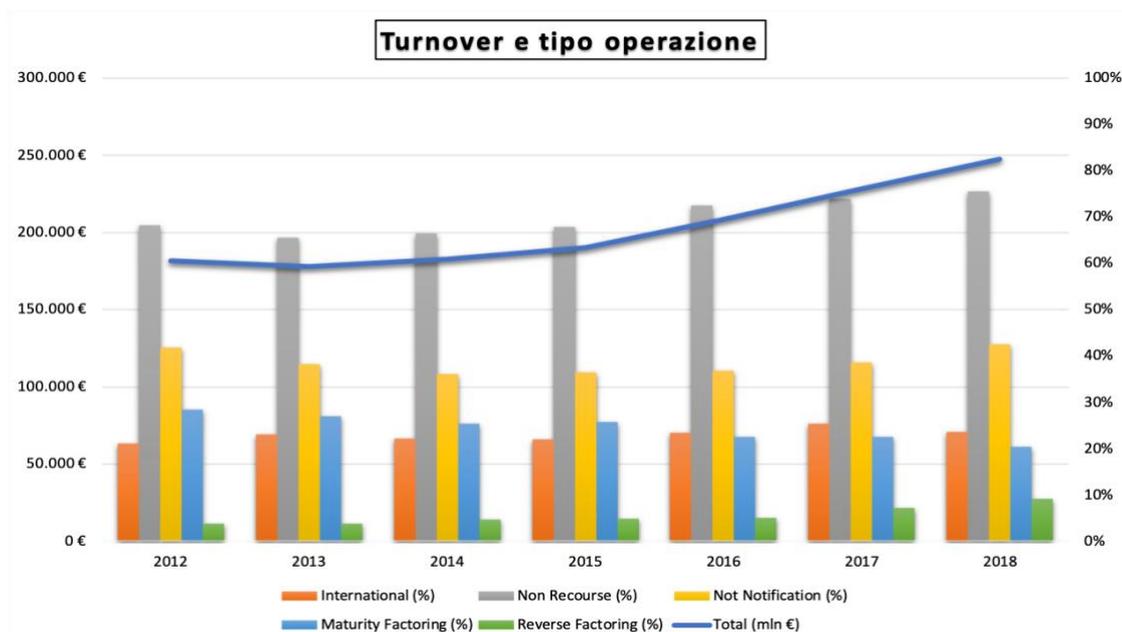


Figura 7: dati EUF, turnover in milioni e percentuale delle operazioni sul totale

5.2 Il mercato del factoring italiano nel contesto europeo

In Europa nel 2018 il factoring valeva circa 1.727,91 mld € confermando la continua espansione degli ultimi anni. Nel contesto europeo del factoring il mercato italiano risulta uno dei più importanti a livello di volumi di registrati; nel 2018, secondo l'EUf, il turnover del factoring in Italia rappresentava circa il 14,30 % del turnover europeo totale classificandosi al terzo posto per quota di mercato dopo Regno Unito (circa 18,53 %) e Francia (circa 18,54 %) e poco sopra alla Germania che detiene una quota circa pari al 14,00 %.

³⁸ Il *confirming* è uno strumento finanziario a supporto della filiera produttiva che si esplicita attraverso un mandato di pagamento concesso dal cliente ad una banca; quest'ultima salda le fatture in nome e per conto del proprio cliente il quale provvede al rimborso delle somme anticipate usufruendo di una dilazione di pagamento;

³⁹ Uno strumento *fintech* attraverso il quale il fornitore può ottenere un anticipo del corrispettivo della fattura mentre il cliente può ottenere uno sconto sul saldo delle fatture pagando anticipatamente rispetto alla data scadenza pattuita

Per la maggior parte (circa l'80%), come si evince dalla figura 8, il mercato europeo è costituito dai mercati dei primi cinque paesi, ovvero Regno Unito, Francia, Italia, Germania e Spagna.

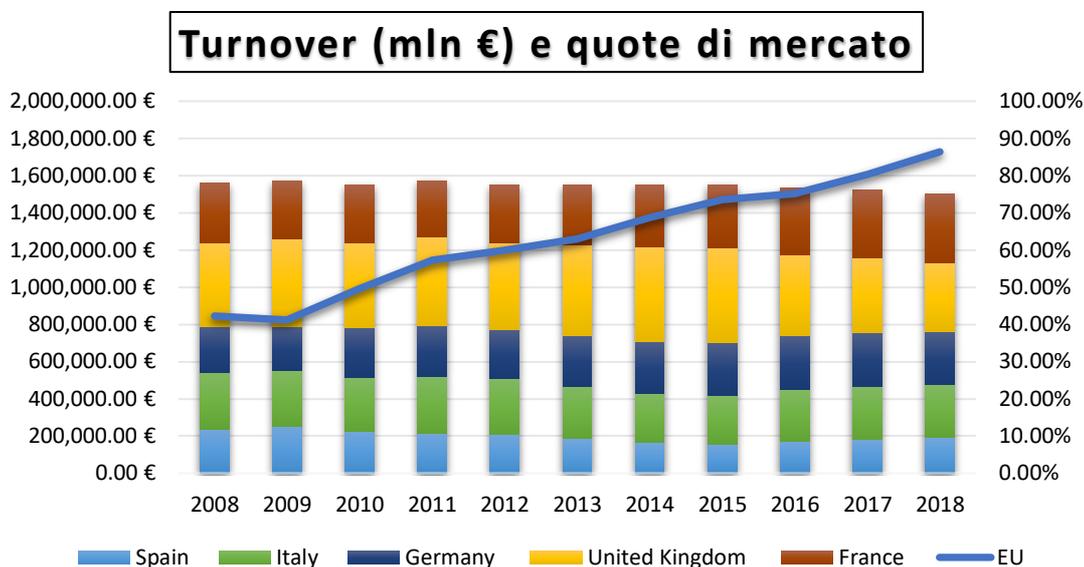


Figura 8: Dati EUF Turnover cumulado Europa e quote di mercato top five Stati membri

Con riferimento alla distribuzione dei prodotti factoring, rispetto alle medie europee rilevate nel periodo 2012-2016, come riepilogato nella figura 9, il mercato italiano risulta sovra espanso per quanto riguarda le operazioni di international factoring e rapporti in pro soluto mentre ottiene risultati sotto la media per le operazioni not notification.

Viene confermato il trend per cui vengono preferite le operazioni domestic a quelle international anche nel mercato europeo ma non vale altrettanto per quanto riguarda la preferenza di quelle in pro soluto; la media delle operazioni con garanzia si assesta sotto al 50% nel mercato europeo. Queste differenze operative, in virtù dei differenti gradi di rischio delle varie tipologie di operazione, può essere un indicatore utile per identificare le imprese clienti target del mercato italiano rispetto a quello europeo; una minore tendenza all'utilizzo di forme not notification porta a supporre che la maggior parte della clientela in Italia sia rappresentata da aziende di non elevatissimo standing e la predominanza vista prima delle operazioni in pro soluto rispetto a quelle in pro solvendo ci porta a pensare che il cliente medio ricerchi nel factoring una

sicurezza in più circa la solvibilità dei propri clienti richiedendo tale garanzia al factor al fine della buona riuscita delle proprie politiche commerciali.

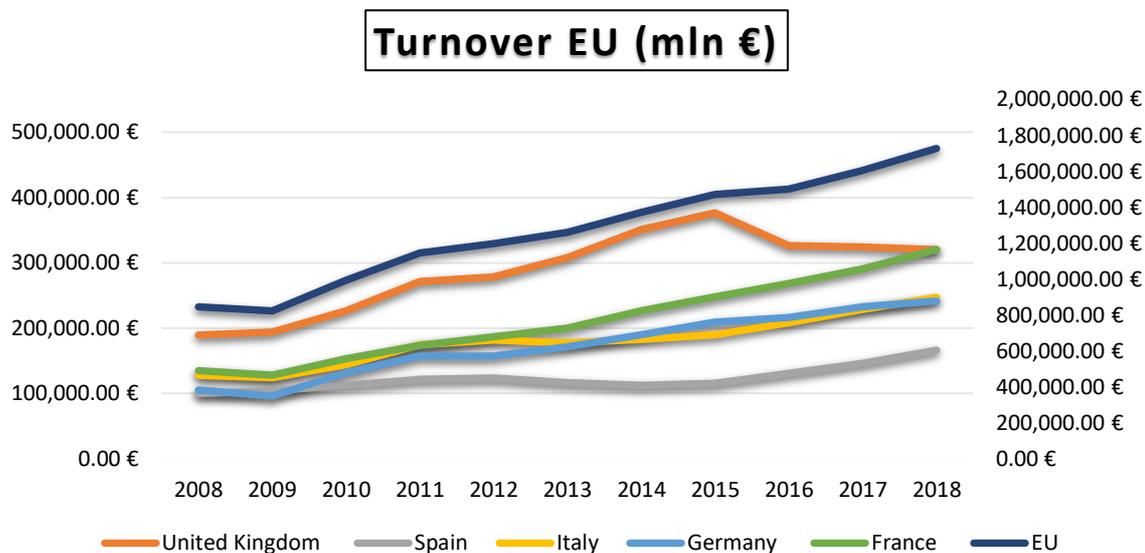


Figura 9: Dati EUF. Turnover cumulato Europa e top five Stati membri

Tutto ciò ci porta a pensare che in Europa, ma ancor più in Italia, il cliente principale dei factor, siano essi di matrice bancaria o meno, possa essere rappresentato da piccole o medie imprese.

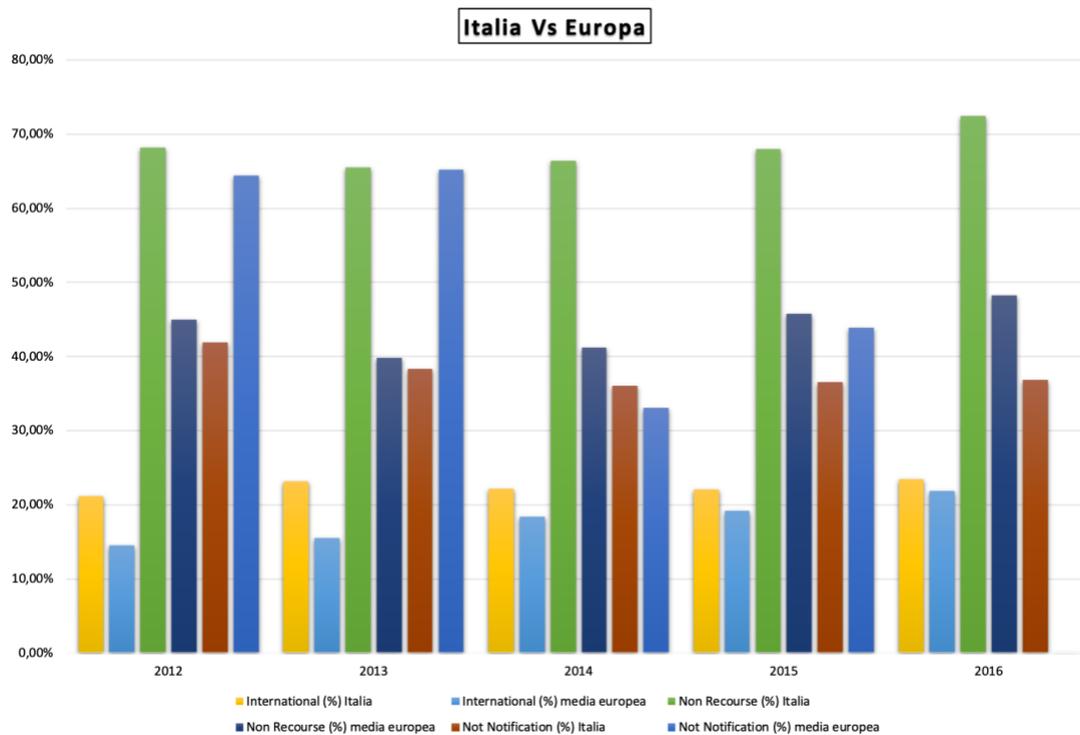


Figura 10: dati EUF, paragone turnover Italia vs media europea

5.3 Il mercato del factoring italiano nel contesto mondiale

Gettando ora uno sguardo al mercato mondiale del factoring possiamo notare come anche in questo caso lo strumento abbia vissuto un periodo florido. Negli ultimi tredici anni è quasi perennemente in espansione anche a fronte delle fasi di crescita vissute in diversi paesi caratterizzati da economie emergenti. Il mercato complessivamente è cresciuto circa del 157,17 % in 14 anni, dal 2006 al 2019. L'unico periodo di stagnazione, o al più di leggera decrescita, si è verificato in concomitanza della crisi economica 2006-2008. Il momento di maggiore espansione invece si è avuto nel biennio 2010/2011 in concomitanza con i primi spiragli di ripresa dalla crisi finanziaria a cui però è seguita la crisi degli stati.

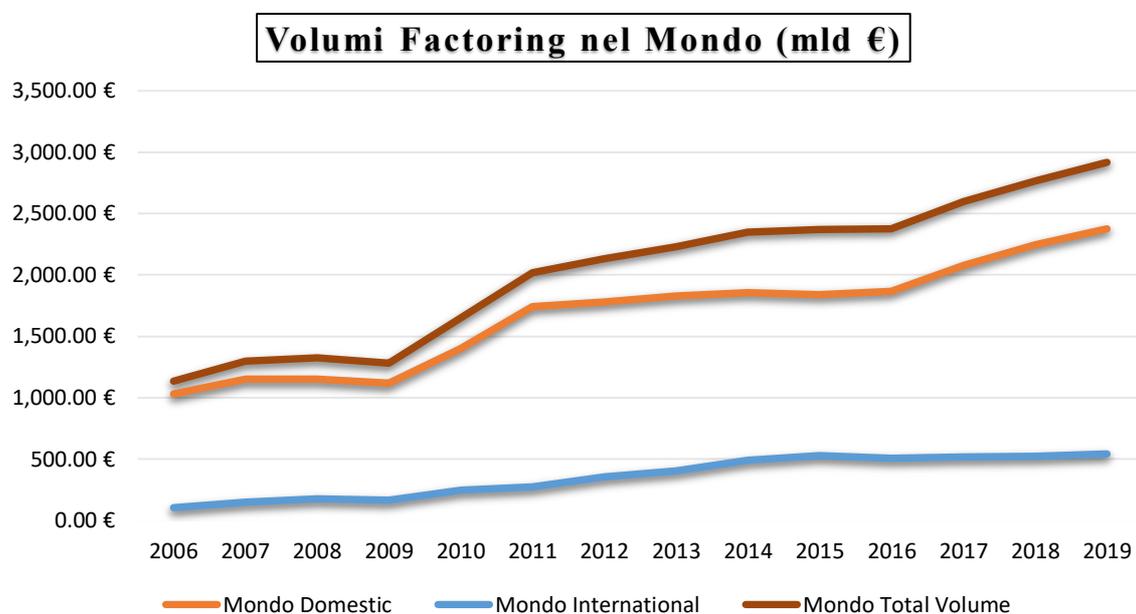


Figura 11: Dati FCI. Turnover cumulato factoring mondo.

La maggior parte del volume totale del factoring mondiale è costituito da rapporti di domestic factoring sebbene negli anni stia crescendo il turnover delle operazioni di international factoring. Dell'intero mercato mondiale una quota rilevante, compresa tra il 60% e il 70%, da più di dieci anni è occupata dal mercato europeo; ciò fa dell'Italia uno dei paesi con i volumi più importanti dell'intero pianeta; il mercato italiano rappresenta circa il 14% del mercato europeo e il 9% di quello mondiale.

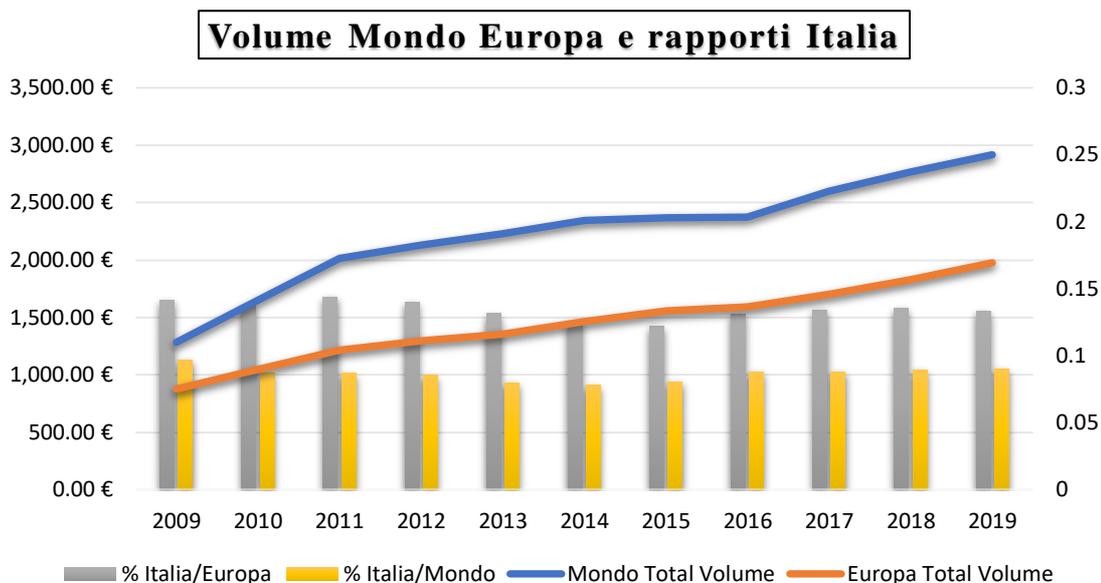


Figura 12: Dati FCI. Turnover in mld di €

Secondo i dati pubblicati nel bollettino annuale FCI nel 2019 il mercato *domestic* più florido è quello cinese pari a 363,154 mld € (totale paese 403,504 mld €) mentre il mercato *international* più importante è quello francese pari a 110,688 mld € (totale paese 349,714 mld €). In ordine di volumi i primi cinque paesi al mondo sono la Cina (403,504 mld €), la Francia (349,714 mld €), il Regno Unito (328,966 mld €), la Germania (275,491 mld €) e l'Italia (263,364 mld €).

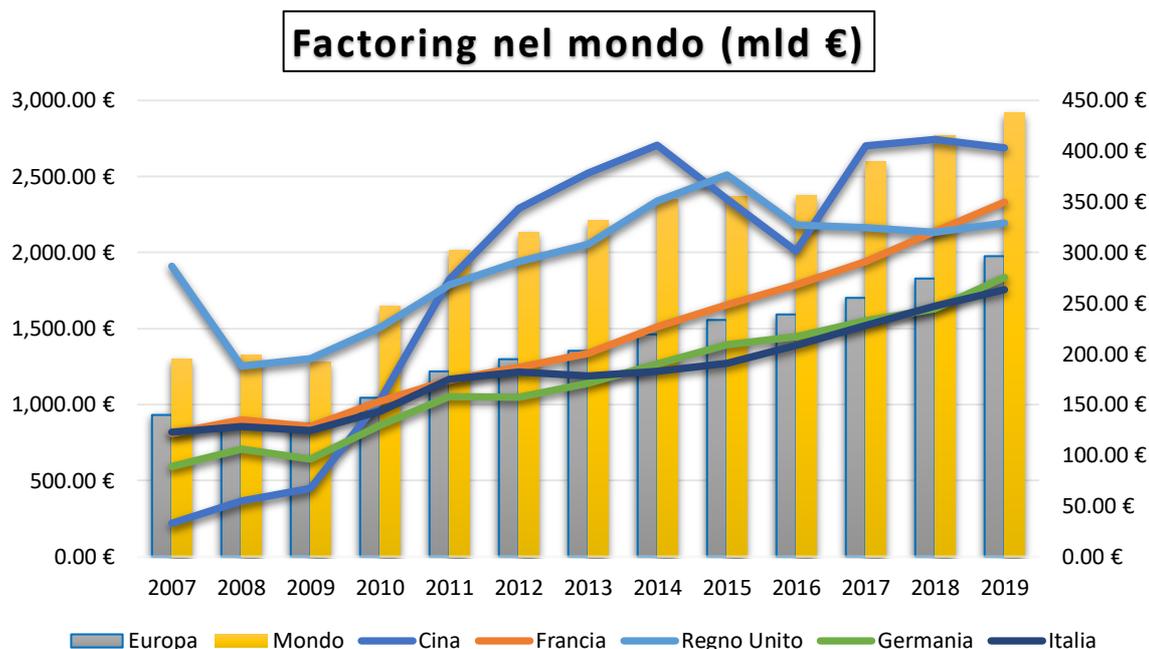


Figura 13: Dati FCI, volumi mondo e top five Stati

5.4 Il cliente del factoring

Spostiamo ora l'attenzione sulle aziende che lavorano nel settore del factoring in Italia. Nella figura 14 possiamo vedere la rappresentazione della distribuzione del mercato aggiornata a dicembre 2020 mentre nella figura 15 l'elenco delle principali aziende che si occupano di factoring nel mercato italiano, nonché associati ASSIFACT, con il rispettivo turnover cumulato da gennaio a dicembre 2020.

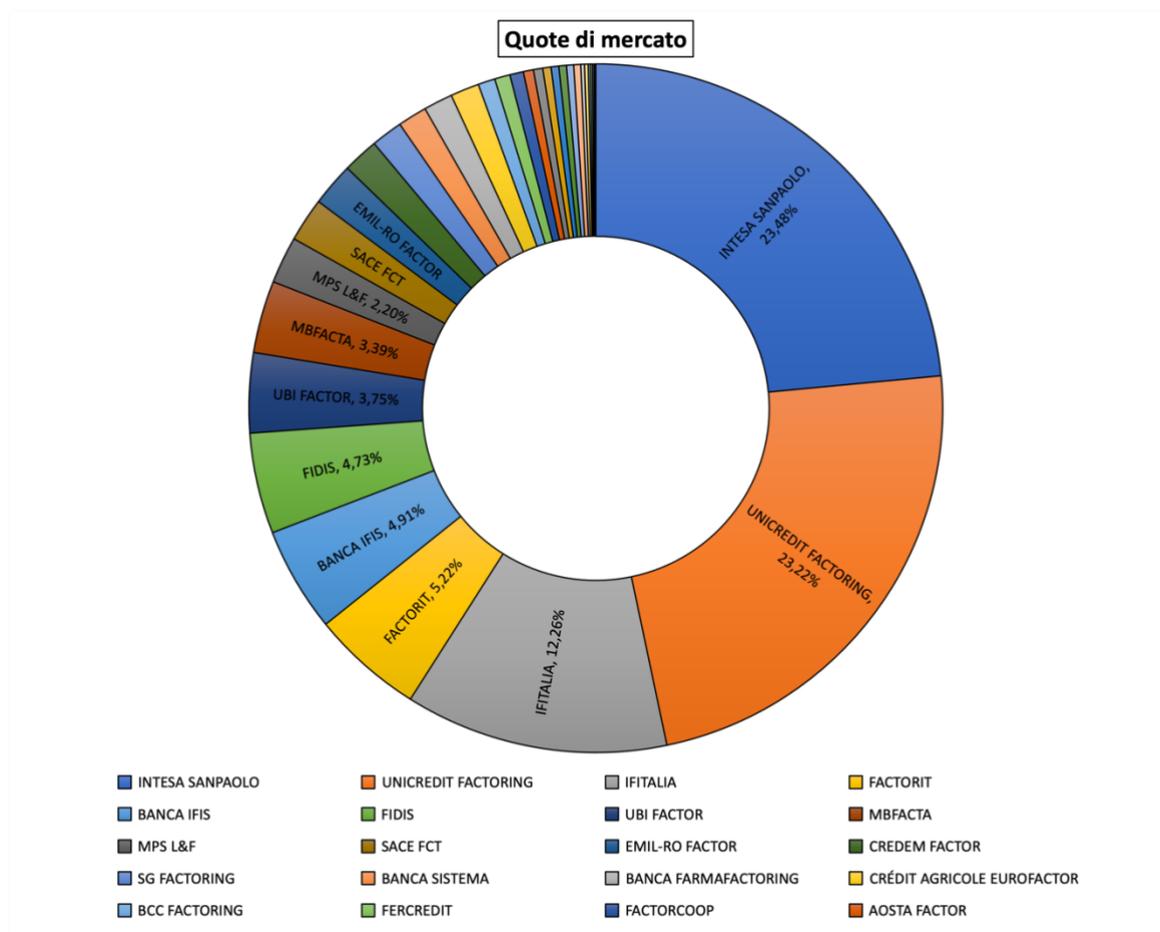


Figura 14: dati ASSIFACT dicembre 2020

Come si può notare ad oggi i principali player sono INTESA SANPAOLO, UNICREDIT FACTORING, IFITALIA, FACTORIT e BANCA IFIS. e la somma delle loro quote di mercato rappresenta circa il 70% del mercato italiano totale.

Volumi 2020 (in migliaia di €)

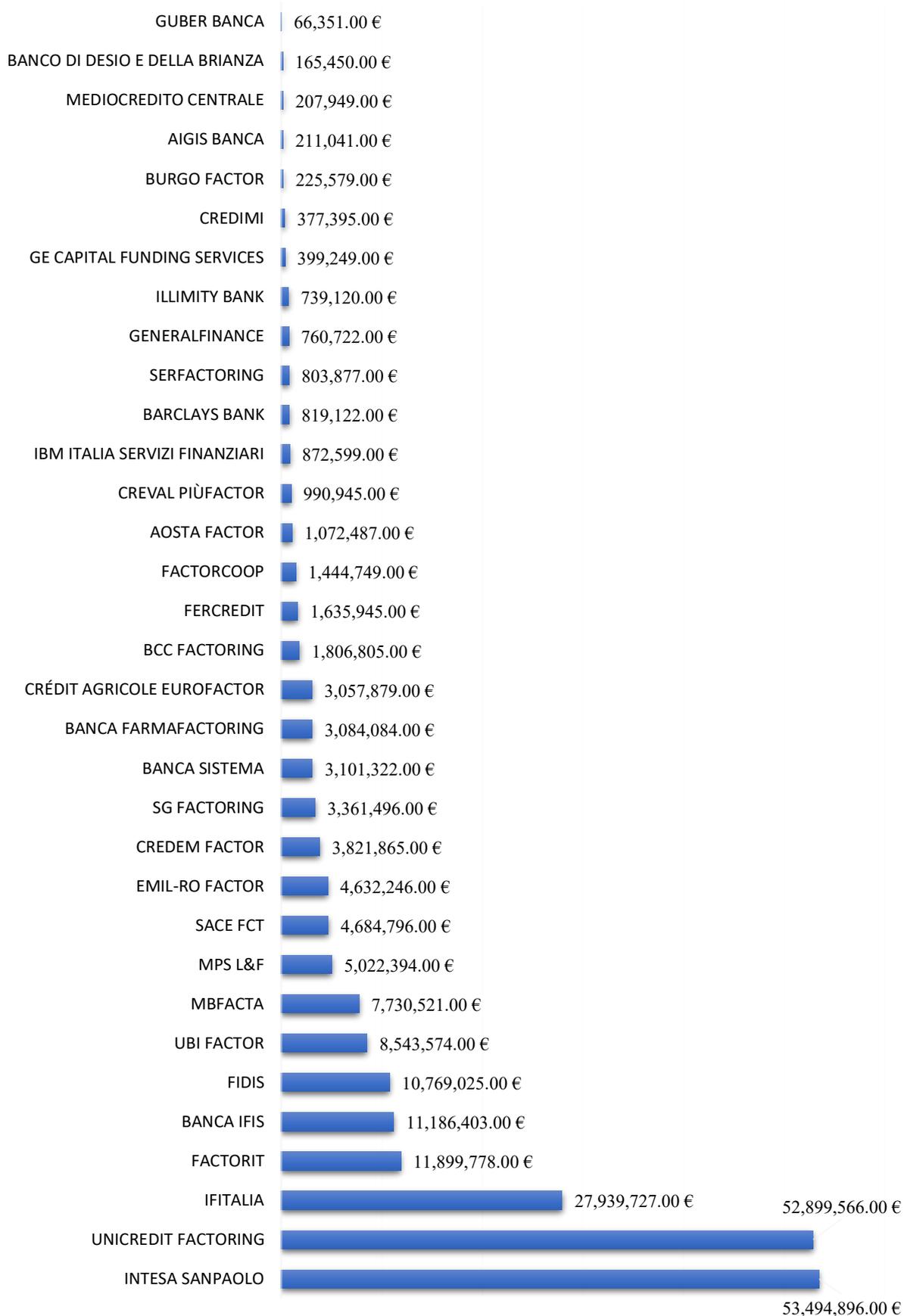


Figura 15: Dati ASSIFACT. Dicembre 2020, turnover cumulato per factor

Negli ultimi cinque anni, secondo le rilevazioni di ASSIFACT, le aziende che hanno registrato il maggior turnover sono state sempre le stesse, ovvero le cinque aziende nominate sopra, sebbene con lievi variazioni circa i piazzamenti⁴⁰.

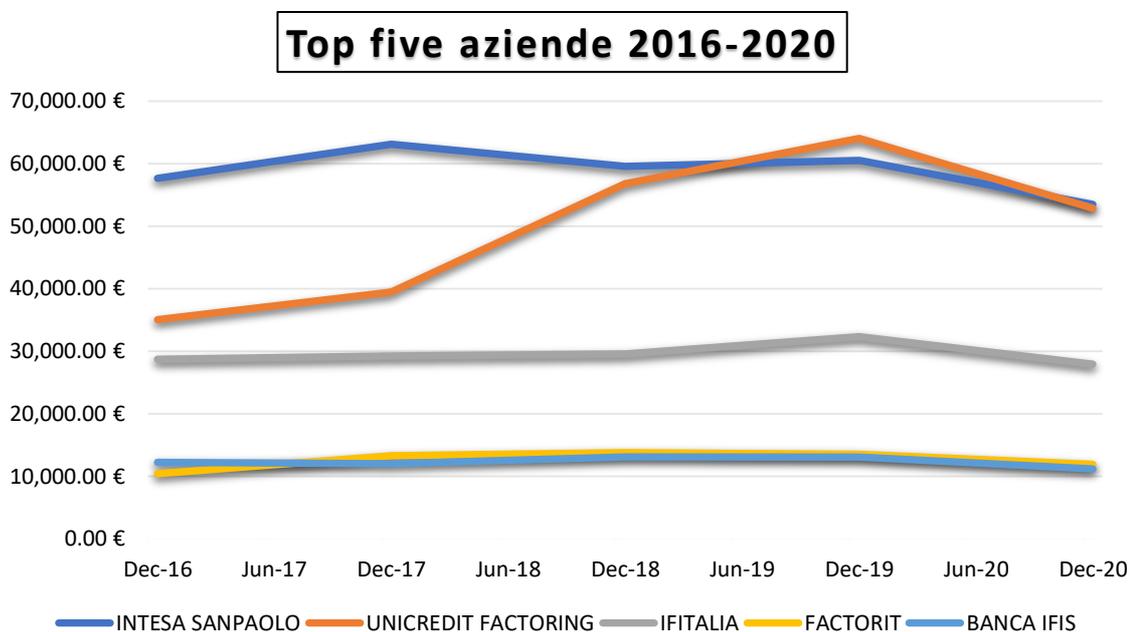


Figura 16: dati ASSIFACT, Turnover cumulato in mln di €

Sommando le quote dei primi otto factor superiamo l'80% del mercato italiano e per rappresentarne più del 90% è sufficiente prendere in esame i primi tredici operatori del mercato. Questo ci porta a sostenere che quello del factoring, in Italia, sia un mercato maturo e fortemente concentrato sebbene non in maniera tale da impedire l'accesso a potenziali nuovi concorrenti in quanto non risulta ancora saturo di operatori; vi sono ancora possibilità di ulteriore espansione data sia la profonda connessione con la produzione industriale ma anche la possibilità di ricorrere alle nuove tecnologie per offrire alle imprese clienti prodotti più snelli dal punto di vista procedurale e maggiormente capaci di adeguarsi alle loro esigenze. Per poter ottenere una quota di mercato in Italia nel mondo del factoring oggi si deve puntare sulla digitalizzazione proponendo il prodotto con una veste più accattivante e che sia in grado di vincere sotto il profilo della qualità del servizio offerto rispetto alla concorrenza.

⁴⁰ Si segnala che dal 2019 negli elenchi non compare più MEDIOCREDITO ITALIANO fra i factor in quanto definitivamente incorporato da INTESA SAN PAOLO.

L'ultimo triennio è stato, per esempio, un periodo di grande cambiamento per gli operatori; propizio per la nascita di nuove società di factoring con modelli di business e target diversi data l'uscita dal mercato di altre in quanto incorporate in aziende preesistenti quali ad esempio:

- IFIS FACTORING, ex GE CAPITAL INTERBANCA, è stata incorporata in BANCA IFIS SPA;
- MEDIOCREDITO ITALIANO è stato incorporato in INTESA SAN PAOLO;
- CREVAL PIU' FACTOR si è fusa per incorporazione in CLARIS FACTOR SPA;
- GBM BANCA SPA si è trasformata in AIGIS BANCA a seguito di una operazione di riassetto aziendale.

Questi cambiamenti hanno favorito la nascita di nuovi *competitor* in quanto hanno razionalizzato la precedente distribuzione del mercato creando spazio per nuove opportunità.

Tra le neonate società, frutto di idee imprenditoriali innovative che spesso hanno introdotto o sfruttato novità portate dalla fintech, sorte in questi anni ed entrate nel mercato del factoring preme ricordare in questa sede:

- CREDIMI SPA, *digital lender* fondato nel 2015 da Ignazio Rocco di Torrepadula orientata sul credito alle PMI attraverso una piattaforma completamente digitale;
- ILLIMITY BANK SPA, banca completamente digitale fondata da Corrado Passera che possiede una branca dedicata al factoring e il credito alle imprese ad alto potenziale.

Nel mercato degli operatori specializzati, come si può notare anche dall'elenco di figura 15, oltre alle banche, agli operatori "storici" (in virtù del loro lungo trascorso nel settore e.g. IFITALIA) e le nuove aziende orientate alla fintech troviamo anche alcune società *captive* create *ad hoc* all'interno di grandi gruppi societari per assecondare, ove possibile, le esigenze delle società appartenenti alle filiere produttive del gruppo.

Fra queste ricordiamo:

- FEROCREDIT, azienda partecipata al 100% da FERROVIE DELLO STATO ITALIANE SPA;
- FACTORCOOP società di factoring delle Cooperative di Consumo;
- FIDIS del gruppo FCA;
- SERFACTORING controllata da ENI;
- FERCAM FACTOR detenuta al 90% da FERCAM.

Per quanto riguarda infine la clientela del factoring, come desunto sopra dall'analisi dei dati della figura 17, essa è principalmente rappresentata da PMI. Storicamente le PMI sono le società più fragili sia dal punto di vista finanziario sia dal punto di vista contrattuale nei rapporti commerciali sebbene possano essere caratterizzate da elevati livelli di specializzazione e standard tecnologici. Delle 32.955 imprese clienti stimate da ASSIFACT il 59% è costituito da PMI.

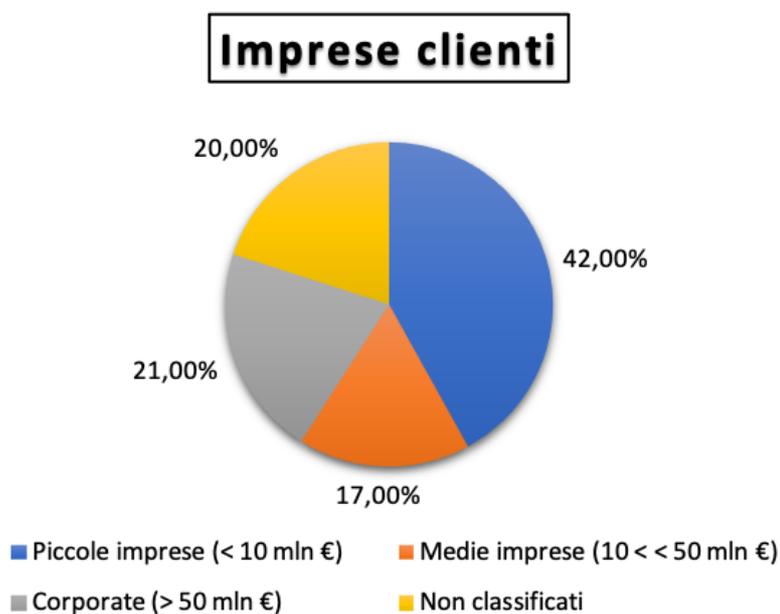


Figura 17: Dati ASSIFACT Settembre 2020

Il ricorso al factoring da parte loro va ricercato, come vedremo nel capitolo seguente, oltre che nelle determinanti classiche quali il *credit rationing* o livelli di tensione finanziaria anche nei termini molto lunghi in cui tendono ad incassano i loro

crediti commerciali, condizione che può contribuire alla possibile necessità di liquidità immediata da impiegare nella crescita aziendale o nel capitale circolante.

Ma come mai il factoring è così diffuso in Italia? Quali sono le variabili determinanti che influiscono sulla percentuale di utilizzo di questo strumento?

Capitolo VI - Le determinanti del factoring

Esaminiamo nello specifico le determinanti che incidono sul ricorso al factoring. Date le caratteristiche proprie dello strumento oggetto d'indagine diverse sono le variabili che influiscono positivamente o negativamente in base al determinato bisogno che l'azienda mira a soddisfare con l'ausilio del factor (gestionale, finanziario o di garanzia). Dagli studi condotti fino ad oggi sono emerse diverse relazioni più o meno forti che riepilogherò di seguito. Le conclusioni raggiunte dagli studiosi del settore in merito alle variabili che influenzano i volumi del factoring verranno divise in base al tipo di necessità che l'imprenditore mira a soddisfare facendo ricorso al factoring.

6.1 Variabili che influiscono in base ai bisogni gestionali

Uno dei fattori che contribuiscono ad attirare le imprese verso l'utilizzo del factoring è la necessità di razionalizzare i costi legati alle attività di gestione dei crediti commerciali; la gestione consta di diverse attività che vanno dalla mera contabilizzazione della fattura alla verifica periodica della qualità del credito rappresentato da essa; oltre a ciò si possono aggiungere le attività di sollecito dei clienti inadempienti e tutte le attività eventualmente volte al recupero del credito stesso. Tutte queste attività comportano dei costi sia fissi che variabili che vanno attentamente analizzati. In questo caso le dimensioni dell'impresa e il ricorso al factoring sono legate da una relazione inversa, pertanto una elevata dimensione dell'impresa impatta negativamente sulla scelta dell'uso del factoring per la soluzione di un problema gestionale. Questa relazione è giustificata, secondo una logica decisionale di tipo *make or buy*, dal fatto che una grande impresa avrà minori difficoltà e probabilmente maggiori benefici dall'internalizzazione delle funzioni di credit management (Smith e Schnucker 1994, Mian e Smith 1992, Summers e Wilson 2000); è Soufani (2002) ad identificare nelle PMI i principali utilizzatori del factoring mentre M. Benvenuti e M. Gallo (2004) sottolineano come l'impatto della variabile dimensionale sul volume del factoring non sia determinabile a priori data la possibilità per una impresa di elevate dimensioni di costituire una società *captive* per

la gestione dei crediti delle società del gruppo/della filiera ed in tal caso avrebbe un impatto positivo sul ricorso al factoring.

6.2 Variabili che influiscono in base ai bisogni finanziari

Per Carretta (1997) e Soufani (2004) il livello di tensione finanziaria raggiunto dall'impresa impatta positivamente sull'utilizzo del factoring; maggiore è il grado di tensione e maggiore sarà il possibile ricorso al factoring quale strumento per ottenere liquidità; questo anche perché il factoring funge da acceleratore per il capitale circolante iniettando nuova liquidità molto rapidamente (Carretta, 1980).

Nel 1997 Alessandro Carretta evidenzia come i fondi ottenuti dalle anticipazioni in un rapporto di factoring vengano perlopiù utilizzati dalle imprese per ripagare altri debiti finanziari e questo identifica il factoring quale strumento di finanziamento complementare al credito ordinario volto a sopperire alla mancanza di liquidità temporanea oltre che a regolarizzare i flussi di cassa; infatti le aziende dotate di meno disponibilità liquide e più indebitate hanno una maggiore probabilità di ricorrere al factoring (Benvenuti e Gallo, 2004). Anche il razionamento del credito impatta positivamente sul ricorso al factoring. Storicamente per accedere ai finanziamenti di un factor non sono richieste particolari garanzie essendo questo uno strumento *asset-based* di fatto già garantito dalla fattura ceduta; per questo anche aziende con maggiori difficoltà di accesso al credito possono ottenere liquidità;

La fase del ciclo di vita dell'impresa. Una azienda giovane, anche per i motivi sopra descritti, sarà più attratta dalla possibilità di utilizzare il factoring rispetto ad una azienda matura (Mian e Smith, 1992; Carretta, 1997; Summers e Wilson, 2000; Soufani, 2002; Asselbergh, 2002; Benvenuti e Gallo, 2004).

6.3 Variabili che influiscono in base ai bisogni di garanzia

Asimmetrie informative e una carente infrastruttura informativa hanno un impatto positivo sul ricorso al factoring sia in modo diretto (Benvenuti e Gallo, 2004) che indiretto (Mian e Smith, 1992; Summers e Wilson, 2000; Klapper, 2006). L'impatto diretto si verifica in quanto le suddette possono spingere le aziende a rivolgersi ad un operatore specializzato capace di gestire in modo efficace le informazioni (o con

maggiori possibilità di reperimento delle stesse) per assicurare la buona riuscita delle operazioni di vendita. Influiscono indirettamente, invece, in quanto in mercati dominati da una elevata opacità del sistema informativo si intensifica la difficoltà di ricorrere a finanziamenti a breve termine alternativi a causa dell'aumento del rischio causato dalla scarsità d'informazioni; ciò, tuttavia, non impatta sul credito commerciale che viene largamente utilizzato in quanto garantito dal sottostante. L'aumento del credito commerciale indotto influisce direttamente sui volumi del factoring.

Una efficienza giudiziaria carente impatta positivamente esaltando la funzione di garanzia connessa al factoring per quanto attiene al rischio di insolvenza della eventuale controparte ceduta (Carmignani, 2004).

L'elevata specificità dei beni o dei servizi ha impatti negativi sia dal punto di vista della domanda che dell'offerta. Il fornitore, in ragione dell'elevato grado di specializzazione del prodotto, ha modo di tutelarsi maggiormente contro eventuali comportamenti opportunistici dei propri clienti e allo stesso tempo un factor potrebbe non aver interesse ad instaurare un rapporto a causa dell'aumento del rischio dovuto alla complessità delle forniture effettuate o prestazioni rese.

I canali distributivi diretti dovrebbero impattare negativamente dato il maggior numero e la qualità delle informazioni che possono essere raccolti dalla rete; sia Mian e Smith che Smith e Schnucker portano avanti questa tesi nei loro rispettivi lavori. L'elevato numero dei clienti e la loro dispersione territoriale impattano invece positivamente per gli stessi motivi per cui una rete di vendita diretta impatta negativamente; all'aumentare del numero dei clienti e della loro distanza geografica aumentano i costi che l'impresa dovrebbe sostenere per poter monitorare l'andamento societario (Mian e Smith, 1992; Smith e Schnucker, 1994; Benvenuti e Gallo, 2004).

La stagionalità delle vendite potrebbe impattare positivamente; la frequenza con cui due imprese concludono transazioni fra loro aumenta il grado di conoscenza reciproca e pertanto potrebbe ridurre il ricorso al factoring. Pertanto secondo Alessandro Carretta la stagionalità del business può aumentare il ricorso al factoring

ma anche i vantaggi ottenuti dall'azienda dal ricorso stesso aumentano (Asselbergh, 2002).

6.4 Caratteristiche ideali della azienda cliente di un factor

Il profilo delineato del tipico potenziale cliente di un factor è quello di una giovane piccola o media impresa con un elevato tasso di crescita del fatturato che attraversa una situazione di tensione finanziaria; l'azienda appartiene ad uno stato di *civil law* e produce e/o commercializza prodotti non troppo personalizzati le cui vendite sono stagionali e orientate a diversi clienti geograficamente lontani dal venditore. Infine, in base alla mia esperienza personale e ai risultati dello studio condotto e di seguito riepilogato, aggiungerei alle caratteristiche che la vendita a credito viene effettuata con termini di pagamento lunghi. Per termini di pagamento lunghi (nello studio condotto si farà riferimento alla variabile denominata DSO, ovvero *days sales outstanding*) si intendono termini sopra la media di settore o del paese. È evidente che essendo le fatture l'oggetto di scambio del factoring all'aumentare del credito commerciale aumenti la materia prima disponibile per le aziende specializzate del settore, tuttavia non sempre la vendita con pagamento posticipato influisce positivamente sul factoring. Ciò che discrimina il positivo o negativo impatto sono i termini di pagamento concessi al debitore; questi devono essere sufficientemente lunghi da indurre l'interesse nel venditore a smobilizzare il proprio credito.

6.5 Analisi costi benefici del ricorso al factoring

Quando una azienda si trova nelle condizioni di dover decidere se ricorrere o meno all'ausilio del factoring deve considerare sia i benefici che può ottenere, ma anche quali sono i costi che dovrà sopportare qualora utilizzasse lo strumento oggetto d'esame. Questa non è certo una operazione semplice in quanto il factoring come abbiamo visto assolve diverse funzioni in base alle specifiche necessità dell'impresa cliente.

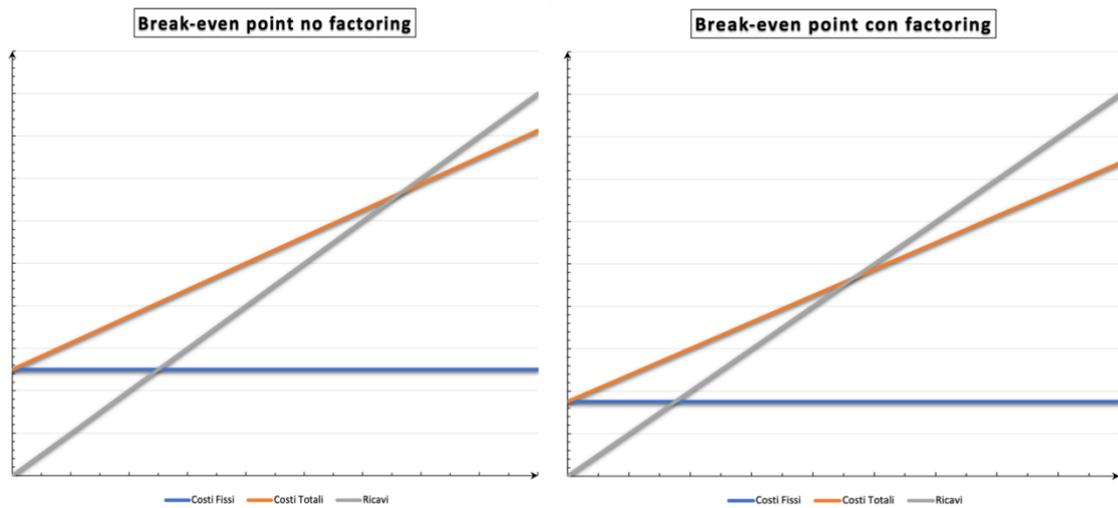
Avendo riguardo della sola funzione di finanziamento l'eventuale confronto con le possibili alternative è semplice; basta accertarsi che i tassi di interesse richiesti a fronte degli anticipi siano inferiori a quelli delle alternative. Tuttavia abbiamo visto

come non si limiti a questa funzione il factoring ma bensì l'anticipo di fatto ne rappresenta una possibile caratteristica.

Il factoring incide direttamente sui costi dell'impresa alleggerendone la struttura amministrativa della funzione del *credit management* e pertanto i costi vanno confrontati con quelli eventualmente sopportati dalla azienda per la internalizzazione di tale funzione specifica. Qualora l'azienda decidesse di svolgere in autonomia l'attività di gestione dei crediti commerciali concessi andrebbe incontro a diverse voci di spesa oltre che rischi legati al credito concesso; dovrebbe anzitutto sopportare dei costi fissi rappresentati dal capitale umano necessario per svolgere la suddetta attività e da quelli relativi alla dotazione informatica; inoltre sarebbe soggetta ad una serie di costi variabili relativi al reperimento delle informazioni sulle sue aziende clienti (quali ad esempio bilanci d'esercizio e rating di solvibilità proposti da *info-provider* specializzati) oltre ad eventuali costi aggiuntivi in caso di contenzioso (consulenze legali). A fronte di questi costi diretti e indiretti bisogna aggiungere anche eventuali perdite causate dai rischi connessi al credito commerciale (rischio di insolvenza del cliente, rischio di ritardato pagamento, rischio di pagamento parziale). Infine andrebbe considerato anche il costo opportunità derivante dall'allocazione di risorse finanziarie all'espletamento della funzione di gestione del credito rispetto alle opportunità di investimento alternative.

È evidente che è un dilemma di non facile soluzione. Essa è una analisi che va intrapresa alla luce dei vantaggi che si possono avere con il ricorso al factoring qualora si riuscisse ad innescare il circolo virtuoso e se ne facesse un uso regolare.

Decidendo di rivolgersi ad un factor e pertanto di esternalizzare alcune funzioni amministrative legate alla gestione del credito è possibile anzitutto sostituire i costi fissi diversamente sopportati dall'azienda con esclusivamente costi variabili dipendenti dal volume del credito commerciale concesso e di conseguenza dai crediti ceduti; questa sostituzione potrebbe comportare anticipazione del *break-even point* oltre al fatto che così facendo vengono liberate risorse reinvestibili in attività più redditizie o per la crescita dell'impresa (Tavecchia, 2012).



Inoltre attraverso la cessione del credito ad un factor consente da un lato di regolarizzare le proprie posizioni creditorie riducendo il rischio di un ritardato incasso e dall'altro di ridurre il gap temporale nel proprio ciclo attivo-passivo tra la data di pagamento dei propri debiti commerciali e l'incasso dei crediti concessi attraverso l'anticipazione del corrispettivo per l'ottenimento di finanza accelerata a supporto del capitale circolante (aumenta la rotazione del capitale circolante); questo a sua volta aumenta la rotazione del capitale investito che, a parità di redditività delle vendite, accresce la redditività del capitale investito (Ruozi e Rossignoli, 1985). Attraverso il factoring si può inoltre ridurre la quota di indebitamento a breve termine aumentando così la redditività del capitale investito e la capacità di indebitamento.

Questi sono i possibili vantaggi derivanti dall'utilizzo del factoring e che se tenuti in considerazione permettono al costo reale di essere inferiore al costo apparente ottenuto dalla mera somma di interessi e commissioni.

Purtroppo, questi vantaggi non sempre si realizzano completamente in quanto le aziende che si rivolgono ai factor lo fanno maggiormente per necessità di liquidità da utilizzare come rimborso dei propri debiti finanziari e non nell'ottica di sfruttare appieno le potenzialità dello strumento. Come abbiamo visto il factoring viene principalmente utilizzato come fonte di finanziamento complementare al credito bancario ordinario.

6.6 Lo scenario del credito commerciale in Italia

In Italia quella della vendita a credito è una pratica storicamente molto diffusa, circa una transazione su due⁴¹ viene conclusa concedendo al compratore una dilazione di pagamento più o meno consistente e questo avviene maggiormente nelle imprese di più piccole dimensioni e di particolari settori (Finaldi Russo e Leva, 2004).

I motivi per i quali le aziende vendono a credito, come abbiamo visto, possono avere molteplici teorie alla base secondo la letteratura di settore (vedi *supra* 5.2); secondo le teorie transattive la vendita con pagamento posticipato permette di sincronizzare le scadenze riducendo così la giacenza di liquidità nell'impresa e di ridurre i costi di transazione. Secondo altre l'utilizzo del credito commerciale dal punto di vista del venditore rappresenta una vera e propria decisione strategica per la vendita che si inserisce nel novero delle politiche commerciali; permette di sostenere le vendite, se utilizzata in modo indiscriminato, come leva competitiva; può rendere più appetibile il proprio prodotto competendo in modo alternativo mantenendo inalterate le politiche di prezzo, può essere utilizzata come garanzia di qualità del prodotto, può tra le altre cose fidelizzare il cliente (Bussoli, 2008).

Tuttavia un elevato valore del credito commerciale può rappresentare un problema in quanto sottrae risorse che potrebbero essere impiegate altrove oltre ad esporre l'azienda a dei rischi di credito. Dal punto di vista del cliente il debito commerciale invece rappresenta una fonte di finanziamento alternativa in quanto di fatto si finanzia a spese del suo fornitore; il costo va paragonato a quello dei finanziamenti a breve termine in quanto si sostituiscono ad essi quando vengono aumentate le dilazioni dei pagamenti dovuti per coprire il fabbisogno di liquidità. Esso inoltre può rappresentare anche il grado di forza contrattuale nel rapporto commerciale; solitamente aziende clienti più grandi riescono a spuntare delle condizioni di acquisto per loro più vantaggiose ottenendo dei tempi di pagamento più lunghi. Connesso al credito

⁴¹ Secondo un sondaggio condotto da Atradius a novembre 2020 il 55% delle transazioni B2B viene effettuata a credito. "Barometro Atradius sui comportamenti di pagamento – Novembre 2020 – risultati per l'Italia – Novembre 2020"

commerciale ovviamente si aggiunge il rischio di pagamenti effettuati in ritardo che comportano ulteriori spese in capo al fornitore per il recupero del dovuto.

In materia è intervenuta anche la Commissione Europea attraverso l'emanazione della direttiva 2000/35/CE contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, recepita dall'ordinamento italiano con il d.lgs 9 ottobre 2002, n. 231. La direttiva prevede l'introduzione di termini di pagamento massimi per la vendita di particolari prodotti (*e.g.* vendita di alimentari deteriorabili il cui pagamento è fissato per legge entro massimo 60 giorni dalla data di consegna della merce⁴²) e l'applicazione di interessi di mora oltre al diritto del venditore ad ottenere il rimborso delle spese sostenute per il recupero del dovuto. Vige inoltre la nullità di previsioni gravemente inique. Il tutto è volto a riequilibrare le posizioni delle parti onde evitare termini di pagamento eccessivamente svantaggiosi per i venditori (spesso parte debole nel rapporto commerciale).

Ci si aspettava un impatto forte della normativa sul mercato italiano data la lunghezza elevata delle dilazioni commerciali concesse (Marotta, 2001) ma purtroppo nonostante i tentativi del legislatore di riequilibrare le forze in campo raramente il fornitore decide di applicare la normativa richiedendo il pagamento degli interessi di mora a lui spettanti in quanto questo porterebbe necessariamente al deterioramento del rapporto commerciale e pertanto il cambiamento non è stato così drastico come sperato. Più spesso, in caso di termini di pagamento lunghi ed eventuale necessità di liquidità, onde evitare di incrinare i rapporti commerciali, il fornitore cerca fonti di finanziamento alternative ricorrendo tra le altre opzioni al factoring.

6.7 Analisi empirica

Date le suddette premesse ho deciso di indagare se il DSO risulta essere statisticamente rilevante nel volume totale del factoring a livello macroeconomico attraverso l'analisi empirica dei dati raccolti per 15 paesi del G20.

⁴² Sul tema il legislatore è intervenuto ulteriormente con l'art. 62 della legge 24 marzo 2012, n. 27 in cui si fissa il termine legale di pagamento per prodotti alimentari rispettivamente a 30 giorni data fattura per i prodotti deteriorabili e 60 giorni data fattura per gli altri;

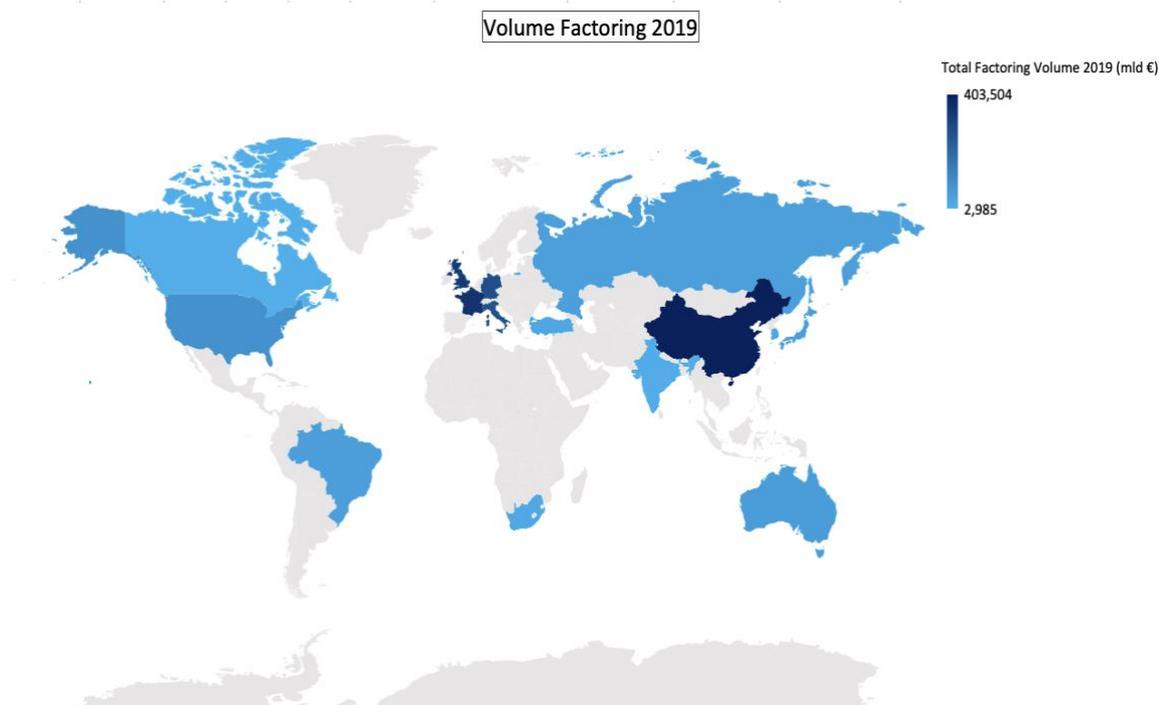


Figura 18: perimetro d'indagine

Il perimetro d'indagine nello specifico è rappresentato da Australia, Brasile, Canada, Cina, Germania, Francia, Regno Unito, India, Italia, Giappone, Korea del Sud, Russia, Turchia, Stati Uniti e Sud Africa.

Per i suddetti Stati ho scelto come variabile dipendente il volume annuo del factoring dal 2007 al 2019⁴³ mentre le variabili esplicative utilizzate per le regressioni Panel OLS sono il PIL pro-capite⁴⁴, la percentuale di credito al settore privato erogato dalle banche nazionali rispetto al PIL, la percentuale dei depositi bancari rispetto al PIL, la percentuale dei *non performing loans* (NPL) rispetto al PIL⁴⁵, il tasso di interesse a breve termine, il tasso di interesse a 10 anni dei titoli di stato⁴⁶, il valore del DSO, un indice del tasso di insolvenza nel pagamento dei debiti commerciali⁴⁷, la variazione anno su anno degli investimenti in asset fissi attraverso l'uso della *Gross*

⁴³ Dati raccolti dalle annual review di FCI disponibili sul sito <https://fci.nl/en/home/institution>

⁴⁴ Dati raccolti dal database della WORLD BANK
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD>

⁴⁵ Dati relativi al credito erogato, ai depositi, gli NPL, raccolti dal database di Global Financial Development <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>

⁴⁶ Dati relativi al GFCF raccolti dal database della Federal Reserve Bank of St. Louis FRED
<https://fred.stlouisfed.org>

⁴⁷ Il dato del DSO e l'indice di insolvenza sono stati realizzati da Euler Hermes e sono disponibili sul sito <https://mindyourreceivables.eulerhermes.com/euler?view=Mind%20your%20receivables>

Fixed Capital Formation (GFCF)⁴⁸, una dummy relativa al tipo di sistema legale (*civil law* o *common law*) e due indici relativi alla efficienza del sistema legale dei diversi paesi rispettivamente legati alla giustizia civile e alla efficienza della applicazione normativa⁴⁹.

I paesi ricompresi nel perimetro presentano caratteristiche molto diverse fra loro, ma potenzialmente capaci di rappresentare un adeguato campione di indagine. Il panel è composto da quindici delle venti principali economie mondiali, insieme concorrono a rappresentare oltre il 75% del PIL complessivo del G20 che rappresenta a sua volta più del 80% del PIL dell'intero pianeta, circa il 75% del commercio oltre che il 60% della popolazione globale. All'interno del campione vi sono paesi caratterizzati da sistemi legali improntati su matrici diverse, con abitudini di pagamento molto diverse. Nel campione vi sono sia alcuni dei migliori che dei peggiori mercati del factoring in base ai volumi di scambio.

Nella tabella 1 vengono riepilogate le statistiche descrittive delle variabili prese in esame calcolate sullo stesso range temporale e pertanto aventi lo stesso numero di osservazioni mentre nella tabella 2 vi è riepilogata la matrice delle correlazioni. Le tabelle 3 e 4, invece, contengono i risultati delle regressioni OLS rispettivamente senza e con effetti fissi (*period fixed effect*); sono stati inseriti solamente effetti fissi nel tempo in quanto fra le variabili esogene è già presente una dummy cross-sectional (CIVIL LAW). Prima di eseguire le regressioni non sono state eseguite modifiche funzionali alle variabili date le caratteristiche proprie delle variabili stesse.

⁴⁸ Dati relativi al GFCF raccolti dal database della Federal Reserve Bank of St. Louis FRED <https://fred.stlouisfed.org>

⁴⁹ Gli indici relativi all'efficienza del sistema legale sono stati prodotti dal WORLD JUSTICE PROJECT <https://worldjusticeproject.org> e rappresentano rispettivamente il fattore 6 e 7 dell'indice globale

	Mean	Median	Maximum	Minimum	
FACTORING	110.8360	46.51850	406.1020	3.650000	
CIVIL JUSTICE	0.629949	0.653213	0.859966	0.386384	
CIVIL LAW	0.600000	1.000000	1.000000	0.000000	
CREDIT	1.168428	1.287150	2.110500	0.438750	
DEPOSITS	0.845773	0.766110	2.210030	0.355769	
DSO	64.02348	62.00000	94.00000	46.86496	
GDP	29614.86	34218.88	56058.47	1469.178	
GFCF	0.047559	0.047635	0.223780	-0.089888	
INSOLVENCY	130.6856	69.43299	922.0986	7.380846	
LONG	4.513456	2.799250	16.20833	-0.066250	
NPL	0.036602	0.027209	0.180644	0.004000	
REGULATORY ENFORCEMENT	0.643619	0.689042	0.865942	0.401596	
SHORT	3.610447	1.755000	14.75667	-0.329050	
	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observations
FACTORING	119.7850	1.040624	2.736279	16.50429 (0.000261)	90
CIVIL JUSTICE	0.126755	-0.139803	1.799160	5.700733 (0.057823)	90
CIVIL LAW	0.492642	-0.408248	1.166667	15.10417 (0.000525)	90
CREDIT	0.484077	0.126464	1.784054	5.784364 (0.055455)	90
DEPOSITS	0.441669	1.815501	5.879312	80.52978 (0.000000)	90
DSO	12.91407	0.522482	2.170390	6.675756 (0.035512)	90
GDP	18606.35	-0.138981	1.387749	10.03731 (0.006613)	90
GFCF	0.056605	0.325796	4.090419	6.050945 (0.048535)	90
INSOLVENCY	190.4605	3.001685	11.19402	386.9341 (0.000000)	90
LONG	3.780875	0.916249	2.916227	12.61900 (0.001819)	90
NPL	0.040419	2.240568	7.563766	153.4070 (0.000000)	90
REGULATORY ENFORCEMENT	0.147589	-0.163674	1.513151	8.692040 (0.012958)	90
SHORT	4.053612	0.962783	2.774293	14.09530 (0.000869)	90

Tabella 1: Statistiche descrittive delle variabili

	CIVIL JUSTICE	CIVIL LAW	CREDIT	DEPOSITS	DSO	FACTORING	GDP	GFCF	INSOLVENCY	LONG	NPL	REGULATORY ENFORCEMENT	SHORT
CIVIL JUSTICE	1,000000												
CIVIL LAW	-0,059108	1,000000											
CREDIT	0,474829	-0,452142	1,000000										
DEPOSITS	0,633434	-0,039637	0,444847	1,000000									
DSO	-0,367446	0,615720	-0,263765	-0,069808	1,000000								
FACTORING	0,094038	0,199523	0,065071	0,068181	0,299382	1,000000							
GDP	0,826186	-0,217623	0,540645	0,548668	-0,293817	0,127710	1,000000						
GFCF	-0,309357	-0,008408	-0,233341	-0,173029	-0,021542	-0,118982	-0,368718	1,000000					
INSOLVENCY	-0,186144	0,137803	-0,310765	-0,221808	0,273809	-0,123937	-0,081277	0,438886	1,000000				
LONG	-0,719442	0,071464	-0,578512	-0,578675	0,037158	-0,428749	-0,763607	0,275908	0,372151	1,000000			
NPL	-0,399408	0,239096	-0,474197	-0,216624	0,420162	0,057067	-0,209829	-0,128323	-0,006262	0,174665	1,000000		
REGULATORY ENFORCEMENT	0,949398	-0,207703	0,539652	0,668267	-0,374157	0,076698	0,901230	-0,310916	-0,133859	-0,725793	-0,396840	1,000000	
SHORT	-0,701362	0,112154	-0,590122	-0,527575	-0,004731	-0,454625	-0,761301	0,282812	0,281384	0,934619	0,088672	-0,716246	1,000000

Tabella 2: Matrice delle correlazioni delle variabili

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
CONSTANT	42,01528 (52.71746)	75.51514*** (12.24194)	100,1967*** (7.926281)	49,85547*** (16.14008)	-88,00978* (46.52062)	63,41943*** (14.40238)	109,4722*** (9.153062)
CIVIL JUSTICE	116,9388 (81.97319)						
CIVIL LAW		38.69909** (15.80428)					
CREDIT			-0,439796 (0.365612)				
DEPOSITS				51,72190*** (17.34511)			
DSO					3,090083*** (0.712335)		
GDP						0,001208*** (0.000416)	
GFCF							-217,6059** (91.03365)
INSOLVENCY							
LONG							
NPL							
REGULATORY ENFORCEMENT							
SHORT							
N° Osservazioni	120	195	195	167	150	195	189
R-squared	0.016954	0.030131	0.007441	0.051135	0.112805	0.041781	0.029650

	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
CONSTANT	107,7814*** (9.849523)	155,8487*** (11.31326)	92,5365*** (11.47954)	57,7952 (47.55349)	143,9482*** (9.398906)	974.7483*** (250.9079)	-1262017 (41.21168)
CIVIL JUSTICE						-738.6352** (363.6580)	
CIVIL LAW						68.05262* (39.98885)	
CREDIT						-77.58824** (37.68532)	
DEPOSITS						-1.239024 (35.72694)	
DSO						-2.304349 (1.976657)	2.617709*** (0.626711)
GDP						-0.002843 (0.001967)	
GFCF						-574.2334** (280.5043)	
INSOLVENCY	-0,069197 (0.045845)					0.126996 (0.106563)	
LONG		-10,50027*** (1.684219)				-12.75209 (9.957781)	
NPL			132,0818 (234.5672)			-785.6587* (409.5253)	
REGULATORY ENFORCEMENT				89,69459 (71.82592)		139.0590 (364.7612)	
SHORT					-11,62082*** (1.578660)	-30.04449** (8.655699)	-13.27918*** (1.930197)
N° Osservazioni	195	185	186	120	193	90	148
R-squared	0.011666	0.175189	0.001720	0.013043	0.221003	0.470922	0.307217

Tabella 3: Regressioni dei volumi factoring sulle variabili esplicative. Gli asterischi identificano il livello di significatività statistica al 10% (*), 5% (**) e 1% (***). Tra parentesi gli errori standard

con Period fixed (dummy variables)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
CONSTANT	41.23702 (54.46135)	75.51514*** (12.31962)	100.7997*** (7.959237)	52.45725*** (16.39436)	-89.16426* (47.69320)	65.55672*** (14.55151)	112.0387*** (9.662011)
CIVIL JUSTICE	118.1780 (84.70563)						
CIVIL LAW		38.69909** (15.90457)					
CREDIT			-0.621149 (0.377748)				
DEPOSITS				48.53562*** (17.64046)			
DSO					3.108108*** (0.730370)		
GDP						0.001135*** (0.000421)	
GFCF							-263.4468** (104.1610)
INSOLVENCY							
LONG							
NPL							
REGULATORY ENFORCEMENT							
SHORT							
N° Osservazioni	120	195	195	167	150	195	189
R-squared	0.023046	0.078853	0.062724	0.099823	0.129040	0.085443	0.067660

con Period fixed (dummy variables)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
CONSTANT	107.8537* ** (9.920084)	152.9214*** (11.80380)	94.46247*** (11.61426)	58.05854 (48.98279)	143.5749*** (9.768949)	990.7272*** (261.9409)	-15.09512 (42.27214)
CIVIL JUSTICE						-788.9218** (380.0308)	
CIVIL LAW						70.84254* (41.15995)	
CREDIT						-85.23987** (39.22937)	
DEPOSITS						-0.514197 (36.87765)	
DSO						-2.213750 (2.061721)	2.662660*** (0.643151)
GDP						-0.002467 (0.002060)	
GFCF						-528.3374* (309.2557)	
INSOLVENCY	-0.069750 (0.046205)					-0.102389 (0.115628)	
LONG		-9.922482*** (1.779637)				-7.806537 (11.36166)	
NPL			78.12262 (238.6219)			-905.2937** (434.4688)	
REGULATORY ENFORCEMENT				89.28495 (73.99353)		143.9280 (376.9306)	
SHORT					-11.53121*** (1.673442)	-34.34189** (9.684662)	-13.38602*** (1.975804)
N° Osservazioni	195	185	186	120	193	90	148
R-squared	0.060550	0.189376	0.056733	0.018785	0.241721	0.481190	0.321549

Tabella 4: Regressioni dei volumi factoring sulle variabili esplicative con la presenza di effetti fissi nei periodi. Gli asterischi identificano il livello di significatività statistica al 10% (*), 5% (**) e 1% (***). Tra parentesi gli errori standard

Dalle regressioni semplici della variabile factoring eseguite sulle variabili esogene, colonne da 1 a 12 della tabella 3, risultano statisticamente significative la regressione sulla variabile dummy CIVIL LAW, quella sui depositi, quella sul DSO, quella sul PIL, il grado di investimenti in asset fissi e infine quelle sui tassi d'interesse. Nei confronti delle suddette variabili il factoring risulta legato da una relazione diretta rispetto al sistema legale, ai depositi, ai tempi medi d'incasso e al PIL mentre ha una relazione inversa rispetto i tassi di interesse e agli investimenti.

Dal punto di vista teorico le relazioni sembrano corrette e non prive di significato; il legame diretto con la variabile GDP è evidente dato che all'aumentare del PIL aumenta potenzialmente anche il credito commerciale e di conseguenza si amplia la base su cui si poggia il factoring. Per quanto riguarda la relazione con il sistema giuridico il credito commerciale e il factoring sono più diffusi in paesi di civil law secondo quanto affermano Rajan e Zingales (1995) e secondo le evidenze empiriche proposte illustrate da Mol-Gómez-Vázquez, Hernández-Cánovas, e Koëter-Kant (2018); l'assenza di significatività delle variabili relative alla qualità del sistema legale del paese tuttavia non ci portano ad escludere la relazione evidenziata dai suddetti autori. Con l'aumentare dei depositi bancari aumenta la liquidità che le banche hanno a disposizione per finanziare anche operazioni di factoring. Per quanto riguarda gli investimenti in asset fissi (GFCF) è evidente che al crescere della tecnologia a disposizione delle imprese migliorano anche le informazioni disponibili e questo potrebbe causare una riduzione del ricorso ad intermediari specializzati per la gestione dei crediti. Infine con l'incrementarsi del costo del credito diminuisce la domanda di servizi finanziari e a maggior ragione quella del factoring.

Dati i numerosi servizi accessori, come abbiamo visto, che arricchiscono l'offerta nel prodotto factoring è evidente come ad esso venga associato un costo maggiore rispetto ad altre fattispecie contrattuali che possano fornire servizi simili. Bisogna ricordare che solitamente i costi relativi alla funzione di finanziamento tipica del factoring, nello specifico i tassi applicati agli anticipi del corrispettivo, sono indicizzati ai tassi di riferimento dei mercati finanziari (e.g. tasso di interesse

applicato all'anticipazione o per la dilazione concessa sono costituiti in Italia dal tasso Euribor a 3 mesi più uno spread)⁵⁰.

Dalle regressioni semplici effettuate inserendo nella regressione panel OLS degli effetti fissi temporali, riepilogate nella tabella 4, i risultati ottenuti sono in linea con i precedenti su esposti con l'unica differenza rappresentata da un leggero aumento degli *standard error* e dei valori di R quadro.

A questo punto ho eseguito una regressione multipla su tutte le variabili oggetto di studio e dal risultato ottenuto, riportato nell'equazione 13 tabella 3, ho eliminato in modo sequenziale le variabili non significative ottenendo il modello ridotto rappresentato dall'equazione 14. Lo stesso procedimento è stato ripetuto introducendo gli effetti fissi temporali (colonne 13 e 14 tabella 4). Nel modello generale oltre a quanto già evidenziato guadagna di significatività anche la variabile CIVIL JUSTICE che rappresenta un indice volto a misurare la qualità del sistema di giustizia civile. Dal modello ridotto invece emerge la conferma della relazione con il DSO e i tassi di interesse a breve termine utilizzati come proxy del costo del costo dell'operazione. DSO e tassi di interesse a breve non sono sufficienti da soli a spiegare in modo completo il variare del volume del factoring ma lo influenzano fortemente.

In conclusione vi è una probabile relazione fra la dilazione commerciale concessa ed i volumi del factoring e questa può incidere positivamente sulla possibilità di ricorso allo strumento finanziario sia direttamente che indirettamente. L'impatto diretto è dovuto al fatto che se un fornitore concede elevate dilazioni di pagamento ai propri clienti a fronte delle politiche commerciali adottate per poter espandere o sostenere il proprio business può avere l'interesse, o la necessità, di rivolgersi ad un factor per smobilizzare i propri crediti per ottenere liquidità (attraverso anticipi contratto o delle singole fatture) o per assicurare gli introiti futuri attraverso la garanzia rilasciata dal factor. L'influenza indiretta che il DSO esercita si ha in quanto l'eventuale aumento inaspettato del tempo medio di incasso tende a deteriorare le

⁵⁰ Per i tassi d'interesse possono essere previsti sia cap che floor per mantenere il costo del finanziamento entro predeterminate soglie.

disponibilità liquide di una azienda che pertanto sarà costretta cercare delle soluzioni che assicurino loro la liquidità cercata; al ricorrere di altre situazioni sfavorevoli quali razionamento del credito, un già elevato indebitamento nei confronti del sistema finanziario nella ricerca di vie alternative per finanziarsi sarà più disposta a rivolgersi a dei factor.

Capitolo VII – Conclusioni

In definitiva il factoring è uno strumento utile per le aziende per la gestione dei propri crediti commerciali e per la ricerca di un equilibrio economico-finanziario; il ricorso al factoring comporta dei vantaggi ed è sempre più apprezzato tanto dal lato della domanda quanto dell'offerta tanto che è sempre più diffuso non solo in Italia ma anche nel mondo (visti i trend crescenti dei volumi di mercato).

Dal lato della domanda è gradito per gli effetti che produce sulle imprese stesse e per la semplicità con cui si possono ottenere delle linee di factoring.

Dal punto di vista dell'offerta invece è gradito agli operatori del settore tanto per il grado di sicurezza e tutele maggiori offerte al cessionario rispetto ad altre forme di finanziamento ad esso assimilabili quanto per le molteplici possibilità di impiego che permettono di fidelizzare la clientela; il factoring viene proposto con maggiore frequenza dalle banche che vantano un variegato catalogo prodotti a supporto del circolante delle aziende.

Il DSO non è sufficiente a spiegare da solo l'andamento del mercato dati i risultati ottenuti dalle regressioni, ma ne costituisce sicuramente una variabile esplicativa e una determinante del factoring; a riprova di ciò da uno studio condotto da ASSIFACT sul comportamento dei debitori nelle transazioni commerciali è emerso che nel primo semestre del 2020 i tempi medi di pagamento sono rimasti sostanzialmente stabili attorno ai 94 giorni nonostante la pandemia (scendendo nel dettaglio c'è stato un leggero aumento delle tempistiche nelle transazioni fra privati, saliti a 88 giorni, e una leggera contrazione di quelle con la pubblica amministrazione, scesi a 145, ma che in media hanno mantenuto stabile il tempo di incasso dei crediti B2B); questo mantenimento a dei livelli elevati del DSO sicuramente ha sostenuto i volumi del factoring registrati lo scorso anno evitandone una riduzione più drastica rispetto a quella registrata.

Il 2020 è stato un anno drammatico per l'economia planetaria in quanto la pandemia causata dal COVID-19 ha paralizzato per un lungo tempo moltissime realtà economiche oltre ad aver stravolto l'idea di vita quotidiana avuta fino ad ora modificando pesantemente la routine di tutti. In questo contesto mutevole numerosi sono stati gli interventi dei singoli governi a tutela delle proprie economie nazionali ed a volte molto diversi fra loro tanto che ancora non è possibile giudicare quale sia stata la migliore via percorsa rispetto alle altre. Tutto questo ha avuto e continuerà ad avere degli impatti violenti su alcuni settori produttivi ed a cascata impatterà pesantemente anche sul mercato del credito. Per quanto riguarda l'Italia sono state estese negli ultimi mesi le garanzie nazionali proposte attraverso SACE anche ai finanziamenti factoring e non solo ai mutui ed ai prestiti alle aziende in difficoltà (d.l. 18 del 18 marzo 2020, cosiddetto "Cura Italia").

Quello del factoring non è esente dagli effetti negativi prodotti da questo *annus horribilis*; secondo i primi dati disponibili il mercato italiano del factoring ha subito un calo in linea con quello subito dal fatturato dell'industria italiana. È stata registrata una diminuzione nel volume d'affari quasi pari all'11% assestandosi a circa 227 miliardi di euro contro i 255 miliardi del 2019⁵¹; un risultato che tutto sommato non è amaro come sembra se lo si va ad analizzare nel dettaglio e data anche l'assenza di sussidi statali o strumenti a sostegno di questo prodotto.

Sicuramente dallo studio approfondito del 2020 emergeranno ulteriori evidenze per approfondire le determinanti di questo strumento e per aumentarne la diffusione. Inoltre sarà interessante approfondire il mutamento del mercato a seguito non solo della pandemia, ma anche dell'introduzione delle novità normative in ambito bancario entrate in vigore a partire da gennaio 2021 quale ad esempio la nuova definizione di default (così detta *New DoD*).

Probabilmente anche una maggiore diffusione e un consolidamento di quella che potremmo definire un'etica economica potrebbe aiutare la diffusione del factoring con conseguente vantaggio per tutti gli agenti economici coinvolti ad esempio attraverso una massiva riduzione dei termini di pagamento dei crediti commerciali

⁵¹ dati ASSIFACT

unita ad un utilizzo maggiore delle dilazioni di pagamento concesse nell'ambito delle operazioni di factoring. Ciò comporterebbe senza ombra di dubbio dei costi maggiori per le aziende clienti, ma si eviterebbe di utilizzare i fornitori come prestatori di credito permettendo loro di migliorare e accrescere le proprie attività attraverso la liquidità ottenuta in tempi ragionevoli e senza costi superflui non imputabili a loro decisioni.

Etica ed economia non sono fra loro in antitesi né vivono in mondi separati; esse possono coesistere e cooperare nell'ottica di uno sviluppo economico che sia sostenibile sotto più punti di vista e che mantenga ugualmente la profittabilità necessaria.

Bibliografia

Alarcon, R. B. (2014). *International Factoring and Development: The impact of the Factoring Model Law of 2014*. Factor Chain International (FCI).

Asselbergh, G. (2002). Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium. *The European Journal of Finance*, 8(1), 2-20.

ATRADIUS. (2020). *2020 insolvencies forecast to jump due to Covid-19*. ATRADIUS Economic Research.

ATRADIUS. *Barometro sui comportamenti di pagamento tra imprese 2016*.

ATRADIUS. *Barometro sui comportamenti di pagamento tra imprese 2017*.

ATRADIUS. *Barometro sui comportamenti di pagamento tra imprese 2018*.

ATRADIUS. *Barometro sui comportamenti di pagamento tra imprese 2019*.

ATRADIUS. *Barometro sui comportamenti di pagamento tra imprese 2020*.

Azzaro, A. M. (1994). Le funzioni del contratto di factoring. *Rassegna di diritto civile*, 241.

Banca d'Italia;. (2020). Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi Circolare n 139 dell'11 febbraio 1991, 19° Aggiornamento.

Bastos, R., e Pindado, J. (2013). Trade credit during a financial crisis: A panel data analysis. *Journal of Business Research*, 66(5), 614-620.

Beck, T., e Levine, R. (2003). *Legal institutions and financial development*. Working Paper no. 3136, World Bank, Policy Research.

Beck, T., Levine, R., e Demirgüç-Kunt, A. (2002). *Law and finance: why does legal origin matter?* The World Bank.

Benatti, F. (1988). Le dichiarazioni del debitore ceduto nel contratto di factoring". In A. Munari (Ed.), *Sviluppi e nuove prospettive della disciplina leasing e del factoring* (p. 103). Milano: Giuffrè Editore.

Benvenuti, M., e Gallo, M. (2004). *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*. Roma: Banca d'Italia.

Bianca, C. M. (1993). L'obbligazione. In *Diritto Civile* (Rist. Agg. 2019 ed.). Milano: Giuffrè Editore.

Bias, B., e Gollier, C. (1997). Trade Credit and Credit Rationing. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 903-937.

Burkart, M., e Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: a theory of trade credit. *American Economic Review*, 94(3), 569-590.

Bussani, M., e Infantino, M. (2006). *Cessione del credito e Factoring*. Milano: Giuffrè Editore.

Bussoli, C. (2008). *Le imprese e il credito commerciale. Quaderno di ricerca*. MUP Editore.

Carmignani, A. (2004). *Funzionamento della giustizia civile e struttura finanziaria delle imprese: il ruolo del credito commerciale*. Economic Research and International Relations Area. Roma: Banca d'Italia.

Carretta, A. (1980). Nuovi strumenti per lo sviluppo delle piccole e medie imprese. In G. Santorsola, *Il mercato finanziario per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*. Milano: Mediocredito Regionale Lombardo.

Carretta, A. (1997). *La domanda di factoring: conoscenza modalità di utilizzo e valutazione della convenienza del factoring nelle imprese italiane*. Milano: Assifact.

Carretta, A. (2009). *Indagine sulla domanda di factoring*. Milano: SDA Bocconi working paper.

Carretta, A. (Ed.). (2015). *Factoring. Regolamentazione, Mercato e Gestione*. Trento: Edizioni del Faro.

Carretta, A., e Tavecchia, D. (2018). Il factoring verso la pubblica amministrazione come leva di sviluppo dell'economia italiana: benefici, ostacoli e possibili soluzioni. *Rivista Italiana di Public Management*, 1(2), 257-278.

CERVED. (2015). *Rapporto PMI 2015*.

CERVED. (2018). *Rapporto PMI 2018*.

CERVED. (2020). *Rapporto PMI 2020*.

Coen, L. (1991). Nuove norme per l'acquisto dei crediti d'impresa (legge 21 febbraio 1991, n. 52). *Rivista italiana del leasing*, 223.

Cowton, C. J., e San-Jose, L. (2017). On the Ethics of Trade Credit: Understanding Good Payment Practice in the Supply Chain. *Journal of business ethics*, 140(4), 673-685.

CRIBIS. (2020). *Studio pagamenti 2020*.

- De Nova, G. (1994). *Nuovi contratti*. Torino: UTET.
- Demirguc-Kunt, A., e Macsimovic, V. (2001). *Firms as financial intermediaries: evidence from trade credit data, Working paper*. The World Bank.
- Demirguc-Kunt, A., e R., L. (2001). Bank-based and market-based financial systems: a cross-country comparison. In A. Demirguc-Kunt, e L. R., *Financial Structure and Economic Growth: -Cross-Country Comparisons of Banks, Markets, and Development*. (pp. 81–140). Cambridge: MIT Press.
- Desiderio, G. (2010). Il Factoring. In A. Urbani (Ed.), *L'attività delle banche*. CEDAM.
- Diamond, D. (2004). Committing to commit: Short-term debt when enforcement is costly, AFA Presidential Address. *Journal of Finance*(59), 1447–1480.
- Dolmetta, A. A., e Portale, G. B. (1999). Cessione del credito e cessione in garanzia nell'ordinamento italiano. *Banca, borsa e titoli di credito*.
- Donati, A. (1985). La cessione dei crediti nel contratto di factoring. *Il foro padano*, 1, 243.
- EU. EU STATISTICS 2014.
- EU. EU STATISTICS 2015.
- EU. EU STATISTICS 2016.
- EU. EU STATISTICS 2017.
- EU. EU STATISTICS 2018.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2010.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2011.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2012.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2013.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2014.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2015.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2016.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2017.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2018.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2019.
- Factor Chain International (FCI). FCI ANNUAL REVIEW 2020.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2012.

- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2013.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2014.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2015.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2016.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2017.
- Factor Chain International (FCI). FCI STATISTICS 2018.
- Ferrando, A., e Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking e Finance*, 37(8), 3035-3046.
- Ferris, J. S. (1981). A transaction theory of trade credit use. *Quarterly Journal of Economics*(94), 243-270.
- Finaldi Russo, P., e Leva, L. (2004). *Il debito commerciale in Italia: quanto contano le motivazioni finanziarie?* Roma: Banca d'Italia.
- Fisman, R., e Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development and industry growth. *Journal of Finance*(58), 353-374.
- Fossati, G., e Porro, A. (1994). *Il factoring Aspetti economici, finanziari e giuridici* (Quarta edizione ed.). Milano: Giuffrè Editore.
- Frignani, A. (1996). *Factoring, leasing, franchising, venture capital, leveraged buy-out, hardship clause, countertrade, cash and carry, merchandising, know-how, securitization*. Torino: Giappichelli Editore.
- Frignani, A., e Rossi, G. (2000). Il factoring. In P. Rescigno (Ed.), *Trattato di diritto privato*. (Vol. Obbligazioni e contratti). Torino: UTET.
- Galmarini, F., e Carretta, A. (2018). *Factoring 3.0*. (F. Galmarini, e A. Carretta, Eds.) Trento: Edizioni del Faro.
- Ge, Y., e Qiu, J. (2007). Financial development, bank discrimination and trade credit. *Journal of Banking and Finance*, (31), 513-530.
- Graff, M. (2008). Law and Finance: Common Law and Civil Law Countries Compared. An Empirical Critique. *Economica*, 75(297), 60-83.
- INTRUM. *European Payment Report 2018*.
- INTRUM. *European Payment Report 2019*.
- INTRUM. *European Payment Report 2020*.
- INTRUM. *European Payment Report 2020 – Special Edition Covid-19 White Paper*.

Jappelli, T., Pagano, M., e Bianco, M. (2005). Courts and banks: Effects of judicial enforcement on credit markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 223-244.

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., e Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American economic review*, 90(2), 22-27.

Klapper, L. (2006). Export financing of SMEs: the role of factoring. *World Bank Group, Trade Note*, 29.

Klapper, L., Leaven, L., e Rajan, R. (2012). Trade Credit Contracts. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 838-867.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., e Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., e Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

Labianca, M. (1979). Factoring. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 137.

Love, I., Himmelberg, C. P., e Hubbard, R. G. (2002). *Investor Protection, Ownership, and the Cost of Capital*. The World Bank.

Love, I., Preve, L., e Sarria-Allende, V. (2007). Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 83, 253-496.

Luminoso, A. (1995). I contratti tipici ed atipici. In G. Iudica, e P. Zatti (Eds.), *Trattato di diritto privato*. Milano: Giuffrè Editore.

Mancini, T. (1999). La cessione dei crediti. In P. Rescigno (Ed.), *Trattato di diritto privato*. (Vol. Obbligazioni e contratti). Torino: UTET.

Marotta, G. (2001). La direttiva comunitaria contro i ritardi nei pagamenti tra imprese. Alcune riflessioni sul caso italiano. *Banca Impresa Società*, 20(3), 451-472.

Mian, S., e Smith, C. J. (1992). Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 67(1), 169-200.

Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G., e Koëter-Kant, J. (2018). Legal and Institutional Determinants of Factoring in SMEs: Empirical Analysis across 25 European Countries. *Journal of Small Business Management*, 56(2), 312-329.

Munari Cavani (STUDIO LEGALE). *Osservatorio della giurisprudenza in materia di factoring*. Munari Cavani.

- Munari, L. (2014). *Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni*. (L. Munari, Ed.) Milano: Mc Graw Hill.
- Nilsen, J. H. (2002). Trade Credit and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(1), 226-253.
- Perlingieri, P. (1982). Della cessione dei crediti. In V. Scialoja, e G. Branca (Eds.), *Commentario al codice civile*. Roma-Bologna: Zanichelli e Società Editoriale del Foro Italiano.
- Petersen, M., e Rajan, R. (1997). Trade credit: Theories and Evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691.
- Pezone, V. (2020). *The Real Effects of Judicial Enforcement*.
- Prodhon, B. (1994). Ethics, finance and society. In A. Prindl, e B. Prodhon, *The ACT Guide to Ethical Conflicts in Finance* (pp. 3-29). Oxford: Blackwell Publishers.
- Qian, J., e Strahan, P. E. (2007). How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans. *The Journal of Finance*, 62(6), 2803-2834.
- Rajan, R., e Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ruozi, R., e Rossignoli, B. (1985). *Manuale del factoring*. Milano: Giuffrè Editore.
- Salinger, F. R. (1999). *Factoring: the law and practice of invoice finance*. London: Sweet & Maxwell.
- Salvini, G., e Zingales, L. (2010). *Il buono dell'economia*. Milano: Università Bocconi Editore.
- Santangelo, I. A. (1975). Il factoring. *Diritto Fallimentare e delle società commerciali*(1), 215.
- Schwartz, R. (1974). An Economic Model of Trade Credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 643-657.
- Smith, J., e Schnucker, C. (1994). An Empirical Examination of Organizational Structure: The Economics of the Factoring Decision. *Journal of Corporate Finance*, 119-138.
- Soufani, K. (2002). The Decision to Finance Account Receivables: The Factoring Option. *Managerial and Decision Economics*, 23(1), 21-32.

Summers, B., e Wilson, N. (2000). Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study. *Journal of Business Finance e Accounting*, 27(1-2), 37-68.

Tavecchia, D. (2012, Settembre). Gli effetti del factoring sulle imprese italiane. *CrediFact. Osservatorio credito commerciale e factoring*(1).

Tencati, A. (2018). *Factoring. La circolazione delle posizioni creditorie*. KEY SRL.

Zuddas, G. (1983). *Il contratto di factoring*. Napoli: Jovene.

Sitografia

ASSIFACT, <https://www.assifact.it> Banca d'Italia

BANCA IFIS, <https://www.bancaifis.it/trasparenza/>

BANCA SISTEMA, <https://bancasistema.it/trasparenza>

BANCO DESIO, <https://www.bancodesio.it/it/content/fogli-informativi-informazioni-generalie-guide-pratiche>

BCC FACTORING,
http://www.bccfactoring.it/template/default.asp?i_menuID=31962

CREDEM FACTOR, <https://www.credemfactor.it/trasparenza/fogli-informativi>

CREDIMI, <https://www.credimi.com/legal/trasparenza/>

CREDIT SPA, <https://www.creditspa.it/pag-10-fogli-informativi>

CLESSIDRA FACTORING, <https://coefi.eu/trasparenza/>

EMILRO, <http://www.emilro.it/trasparenza.html>

EUF, <https://euf.eu.com>

EULER HERMES Mind your Receivables,
<https://mindyourreceivables.eulerhermes.com/euler?view=Mind%20your%20receivables>

EUROFACTOR, <https://www.eurofactor.it/it>

FACTORCOOP, https://www.factorcoop.it/pdf/3_FoglioInformativo-OperazionidiFactoring_20210301.pdf

FACTORIT, <https://www.factorit.it/fct/f?p=100:340:.....>

FACTOR CHAIN INTERNATIONAL (FCI), <https://fci.nl/en/home/institution>

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS ECONOMIC RESEARCH (FRED), <https://fred.stlouisfed.org>

FERCREDIT, <http://www.fercredit.it/content/fercredit/it/trasparenza/principali-norme-di-trasparenza.html>

IFITALIA, <https://ifitalia.it/it/normativa>

ILLIMITY, <https://www.illimity.com/it/trasparenza>

INTESA SANPAOLO, <https://www.intesasanpaolo.com/it/business/trasparenza-business.html>

MBFACTA, <https://www.mbfacta.it/it/trasparenza>

MEDIOCREDITO CENTRALE, <https://www.mcc.it/documenti-per-la-trasparenza/>

MPS LEASING & FACTORING,
<http://www.fercredit.it/content/fercredit/it/trasparenza/principali-norme-di-trasparenza.html>

MUNARI CAVANI PUBLISHING, <http://www.munaricavanipublishing.com>

OECD LIBRARY, <https://www.oecd-ilibrary.org>

SACE FCT, <https://www.sace.it/trasparenza-sace-fct>

STATISTICHE DELL'AREA EURO, <https://www.euro-area-statistics.org/?lg=it>

THE WORLD BANK, <http://www.worldbank.org>

THE WORLD BANK DATA BANK, <https://databank.worldbank.org/home>

TRECCANI, [https://www.treccani.it/enciclopedia/factoring_\(Diritto-on-line\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/factoring_(Diritto-on-line)/)

UBI FACTOR, <https://www.ubifactor.it/pagine/Trasparenza.aspx>

UNICREDIT FACTORING,
<https://www.unicreditfactoring.it/it/info/trasparenza.html>

WORLD JUSTICE PROJECT, <https://worldjusticeproject.org>