



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale
in Economia e
Finanza

Tesi di Laurea

Factoring e accesso al credito delle PMI

Il ruolo della natura
asset-based nel
finanziamento del
capitale circolante

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Elisa Cavezzali

Correlatore

Ch. Prof. Antonio Proto

Laureando

Francesco
Ramazzotto
Matricola 873064

Anno Accademico

2026 / 2027



Università Ca'Foscari Venezia

Indice

Introduzione

1. Inquadramento storico, giuridico e regolamentare del factoring

1.1 Inquadramento storico ed economico del factoring

1.1.1 Origini storiche

1.1.2 Natura economica e demarcazione dal credito bancario

1.2 La disciplina della cessione dei crediti d'impresa - L.52/1991 e Codice civile

1.3 L'inquadramento dell'attività finanziaria e la vigilanza prudenziale - TUB e UE

1.3.1 Riserva di attività e qualificazione del *factor*:

1.3.2 Operatività captive ed esenzioni ex D.M. 53/2015:

1.3.3 Vigilanza prudenziale e segnalazioni a Banca d'Italia

1.3.4 Rappresentazione contabile delle cessioni di crediti: OIC 15 e IFRS 9

2. Declinazioni tecniche del factoring e allocazione del rischio nell'istruttoria creditizia

2.1 Il Factoring Pro Solvendo

2.1.1 Meccanica operativa in regime di pro solvendo

2.1.2 Gestione pratica dell'insoluto e i meccanismi di compensazione

2.1.3 Plafond debitore in regime di pro solvendo

2.1.4 La Logica del Plafond di Monitoraggio: Polverizzazione e Mitigazione del Rischio di portafoglio

2.1.5 La Natura Rotativa (Revolving) dei Plafond

2.1.6 Integrazione della copertura tramite la voltura dei benefici di polizza

2.2 Il Factoring Pro Soluta

2.2.1 Meccanica operativa in regime di pro soluto

2.2.2 Plafond Debitore in regime di pro soluto

2.2.3 Clausola PUG e gestione delle contestazioni commerciali

2.3 L'Acquisto a Titolo Definitivo – ATD

- 2.3.1 Inquadramento generale e differenze con il DFO pro soluto
- 2.3.2 Analisi istruttoria di una proposta ATD
- 2.3.3 Meccanica del Pricing, Struttura delle Commissioni e Determinazione della DFS
- 2.3.4 Trattamento contabile e segnalazioni in Centrale Rischi

2.4 Modalità operative di cessione e gestione degli incassi

- 2.4.1 Efficacia della notifica e del riconoscimento
- 2.4.2 L'architettura del factoring Not Notification
- 2.4.3 Presidi d'incasso e clausole di notifica differita

3. Il factoring nel finanziamento del capitale circolante: condizioni e limiti dell'approccio asset-based

3.1 Dal credito borrower-based al finanziamento asset-based

3.2 La matrice di finanziabilità cedente-debitore

- 3.2.1 Fondamenti teorici dell'asset-based finance
- 3.2.2 I quattro quadranti della matrice
- 3.2.3 Presidi istruttori e controllo dell'incasso

3.3 La prospettiva dell'intermediario: allocazione del rischio, dilution risk ed efficienza patrimoniale ex CRR III

- 3.3.1 Purchased receivables e dilution risk
- 3.3.2 Credit risk mitigation e unfunded credit protection
- 3.3.3 Profili prudenziali e contabili

3.4 La prospettiva dell'impresa: finanziamento del capitale circolante e integrazione ACF-DFO

- 3.4.1 Il ciclo order-to-cash
- 3.4.2 L'integrazione tra Anticipo Crediti Futuri (ACF) e Domestic Factoring Ordinario (DFO)
- 3.4.3 Coerenza tra durata del fabbisogno e fonte finanziaria

Conclusioni

Bibliografia

Ringraziamenti

Introduzione

Il finanziamento del capitale circolante rappresenta una delle aree nelle quali la struttura finanziaria delle Piccole e Medie Imprese risulta maggiormente esposta alle variazioni delle condizioni del credito e dei tempi di pagamento commerciali. Il fabbisogno non nasce necessariamente da una situazione di crisi dell'impresa, ma dallo sfasamento temporale che si crea tra il momento in cui vengono sostenuti i costi connessi alla produzione e quello in cui i relativi ricavi vengono effettivamente incassati. Tale esigenza assume particolare rilevanza per le PMI, la cui minore diversificazione delle fonti di finanziamento può accrescere la dipendenza dal canale bancario (Benvenuti e Gallo, 2004; OECD, 2026)

Il contesto italiano, tuttavia, non può essere rappresentato come una situazione di generalizzato razionamento del credito. L'ultima Bank Lending Survey della Banca d'Italia segnala che, nel secondo trimestre del 2026, i criteri di offerta dei prestiti alle imprese sono stati lievemente allentati; allo stesso tempo, le banche continuano a indicare una maggiore cautela nella valutazione del rischio e la domanda di credito delle imprese è aumentata soprattutto per esigenze legate alle scorte e al capitale circolante. Il problema su cui si basa il presente lavoro si basa sulla crescente rilevanza della qualità del rischio, della capacità prospettica di rimborso e della coerenza tra natura del fabbisogno e fonte utilizzata per finanziarlo (Banca d'Italia, 2026).

In questo contesto si aggiunge l'evoluzione delle misure pubbliche di sostegno all'accesso al credito. Il Fondo Centrale di Garanzia continua a rappresentare uno strumento significativo per le PMI italiane e non può quindi parlarsi di un venir meno delle garanzie pubbliche. I dati raccolti dall'OECD mostrano tuttavia una progressiva normalizzazione del sistema rispetto alle condizioni eccezionali introdotte nelle fasi emergenziali degli anni precedenti, ovvero post emergenza Covid. La disciplina successiva ha gradualmente ridotto alcune coperture, in particolare quelle destinate alle esigenze di liquidità, riportando una parte più rilevante del rischio all'interno dell'ordinario processo di valutazione bancaria (OECD, 2026).

Questo processo assume rilievo anche alla luce delle *Guidelines on Loan Origination*

and Monitoring dell'European Banking Authority. Con riferimento alle micro e piccole imprese, le Linee Guida richiedono agli intermediari di valutare la capacità attuale e prospettica del *borrower* di adempiere alle proprie obbligazioni, attribuendo particolare importanza alla generazione sostenibile di reddito e di flussi di cassa. Il *collateral* non dovrebbe, di regola, costituire il criterio predominante per la concessione del finanziamento, ma rappresentare una fonte di rimborso secondaria in caso di default o di deterioramento del profilo di rischio. Ne deriva un processo di concessione nel quale il merito creditizio dell'impresa richiedente e la sua capacità autonoma di servizio del debito mantengono un ruolo centrale (EBA, 2020, parr. 118-123).

È all'interno di questo quadro che il factoring presenta caratteristiche meritevoli di essere analizzate separatamente rispetto al finanziamento bancario ordinario. La differenza non consiste nel contrapporre un sistema bancario fondato esclusivamente sui bilanci storici a uno strumento orientato ai flussi futuri: anche il credito ordinario, come appena evidenziato, richiede una valutazione prospettica. La specificità del factoring risiede piuttosto nella possibilità di integrare strutturalmente il merito creditizio dell'impresa cedente con la qualità dei crediti commerciali oggetto di cessione, con la solvibilità dei debitori ceduti e con le caratteristiche del rapporto commerciale dal quale tali crediti originano (Bakker, Klapper e Udell, 2004).

La letteratura internazionale colloca infatti il factoring nell'ambito delle forme di *asset-based finance*. Bakker, Klapper e Udell evidenziano come, in questo tipo di finanziamento, l'erogazione sia collegata al valore dei crediti verso clienti e non esclusivamente alla qualità complessiva del soggetto finanziato. Nel factoring, inoltre, il credito commerciale viene acquistato dal factor anziché essere semplicemente utilizzato come garanzia di un prestito. Questa caratteristica può assumere particolare rilievo quando un'impresa relativamente debole sotto il profilo del merito creditizio intrattenga rapporti commerciali con clienti dotati di standing superiore (Bakker, Klapper e Udell, 2004).

Il medesimo punto viene sviluppato da Klapper, secondo cui il factoring può consentire a un fornitore caratterizzato da maggiore rischiosità o opacità informativa di valorizzare crediti vantati verso buyer di qualità più elevata. Ciò non significa che il rischio del cedente venga eliminato: la capacità di eseguire correttamente la prestazione, l'esistenza e l'esigibilità del credito, il rischio di contestazioni commerciali e, nelle operazioni con diritto di regresso, la solvibilità dello stesso cedente continuano a rappresentare elementi essenziali dell'istruttoria. Significa, piuttosto, che il perimetro valutativo può estendersi

oltre la sola capacità autonoma di rimborso del soggetto finanziato (Klapper, 2006). La rilevanza economica della questione è confermata dalle dimensioni raggiunte dal mercato italiano. Secondo Assifact, nel 2025 il turnover complessivo del factoring ha superato 289 miliardi di euro, pari a circa il 13% del PIL nazionale, con oltre 32.000 imprese utilizzatrici. Nel primo semestre del 2026 il turnover ha inoltre raggiunto 144,67 miliardi di euro, con una crescita del 3,37% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tali dati non costituiscono, di per sé, una prova della superiorità del factoring rispetto alle altre forme di credito, ma evidenziano come lo strumento abbia ormai assunto un peso significativo nel finanziamento e nella gestione del capitale circolante delle imprese italiane (Assifact, 2026).

Muovendo da queste premesse, la domanda centrale alla quale il presente lavoro intende rispondere è la seguente: in quali condizioni e attraverso quali meccanismi la natura *asset-based* del factoring può costituire, per le PMI, un'alternativa o un complemento al credito bancario tradizionale nel finanziamento del capitale circolante?

L'interrogativo è volutamente formulato in termini condizionati. Il factoring non viene assunto a priori come forma di finanziamento superiore al credito ordinario, né come soluzione generalizzata ai problemi di accesso al credito delle PMI. L'ipotesi sottoposta a verifica è più circoscritta: la natura *asset-based* dello strumento può ampliare il perimetro di finanziabilità quando la qualità dei crediti commerciali e dei relativi debitori risulta superiore al merito creditizio espresso dal solo cedente e quando la struttura giuridica e operativa dell'operazione consente al factor di verificare e presidiare efficacemente la fonte di rimborso rappresentata dall'attivo commerciale. La stessa ipotesi implica, simmetricamente, l'esistenza di situazioni nelle quali il factoring non offre un vantaggio significativo: ciò avviene, ad esempio, quando alla debolezza del cedente si associa una bassa qualità dei crediti o dei debitori oppure quando la struttura dell'operazione non consente un adeguato controllo dei flussi di incasso.

Il perimetro dell'indagine è inoltre circoscritto al finanziamento del capitale circolante. Il lavoro non intende sostenere che il factoring possa sostituire l'intero spettro del credito bancario. I finanziamenti a medio-lungo termine mantengono una funzione propria nel sostegno agli investimenti strutturali, agli acquisti di immobilizzazioni e, più in generale, ai fabbisogni con orizzonte pluriennale. L'analisi riguarda invece quei fabbisogni finanziari che si formano all'interno del ciclo operativo dell'impresa, dalla produzione all'emissione della fattura fino all'incasso del credito commerciale. Per verificare l'ipotesi di ricerca viene adottata prevalentemente la prospettiva

dell'intermediario finanziatore e, in particolare, dell'analista del credito. Tale scelta metodologica non costituisce un secondo obiettivo autonomo della tesi. L'analisi dell'istruttoria è utilizzata come strumento attraverso cui osservare concretamente come varia l'allocazione del rischio nelle differenti configurazioni di factoring e quali elementi consentano al factor di attribuire rilevanza alla qualità dell'asset sottostante. La valutazione del merito creditizio rappresenta quindi la lente attraverso cui viene verificata la possibile alternatività dello strumento, e non il fine ultimo del lavoro.

Il primo capitolo ricostruisce il quadro storico, giuridico e regolamentare del factoring, con particolare attenzione alla disciplina della cessione dei crediti d'impresa contenuta nella Legge n. 52/1991, alla posizione del factor nell'ordinamento bancario e finanziario e ai profili contabili delle operazioni di cessione. Tale inquadramento consente di individuare le condizioni giuridiche entro le quali il credito commerciale può diventare oggetto di un'operazione continuativa di finanziamento e trasferimento del rischio.

Il secondo capitolo analizza le principali configurazioni tecniche dello strumento - factoring *pro solvendo*, *pro soluto* e Acquisto a Titolo Definitivo - osservando come muti il peso relativo del merito creditizio del cedente, della qualità del debitore e delle caratteristiche del credito ceduto. L'esame dei plafond, della copertura assicurativa, della clausola PUG, delle modalità di notifica e del riconoscimento del debito permette inoltre di evidenziare che la natura *asset-based* dell'operazione non dipende soltanto dalla qualità nominale del credito commerciale, ma anche dalla possibilità di verificarne l'esistenza, contenerne il rischio di diluizione e presidiare i relativi flussi di incasso.

Su questa base, il terzo capitolo sviluppa la parte propriamente analitica della ricerca. La Matrice di Finanziabilità Cedente/Debitore-Credito viene utilizzata come schema interpretativo per individuare le configurazioni nelle quali la diversa qualità relativa di cedente e attivo commerciale può incidere sulla finanziabilità dell'impresa. La matrice non costituisce un modello quantitativo di rating né pretende di individuare soglie automatiche di affidamento; essa sintetizza le evidenze teoriche e operative ricostruite nei capitoli precedenti. L'analisi viene successivamente completata osservando l'operazione dal punto di vista dell'intermediario, attraverso il tema dell'allocazione prudentiale del rischio e dell'eventuale riconoscimento dei mitiganti, e dal punto di vista dell'impresa, attraverso lo studio del ciclo del capitale circolante e dell'integrazione tra Anticipo Crediti Futuri e Domestic Factoring Ordinario.

L'obiettivo finale non è pertanto dimostrare che il factoring rappresenti necessariamente una forma di credito migliore rispetto alle alternative tradizionali, ma definire il

perimetro entro il quale le sue caratteristiche specifiche possono generare una diversa capacità di finanziamento. In questa prospettiva, la rilevanza del factoring non deriva dalla sola cessione giuridica del credito, bensì dall'interazione tra merito creditizio del cedente, qualità dell'attivo commerciale, solvibilità del debitore, struttura contrattuale e capacità dell'intermediario di presidiare la fonte di rimborso.

CAPITOLO 1

INQUADRAMENTO STORICO, GIURIDICO E REGOLAMENTARE DEL FACTORING

1.1 Inquadramento storico ed economico del factoring

1.1.1 Origini storiche

Le radici del factoring sono molto anteriori alla sua formalizzazione giuridica nei sistemi finanziari moderni.

Dal punto di vista strettamente economico, il fenomeno nasce quando un operatore specializzato si interpone tra un venditore ed un compratore, con la duplice finalità di “trasformare” un credito commerciale in liquidità immediatamente disponibile e presidiare l’incasso futuro.

La necessità di poter usufruire di un tale servizio è emersa nel XVI secolo, per via delle vendite effettuate dai produttori tessili inglesi verso mercati internazionali: considerando i lunghi tempi di trasporto dei traffici mercantili antichi, la dilazione del pagamento rappresentava un elemento fisiologico ed emerse l’esigenza di anticipare la liquidità, proteggersi dai rischi commerciali e ricevere assistenza nella riscossione dei crediti, ovvero delegare la stessa a soggetti terzi (Tavecchia, 2025).

In tale contesto nacque la figura del factor, ovvero un agente commerciale (“*trade factor*”) operante in nome proprio per conto dei produttori (Bakker, Klapper e Udell, 2004).

Il passaggio al factoring moderno si ha negli Stati Uniti nel XIX secolo, sempre per rispondere all’esigenze dell’industria tessile (Tavecchia, 2025).

In quel anni la figura del factor evolve da agente commerciale ad intermediario finanziario specializzato, per via del progressivo ampliamento dei mercati e la crescente complessità delle reti distributive; inoltre, alla crescita delle distanze commerciali e l’aumento delle vendite a credito, si aggiunse la difficoltà per i produttori locali di valutare l’affidabilità dei clienti sparsi in diverse zone geografiche (Tavecchia, 2025).

In questo passaggio si comprende perché il factoring non coincida storicamente con un prestito garantito: esso nasce piuttosto come esternalizzazione professionale di una parte della funzione commerciale-finanziaria dell’impresa. Si può dunque affermare che il prodotto sia nato con l’idea sottostante che il valore informativo del portafoglio clienti – qualità dei crediti ceduti, relazione commerciale sottostante e comportamento di pagamento dei debitori ceduti – risultasse più utile delle garanzie reali tradizionali,

distaccandosi dal credito bancario tradizionale che si basava (e si basa tutt'ora in parte) sul merito del soggetto finanziato, in termini di capacità prospettica di restituzione, e sulle garanzie accessorie.

Così facendo il factor ha la facoltà di monitorare in modo continuativo la dinamica dei flussi di incasso, non limitandosi all'erogazione di fondi (Assifact, 2017).

Fu così che all'inizio degli anni 50 del ventesimo secolo all'interno delle banche commerciali statunitensi vennero creati i primi dipartimenti dedicati al factoring, stabilendo il definitivo consolidamento del factoring finanziario.

In Italia, l'introduzione dello strumento è collocata all'inizio degli anni Sessanta, quando il modello sopracitato dei mercati anglosassoni fu importato ed adattato al sistema economico-finanziario nazionale, ovvero modificato per rispondere alle specifiche esigenze delle imprese italiane: l'adattamento si concentrò sulla funzione economica attribuita al prodotto.

Nel modello anglo-americano aveva una funzione principalmente di gestione e riscossione dei crediti commerciali, a cui si affiancava la copertura dal rischio di insolvenza. Nel contesto europeo, ed in particolare in Italia, invece nacque con una funzione prevalentemente finanziaria: l'impresa poteva ottenere anticipazioni di liquidità dal factor attraverso la cessione dei crediti commerciali, mentre i servizi di gestione e garanzia erano meno richiesti/offerti.

La data principale che rappresenta l'avvento del factoring ed il sopracitato adattamento è il 1963, anno in cui nasce ufficialmente il mercato italiano del factoring tramite la costituzione di Ifitalia, ovvero la prima società specializzata nel settore, su iniziativa della Banca Nazionale del Lavoro (Ifitalia, 2025).

Ciò si ricollega a quanto detto sopra in merito all'utilizzo dello strumento, il quale è stato infatti proposto in stretto collegamento con il sistema bancario, rispondendo all'esigenza di offrire alle imprese nuove modalità di finanziamento.

La nascita del mercato ed il decollo dello stesso però non coincidono, in quanto la sua espansione significativa si colloca tra gli anni Settanta e Ottanta, quando l'allungamento dei tempi di pagamento, la crescita dimensionale delle imprese industriali e commerciali e la maggiore complessità del capitale circolante rendono più visibile il fabbisogno di strumenti alternativi al finanziamento a breve bancario.

L'evoluzione dell'utilizzo è strettamente legata alla sua evoluzione normativa:

l'introduzione del factoring nel 1963 precede di decenni la costruzione di una disciplina giuridica pensata per normarlo.

Da questo punto di vista il factoring non disponeva di una propria disciplina organica e le operazioni venivano costruite e perseguite facendo riferimento alle norme del Codice civile contenuto negli articoli 1260 – 1267 che normavano la cessione del credito (Benvenuti e Gallo, 2004; artt. 1260–1267 c.c.; L. 52/1991).

1.1.2 Natura economica e demarcazione dal credito bancario

Al fine di comprendere quali motivazioni portarono il legislatore alla stesura della Legge n. 52/1991, è opportuno introdurre lo strumento sotto il profilo economico-finanziario.

Il factoring è strutturalmente diverso dai cosiddetti finanziamenti tradizionali (aper.credito in cc, anticipo fatture, SBF) fondamentalmente sotto il punto di vista della valutazione del rischio, ovvero del baricentro su cui questa si basa: nel credito bancario ordinario ci si basa sulla capacità di restituzione (adempimento degli obblighi derivanti dal contratto) del soggetto finanziato e, in via accessoria, sulla consistenza delle sue garanzie patrimoniali/reali, mentre nel factoring, trattandosi di un'operazione *asset-based*, la valutazione primaria è strutturata, oltre che sul soggetto richiedente, analizzando la qualità dei crediti commerciali ceduti, la relazione di fornitura sottostante (in termini di solidità e durata) e le abitudini di pagamento dei debitori ceduti, nonché sulla solvibilità di quest'ultimi.

La ratio sta nel riuscire a valorizzare, dal punto di vista del cedente, i propri clienti migliori, riuscendo ad accedere alla liquidità di cui si necessita anche in presenza di un merito creditizio relativamente più debole (EBA, 2020; Klapper, 2006; Bakker, Klapper e Udell, 2004).

Un'altra differenza fondamentale rispetto al finanziamento bancario tradizionale sta nel fatto che nel factoring si instaura un rapporto continuativo nell'ambito del quale il factor ha la gestione amministrata dei flussi di incasso, garantendo un costante monitoraggio della rotazione del credito e di eventuali ritardi nei pagamenti (Assifact, 2017; Benvenuti e Gallo, 2004).

A valle di questa breve descrizione dello strumento, è possibile individuare i limiti tipici di un sistema giuridico costruito esclusivamente sul diritto comune con cui si scontra:

- Cessione in massa dei crediti presenti e futuri: il Codice civile era pensato per cessioni più circoscritte e non per rapporti continuativi nei quali l'impresa cedente trasferisce al factor una parte significativa del proprio portafoglio commerciale. Nello specifico, trasferisce continuativamente – o meglio, si

impegna a farlo – i crediti verso uno o più clienti, compresi quelli che sorgeranno in futuro – ed in massa. Questo tema non era normato (art. 3, L. 52/1991).

- Opponibilità della cessione ai terzi e procedure concorsuali: in termini semplici, non era sufficiente che impresa e factor fossero d'accordo sul trasferimento del credito in quanto vi era la necessità di doverlo dimostrare anche a soggetti terzi, per far in modo che altri creditori non pretendessero diritti sul medesimo credito. Ciò assumeva ancora più rilevanza se l'impresa entrava in una procedura concorsuale.

Il tema era di trovare un modo per tutelare il factor in quanto, per acquistare ed anticipare un credito, doveva avere la certezza che il trasferimento dello stesso fosse riconosciuto ed opponibile ai terzi (artt. 5–7, L. 52/1991; artt. 1264–1265 c.c.).

- Natura economica dell'operazione: come già accennato il mercato del factoring è arrivato in Italia principalmente per rispondere all'esigenza di liquidità delle imprese, ovvero per svolgere la funzione finanziaria dell'anticipazione; ma con il passare del tempo, negli anni Settanta e Ottanta le imprese han virato verso gli altri servizi quali gestione e riscossione dei crediti, oltre che garanzia contro il rischio di insolvenza.

Le norme civilistiche sulla cessione regolavano principalmente il tema del trasferimento del credito, senza normare le altre fattispecie, ovvero non disciplinavano nel complesso un rapporto nel quale lo stesso soggetto poteva finanziare, amministrare, incassare e garantire un intero portafoglio (Benvenuti e Gallo, 2004; Assifact, 2017).

1.2 La disciplina della cessione dei crediti d'impresa - L.52/1991 e Codice civile:

Per rispondere a queste criticità fu necessario un intervento legislativo specifico, che si concretizzò con la legge 21 febbraio 1991, n. 52, “Disciplina della cessione dei crediti di impresa”, entrata in vigore il 12 marzo 1991, che favorì e sostenne la progressiva diffusione del factoring.

La scelta del legislatore fu di introdurre un regime speciale per la cessione dei crediti d'impresa, intervenendo sul meccanismo giuridico che costituisce il nucleo dell'operazione, senza disciplinare completamente il contratto di factoring.

Ne derivò che il Codice civile continuò a rappresentare la disciplina generale della

cessione del credito, mentre la Legge n. 52/1991 introdusse regole specifiche per le operazioni che presentavano determinati requisiti soggettivi e oggettivi.

La volontà del legislatore è stata quindi quella di dare una risposta concreta ai problemi che la prassi delle operazioni di factoring aveva fatto emergere negli ultimi decenni, in particolare nella disciplina della cessione in massa dei crediti, compresi quelli futuri. Tale elemento era essenziale e necessario, al fine di normare quei rapporti in cui l'impresa cedeva in modo continuativo il proprio flusso di crediti commerciali, e non solo occasionalmente delle fatture.

Articolo 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 di crediti d'impresa o un soggetto, costituito in forma di società di capitali, che svolge l'attività di acquisto di crediti, vantati nei confronti di terzi, da soggetti del gruppo di appartenenza che non siano intermediari finanziari oppure di crediti vantati da terzi nei confronti di soggetti del gruppo di appartenenza, ferme restando le riserve di attività previste ai sensi del citato testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

2. Resta salva l'applicazione delle norme del Codice civile per le cessioni di credito prive dei requisiti di cui al comma 1” (art. 1, L. 21 febbraio 1991, n. 52)

Nel primo articolo viene indicato l'ambito di applicazione della Legge Speciale, ovvero quando ricorrono congiuntamente tre presupposti necessari, ben esplicitati nell'articolo stesso:

1. presupposto soggettivo del cedente: il cedente deve possedere la qualifica di imprenditore (art. 2082 c.c.).
2. presupposto soggettivo dei crediti: i crediti che vengono ceduti devono sorgere da contratti stipulati dal cedente nell'esercizio dell'impresa.

3. presupposto soggettivo del cessionario: il cessionario deve essere una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal Testo Unico Bancario (D.lgs. 385/1993), il cui oggetto sociale preveda l'acquisto di crediti d'impresa.

Inoltre, risulta fondamentale quanto premesso dall'articolo stesso, ovvero che tale ambito di applicazione riguarda esclusivamente la cessione di crediti pecuniari verso corrispettivo.

Inoltre, risulta opportuno evidenziare le variazioni effettuate dal legislatore nel corso degli anni:

- nel 1993, è stata profondamente modificata la lettera c, ovvero nell'ambito soggettivo del cessionario, il quale originariamente era individuato esclusivamente nelle società ed enti pubblici o privati con personalità giuridica, ed avente una dotazione di capitale che fosse minimo pari a 10 volte il capitale minimo previsto per le S.p.A. (D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385). Dal 1993 tale criterio è stato sostituito dal TUB (D.lgs. 1 settembre 2003, n.385), che ha individuato le banche e gli intermediari finanziari iscritti all'albo come soggetti abilitati a svolgere la funzione di cessionario (factor).
- Nel 2014 sono state introdotte le operazioni infragruppo, ovvero vi è stata l'estensione alle cosiddette società captive di gruppo (costituite in forma di società di capitali), la cui funzione è di acquistare crediti vantati verso terzi da società appartenenti al medesimo gruppo, oppure crediti vantati da terzi verso le società del gruppo (D.L. 133/2014, conv. L. 164/2014).
- Nel 2016 c'è stata l'ultima variazione, che ha stabilito che i soggetti sopraindicati dovessero avere la forma di società di capitali (D.L. 59/2016, conv. L. 119/2016).

A valle di quanto sopra esplicitato, in mancanza/difetto di uno dei requisiti previsti dal sopracitato art. 1, la cessione resta valida, ma viene disciplinata dalle norme generali del Codice civile, ovvero gli artt. 1260 -1267 c.c., che costituiscono la disciplina generale della cessione del credito e continuano a operare per gli aspetti non regolati dalla legge speciale.

Articolo 2 – Albo delle imprese che esercitano l'attività di cessione dei crediti

Originariamente, l'articolo prevedeva, ovvero istituiva, presso Banca d'Italia un albo di imprese che erano autorizzate ad operare nella cessione dei crediti d'impresa. Inoltre,

alla stessa Banca d'Italia, venivano attribuite le funzioni di vigilanza (art. 2, L. 52/1991, testo originario).

L'articolo è stato abrogato nel 1993 con l'entrata in vigore del TUB, che da quel momento disciplina e verifica i requisiti autorizzativi e di vigilanza sui factor; per individuare i requisiti soggettivi, affinché ad una cessione possa applicarsi la presente legge, si rimanda all'articolo 1.

Articolo 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 dei 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.” (art. 3, L. 52/1991)

Risponde al primo dei limiti tipici di un sistema della cessione basato sul diritto comune, costituendo il nucleo del factoring moderno, derogando alle regole ordinarie del Codice civile in termini di determinazione dell'oggetto del contratto.

Infatti, considerando la legge ordinaria: secondo l'articolo 1346 c.c. l'oggetto deve essere immediatamente determinato o determinabile e l'art. 1348 c.c. ammette la deducibilità in contratto di prestazioni relative a cose future: *"La prestazione di cose future può essere dedotta in contratto, salvo i particolari divieti della legge."* (artt. 1346 e 1348 c.c.).

Tuttavia, l'art. 1348 c.c. va letto in relazione all'art. 1472, comma 1, c.c., in base al quale l'acquisto della proprietà di cose future si verifica solo quando la cosa viene ad esistenza, conferendo alla vendita di credito futuro un'efficacia puramente obbligatoria e differita.

L'art. 3 della L. 52/1991 permette, nel caso i cui siano rispettati i requisiti previsti dall'art.1 delle Legge stessa, di superare questo ostacolo, consentendo la cessione dei crediti, singolarmente o in massa, prima che siano stipulati i contratti da cui derivano, e nel secondo caso (cessione in massa di crediti futuri) con un limite temporale di 24 mesi per la stipula dei contratti che li generano, previa indicazione del debitore ceduto.

Questa disciplina è fondamentale in quanto consente ad un cedente di cedere al factor, ad esempio, non soltanto le fatture già emesse, ma l'intero flusso di crediti che nasceranno successivamente nell'ambito dei rapporti "cedente – debitore ceduto" individuati.

I quattro commi dell'art. 3 sono rimasti sostanzialmente identici dalla loro entrata in vigore il 12 marzo 1991, a supporto del fatto che rappresenta la norma cardine.

Articolo 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.*” (art. 4, L. 52/1991)

La norma stabilisce che il cedente garantisce la solvenza del debitore ceduto, rovesciando la disciplina generale dell'art. 1267 c.c. secondo cui il cedente non garantisce la solvibilità del debitore; nella cessione regolata dalla L. 52/1991 la garanzia di solvibilità costituisce la regola legale di partenza

Da qui deriva la distinzione pratica tra operazioni *pro solvendo*, nelle quali il rischio di insolvenza resta in tutto o in parte sul cedente, e operazioni *pro soluto*, nelle quali il factor rinuncia alla garanzia e assume il rischio di mancato pagamento nei limiti previsti dal contratto.

In questa fase risulta fondamentale la distinzione tra la solvibilità del debitore ed esistenza/esigibilità del credito ceduto; infatti la rinuncia del factor alla garanzia di solvenza del cedente, ovvero in un'operazione *pro soluto* in cui l'intermediario garantisce la solvibilità del debitore ceduto, viene coperta esclusivamente l'insolvenza finanziaria del debitore.

Si tratta della cosiddetta “*Bonitas Nominis*” (art 1267 c.c.), che riguarda la capacità patrimoniale/finanziaria del debitore di adempiere alla propria obbligazione: nel *pro soluto*, se un debitore è finanziariamente insolvente o soggetto ad una procedura concorsuale, il factor si farà carico della perdita e liquiderà la quota garantita al cedente decorso la data *Payment Under Guarantee* (PUG). Questo costituisce la clausola negoziale che stabilisce il termine oltre il quale sorge effettivamente l'obbligo da parte del factor di liquidare al cedente l'importo garantito in regime di *pro soluto*; la disciplina del PUG sarà trattata nello specifico nel Capitolo 2.

Il factor però non garantisce la cosiddetta “*Veritas Nominis*”, ovvero esistenza, certezza

e liquidità del credito; questa è garantita in modo incondizionato, anche e soprattutto nelle operazioni *pro soluto*, dal cedente.

Un esempio esplicativo si ha quando il debitore rifiuta il pagamento dovuto per via di contestazioni commerciali derivanti da ritardi nella consegna, resi, eccezioni di inadempimento, consegna di merce difettosa o non conforme; in questo caso non vi è un tema di insolvenza del debitore; quindi, non siamo nel caso della “*Bonitas Nominis*”.

Infatti, ci troviamo davanti ad un difetto di *Veritas Nominis*: vengono meno certezza, o esigibilità, o liquidità del credito. (artt. 1266–1267 c.c.; Assifact, 2017)

In questi casi è solitamente prevista dalle condizioni contrattuali la sospensione o la decadenza retroattiva della garanzia *pro soluto*; il rapporto viene quindi travasato in *pro solvendo* ed il factor ha la facoltà/diritto di pretendere la restituzione delle somme anticipate al cedente.

Articolo 5 – Efficacia della cessione nei confronti dei terzi

“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.*

1-bis. Ai fini dell’ottenimento della data certa del pagamento è sufficiente l’annotazione del contante sul conto di pertinenza del cedente, in conformità al disposto dell’articolo 2, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170

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.” (art. 5, L. 52/1991)

L’articolo 5 risolve la seconda problematica che ha reso necessaria la stesura della L. 52/1992, ovvero il tema dell’opponibilità della cessione ai terzi, introducendo un nuovo regime speciale, ovvero alternativo e semplificato rispetto alla notificazione o accettazione con data certa previste dagli artt. 1264 e 1265 cc. (Ruspi e Pradella, 2026)

L’idea fondamentale è che il pagamento, anche parziale, del corrispettivo della cessione

con data certa consente al factor di far valere la cessione:

- contro gli aventi causa del cedente cui il titolo è stato iscritto con data posteriore, cioè che non abbiano reso efficace il suddetto titolo in data precedente (a),
- contro i creditori pignoratizi con data successiva al pagamento (b),
- contro la liquidazione giudiziale del cedente, fatto salvo l'art 7 (sempre posteriore al pagamento) (c)

Il Legislatore ha successivamente semplificato la prova della data certa con l'introduzione del comma 1-bis, stabilendo che la data certa si intende provata/verificata dalla semplice annotazione dell'accredito del corrispettivo sul conto corrente bancario del cedente (art. 5, co. 1-bis, L. 52/1991).

La norma è finalizzata alla tutela del factor, che per acquistare ed anticipare un credito, doveva avere la certezza che il trasferimento dello stesso era riconosciuto ed opponibile ai terzi, in quanto non era sufficiente che cedente e factor fossero d'accordo sul trasferimento del credito.

Va puntualizzato che la regola speciale del primo comma costituisce per il factor una tutela aggiuntiva, ma non esclusiva; infatti, stando a quanto indicato nel secondo comma, se il factor non ha ancora pagato il corrispettivo, ovvero l'anticipo, al cedente, oppure non è in grado di dimostrare la data certa dell'accredito sul conto corrente bancario, non perde automaticamente il diritto di far valere l'acquisto verso i terzi. Il comma 2 gli consente di ricorrere ai meccanismi ordinari previsti dal Codice civile, ossia perfezionando l'opponibilità tramite notificazione formale al debitore ceduto (ex art. 1264 c.c.) o mediante accettazione del debitore avente data certa (ex art. 1265 c.c. e art. 2704 c.c.).

Infine, nel terzo comma, viene tutelata l'efficacia liberatoria dei pagamenti effettuati dal debitore a soggetti diversi dal cessionario quando ricorrono i presupposti previsti dal Codice civile.

In pratica, la legge ha stabilito, per il factoring, un sistema di opponibilità alternativo e aggiuntivo rispetto alla sola notificazione della cessione.

Secondo le norme del diritto civile, un pagamento ha "efficacia liberatoria" quando estingue l'obbligazione del debitore, il quale viene definitivamente liberato dal vincolo contrattuale e non può più essere chiamato a pagare una seconda volta per la medesima fornitura.

La ratio sta nel fatto che l'art. 5, comma 1, L. 52/1991 rende la cessione del credito

opponibile ai terzi per il solo fatto che il *factor* ha pagato il corrispettivo al cedente con data certa. Tuttavia, il debitore ceduto è un soggetto terzo rispetto al rapporto tra cedente e factor. Può quindi capitare che il debitore non sappia se e quando il factor abbia accreditato l'anticipo sul conto corrente del cedente.

Quindi, in assenza del terzo comma, si verificherebbe un paradosso per il quale il factor potrebbe pretendere il pagamento dal debitore sol perché gli ha versato l'anticipo con data certa, costringendo il debitore – che nel frattempo ha pagato in buona fede al suo fornitore originario (cedente) non sapendo della cessione – a pagare due volte.

Al fine di evitare che una tale fattispecie si verifichi, il comma 3 stabilisce che la tutela del debitore ceduto rimane ancorata alle regole generali del Codice Civile; in particolare:

- L'art. 1264 c.c.: regola l'efficacia della cessione verso il debitore ceduto, ovvero l'accettazione o la notificazione e, in determinate circostanze, l'effettiva conoscenza della cessione (art. 1264 c.c.).
- L'art. 1265 c.c.: risolve il conflitto tra più cessionari dello stesso credito, stabilendo che se il medesimo credito è stato ceduto a più soggetti diversi, prevale la cessione che è stata notificata per prima al debitore ceduto o che è stata da questo accettata per prima con atto di data certa (art. 1265 c.c.).
- L'art. 2914, n. 2, c.c.: disciplina il rapporto tra cessione e successivo pignoramento; è previsto che la cessione sia opponibile ai creditori del cedente che abbiano pignorato il credito, a condizione che la notificazione al debitore o la sua accettazione siano antecedenti al pignoramento e provviste di data certa (art. 2914, n. 2, c.c.).

Articolo 6 – Revocatoria 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 provi 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.” (art. 6, L. 52/1991)

La funzione dell'articolo 6 della L52/1991 è di stabilire una tutela importante per il factor all'interno dell'ambito dell'ex art. 67 L.Fall. (art 166 CCII); è previsto che il pagamento effettuato dal debitore ceduto al cessionario non sia soggetto all'azione revocatoria concorsuale (ex fallimentare), a meno che l'intermediario non fosse a conoscenza dello stato di insolvenza del debitore ceduto, alla data del pagamento.

Tale fatto dovrà essere riconosciuto dal curatore, il quale dovrà provarlo.

L'articolo prosegue al comma 2, tutelando il cedente nei confronti del factor quando quest'ultimo aveva rinunciato alla garanzia di solvibilità dell'art. 4. In tale situazione resta salva la rivalsa del cedente nei confronti del cessionario, in quanto siamo all'interno di un'operazione in *pro soluto* in cui è venuta meno la solvibilità del debitore (e non la certezza, esigibilità e liquidità del credito).

La ratio sottostante alla norma consiste nell'evitare che il normale pagamento del debitore al factor destabilizzi automaticamente l'operazione di factoring, pur mantenendo una tutela della massa quando il cedente era consapevole dell'insolvenza.

In merito alle modifiche inerenti all'articolo, il testo della L. 52/1991 non ha subito modifiche dirette, ma è invece cambiato radicalmente il quadro concorsuale di riferimento: il testo del 1991 richiama ancora l'art. 67 della vecchia legge fallimentare, ma oggi (ovvero a partire dal 15 luglio 2022, data di entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza - CCII, D.Lgs. 14/2019) il sistema si deve coordinare con il CCII (D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, art. 166).

In particolare, l'art. 166 CCII costituisce la disciplina attuale degli atti a titolo oneroso, pagamenti e garanzie revocabili e specifica espressamente che sono salve le disposizioni delle leggi speciali. È quindi essenziale distinguere l'assenza di una modifica testuale dell'art. 6 dal mutamento della normativa concorsuale che gli fa da contesto.

È importante sottolineare che gli artt. 2901-2904 c.c., relativi all'azione revocatoria ordinaria, devono essere tenuti concettualmente distinti dalla revocatoria concorsuale considerata dall'art. 6, poiché si tratta di rimedi differenti, ovvero volti alla conservazione della garanzia patrimoniale esperibile da qualsiasi creditore fuori dal concorso.

Articolo 7 – Liquidazione giudiziale 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.” (art. 7, L. 52/1991)

Con l'articolo 7, a differenza del precedente, viene disciplinata l'operatività del contratto di factoring nel caso in cui sia il cedente ad entrare in una procedura concorsuale che sfoci nel “fallimento” – liquidazione giudiziale.

La funzione è di costituire un contrappeso alla forte tutela del factor (prevista dall'art. 5): nel caso in cui la cessione fosse opponibile dal cessionario in quanto vi è stato il pagamento del corrispettivo ad una data certa, ma il curatore prova che quest'ultimo era a conoscenza dello stato di insolvenza del cedente al momento del pagamento dell'anticipo, allora diventa inopponibile.

A livello temporale, il suddetto pagamento deve essere stato effettuato

- nell'anno anteriore all'apertura della procedura
- antecedentemente alla scadenza del credito ceduto

Nel secondo comma viene istituita la possibilità del curatore di recedere dalle cessioni relative ai crediti non ancora sorti alla data dell'apertura della procedura, procedendo con la restituzione al cessionario del corrispettivo anticipato per le stesse.

In questo modo il Legislatore tutela la massa di creditori dalla possibile uscita anticipata di crediti dell'impresa, quando quest'operazione è stata realizzata in prossimità dell'insolvenza del cedente ed il factor ne era a conoscenza.

Non vi sono modifiche dirette al testo dell'articolo dal 1991. È cambiata però la terminologia concorsuale applicabile.

Spostando l'attenzione sul profilo del coordinamento con il diritto comune, la disciplina dell'articolo 7 della L.52/1991

In conclusione, bisogna tener presente che la legge non esaurisce la disciplina del factoring.

Il rapporto può infatti comprendere, oltre alla cessione, servizi di gestione e riscossione dei crediti, anticipazione finanziaria e garanzia contro l'insolvenza, combinati diversamente in funzione delle esigenze dell'impresa.

Assifact evidenzia infatti che il contratto non è standardizzato e che le diverse prestazioni del factor possono essere variamente configurate dalle parti.

La legge n. 52/1991 deve quindi essere interpretata soprattutto come una disciplina specialistica della cessione dei crediti d'impresa, e non come una regolamentazione completa di tutte le possibili componenti del rapporto di factoring.

1.3 L'inquadramento dell'attività finanziaria e la vigilanza prudenziale - TUB e UE

1.3.1 Riserva di attività e qualificazione del factor

Entrando nel merito del profilo regolamentare, l'attività di factoring all'interno dell'ordinamento giuridico italiano è riservata ai soggetti autorizzati dalla legge e sottoposti alla vigilanza delle autorità creditizie.

Con l'entrata in vigore del TUB la riserva d'attività si articola su due pilastri principali:

- Art. 10 TUB: riserva l'attività bancaria, definita come esercizio congiunto della raccolta del risparmio dal pubblico e dell'esercizio del credito, alle banche autorizzate; inoltre, quest'ultime possono esercitare altre attività finanziarie.
- Art. 106 TUB: riserva la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma nei confronti del pubblico agli intermediari finanziari autorizzati e iscritti nell'Albo unico tenuto dalla Banca d'Italia.

Considerando che l'acquisto di crediti commerciali d'impresa, a titolo oneroso, sia che si tratti di un'operazione in regime di *pro solvendo* che in *pro soluto*, è compreso nella nozione di finanziamento (in quando l'erogazione dell'anticipo o l'assunzione del rischio di insolvenza generano un'esposizione finanziaria dell'intermediario), ne deriva che il factoring è riservato alle società identificate nei due articoli sopracitati.

Tuttavia, la possibilità di esercitare l'attività di factoring per entrambe non implica una completa sovrapposizione del quadro regolamentare applicabile alle due categorie di operatori. Occorre dunque distinguere i factor aventi natura bancaria dagli intermediari finanziari iscritti all'albo ex Art. 106 TUB.

I primi rientrano nel quadro prudenziale previsto per le banche, che comprende la disciplina TUB e la normativa prudenziale europea applicabile agli enti creditizi. I secondi, invece, pur essendo sottoposti alla vigilanza di Banca d'Italia, sono disciplinati specificatamente dal TUB e dalla Circolare Banca d'Italia n. 288/2015.

Quindi, per gli intermediari ex art. 106, la Banca d'Italia ha adottato un regime di

vigilanza prudenziale equivalente a quello bancario, caratterizzato da requisiti comparabili per robustezza ma adattati, secondo il principio di proporzionalità, alla natura dell'attività svolta e alla complessità operativa, dimensionale e organizzativa dell'intermediario.

Tale distinzione assume rilievo anche con riferimento agli Orientamenti EBA in materia di concessione e monitoraggio del credito. Le Guidelines on Loan Origination and Monitoring EBA/GL/2020/06 individuano direttamente come propri destinatari le “*institutions*” rientranti nell'ambito definito dal CRR; per gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, la Banca d'Italia ne ha invece assicurato il recepimento nell'ordinamento di vigilanza nazionale attraverso il quarto aggiornamento della Circolare n. 288/2015, attuandole come orientamenti di vigilanza. Ne consegue che i medesimi principi assumono rilievo per entrambe le categorie di operatori, pur attraverso un diverso fondamento regolamentare.

1.3.2 Operatività captive ed esenzioni ex D.M. 53/2015

A valle di quanto sopra riportato in merito alla riserva di attività, occorre accennare alle conseguenze derivanti dal D.M. 2 aprile 2015, n. 53, il quale disciplina l'attuazione dell'Art 106 TUB.

In particolare, stabilisce i criteri e le condizioni che determinano quando l'attività finanziaria non si considera esercitata "nei confronti del pubblico" o non configura “concessione di finanziamenti”.

Entrando nello specifico:

- Art. 2 D.M. 53/2015: spiega concretamente le operazioni che non sono considerate vere e proprie cessioni di finanziamenti, stabilendo che se un'azienda anticipa denaro, concede dilazioni di pagamento o gestisce i crediti all'interno del gruppo giuridico di appartenenza non sta svolgendo un'attività bancaria; quindi, queste società non hanno l'obbligo di iscriversi all'albo degli intermediari finanziari vigilati da Banca d'Italia, in quanto supportano esclusivamente l'attività operativa del proprio gruppo, senza offrire credito al mercato.
- Art. 3 D.M. 53/2015: viene stabilito che le cessioni di crediti commerciali infragruppo, ovvero tra società appartenenti allo stesso gruppo giuridico, che riguardano crediti vantati verso terzi (così come gli acquisti da parte di terzi di

crediti vantati verso società del gruppo di appartenenza) non sono considerate operatività nei confronti del pubblico

1.3.3 Vigilanza prudenziale e segnalazioni a Banca d'Italia

Dopo aver sviscerato il tema relativo alle società abilitate ad operare con il factoring, va analizzata la vigilanza cui queste sono sottoposte, ovvero regolamentare, informativa ed ispettiva, da parte di Banca d'Italia, ricordando che la finalità della vigilanza risiede nel “garantire la stabilità sistemica, la sana e prudente gestione e la corretta misurazione dei rischi di credito”.

In prima battuta è fondamentale affrontare il tema della “vigilanza equivalente”: la Circolare della Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015 applica agli intermediari finanziari ex Art 106 TUB regole prudenziali comparabili per robustezza a quelle applicabili alle banche, ma adattate alle caratteristiche degli intermediari finanziari e applicate secondo il principio di proporzionalità. La sopracitata Circolare disciplina, te gli altri, i seguenti profili:

- Efficace sistema di controlli: si fa riferimento agli assetti interni destinati al controllo del rischio di credito, rischio operativo e rischio di conformità.
- Adeguatezza patrimoniale: la Circolare n. 288/2015 assoggetta gli intermediari ex art. 106 a requisiti patrimoniali e di controllo dei rischi costruiti secondo il principio della vigilanza equivalente. La disciplina utilizza, per numerosi profili, il rinvio alle disposizioni del CRR applicabili alle banche, introducendo tuttavia specifici adattamenti coerenti con le caratteristiche degli intermediari finanziari e con il principio di proporzionalità. Con riferimento alle modifiche introdotte dal CRR III, la relativa applicazione agli intermediari ex art. 106 deve essere valutata secondo la specifica disciplina e le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia, non potendosi assumere una piena e automatica coincidenza con il regime applicabile alle banche.
- Processo del credito specifico per il factoring: nell'applicazione di tali principi alle operazioni di factoring, la valutazione deve tenere conto delle specificità dell'operazione e della concreta allocazione del rischio, considerando, ove rilevanti, sia il merito creditizio del cedente sia la qualità dei crediti commerciali, la solvibilità dei debitori ceduti e i rischi connessi al rapporto sottostante. Per gli intermediari ex art. 106, gli Orientamenti EBA sulla concessione e sul monitoraggio del credito sono stati attuati dalla Banca d'Italia come orientamenti di vigilanza attraverso la Circolare n. 288/2015.

Nell'applicare queste regole, si deve sempre rispettare uno dei principi cardine del TUB, ovvero l'art 5, secondo il quale vanno interpretate in ragione del principio di proporzionalità (art. 5 TUB; Banca d'Italia, Circ. n. 288/2015).

A livello di analisi del merito creditizio, la vigilanza di Banca d'Italia ha quindi riconosciuto che nel factoring la valutazione non si esaurisce con il cliente finanziato, ma si estende alla qualità del portafoglio crediti ed alla solvibilità del debitore ceduto. Lato factor, la particolare struttura dell'esposizione e la presenza di eventuali mitiganti possono, al ricorrere delle condizioni prudenziali previste, determinare un differente trattamento dell'esposizione rispetto a un finanziamento ordinario. Tale tematica sarà affrontata nel terzo capitolo della presente tesi.

La Centrale dei Rischi (Circolare n. 139/1991) e le categorie di segnalazione: la

Centrale Rischi è una banca dati pubblica gestita da Banca d'Italia che raccoglie informazioni sui soggetti indebitati, privati o aziende; è definita dalla Circolare della Banca d'Italia n. 139 dell'11 febbraio 1991 come *"un sistema informativo sull'indebitamento della clientela delle banche e degli intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia che fornisce agli IF un'informativa utile per la valutazione del merito di credito della clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito"* (Banca d'Italia, Circ. n. 139/1991).

Per i soggetti finanziatori funge da presidio informativo per valutare la posizione globale di indebitamento di richiedenti e clienti in essere; una sorta di “fedina penale creditizia”.

In base alle regole del TUB e alla disciplina segnaletica di vigilanza, gli intermediari bancari e finanziari autorizzati sono tenuti a comunicare con cadenza mensile alla Banca d'Italia *"le esposizioni nei confronti dei propri affidati concernenti i rapporti di credito e di garanzia"*

Questo meccanismo alimenta un doppio flusso informativo:

- Flusso primario (da Intermediario a Banca d'Italia): rileva su base mensile la posizione di rischio di ciascun cliente (affidamenti per cassa, crediti di firma, garanzie e derivati) per esposizioni superiori alla soglia di censimento (pari a 30.000 euro, ovvero a sofferenze pari o superiori a 250 euro)
- Flusso di ritorno (da Banca d'Italia a Intermediario): restituisce mensilmente al sistema creditizio la posizione globale di indebitamento di ciascun soggetto

verso l'intero sistema bancario e finanziario italiano (Banca d'Italia, Circ. n. 139/1991).

All'interno della CeRi, secondo quanto stabilito dalla Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 (e successivi aggiornamenti), le operazioni di factoring sono inserite nella categoria autoliquidanti, per via della natura del finanziamento, caratterizzato da una fonte di rimborso prestabilita (autoliquidante) e rivolta al debitore ceduto, per i crediti anticipati e non ancora scaduti (su cui ha il controllo dei flussi di cassa).

Anche in termini di segnalazioni si evince una differenza rispetto al credito tradizionale in cui l'esposizione indicata in CeRi sono intestate al solo soggetto che viene accreditato (il cedente, nel factoring); il legislatore ha stabilito che il modello di rilevazione della CeRi preveda anche la segnalazione del debitore ceduto.

- Cedente: segnalato tra i crediti per cassa – categoria 1.1 “rischi autoliquidanti” – l'importo dell'accordato e dell'utilizzato; il primo sarà indicato per l'importo concesso (importo massimo che il factor può anticipare sulle fatture cedute dal cliente) ed il secondo per l'effettivo importo utilizzato, ovvero per gli anticipi corrisposti dal factor.
- Debitore ceduto: segnalato all'interno della Sezione Informativa – Categoria 5.5 “Crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari – Debitori Ceduti”; in questa sezione viene segnalato il valore nominale complessivo dei crediti commerciali (ovvero debiti, lato debitore) ceduti e notificati. È inoltre prevista la distinzione tra crediti a scadere e crediti scaduti nel mese.

Segnalazioni Periodiche degli Intermediari Finanziari (Circolare n. 217/1996): il flusso informativo cui i factor son tenuti ad inviare mensilmente a Banca d'Italia attraverso la matrice dei conti deve comprendere, all'interno della sottosezione “Factoring e altre cessioni”, la rilevazione di:

- Tracciabilità del Turnover: deve essere indicato il valore nominale complessivo dei crediti acquistati nel periodo.
- Disaggregazione del dato per tipologia contrattuale: il monte crediti deve essere classificato in 5 diverse categorie, in base alla tipologia di operazione, ovvero *pro soluto*, *pro solvendo*, notificato, non notificato e maturity factoring.
- Monitoraggio dello scaduto e qualità del portafoglio: vanno inviate, come per il credito tradizionale, le rilevazioni delle rettifiche di valore e delle posizioni

deteriorate (passaggi di stato da bonis a past due, inadempienze probabili e sofferenze).

1.3.4 Rappresentazione contabile delle cessioni di crediti: OIC 15 e IFRS 9

Spostando l'attenzione sul piano contabile, la rappresentazione delle operazioni di factoring dipende dal principio contabile applicato dall'impresa cedente e, soprattutto, dalla concreta ripartizione dei rischi connessi ai crediti oggetto di cessione.

La distinzione giuridica tra cessione *pro solvendo* e *pro soluto*, infatti, non determina automaticamente la cancellazione del credito dal bilancio. Ai fini contabili assume rilevanza la sostanza economica dell'operazione, ovvero la verifica di quali rischi rimangano in capo al cedente e quali vengano effettivamente trasferiti al cessionario.

Per le imprese che adottano i principi contabili nazionali, il riferimento è rappresentato dall'OIC 15 – Crediti. Il principio prevede la cancellazione del credito quando i diritti contrattuali sui relativi flussi finanziari si estinguono oppure quando la titolarità degli stessi viene trasferita e, contestualmente, risultano trasferiti sostanzialmente tutti i rischi inerenti al credito (OIC, 2024, parr. 71-77).

Ne deriva che, qualora il cedente mantenga sostanzialmente i rischi dell'attività ceduta, il credito continua ad essere rappresentato nell'attivo patrimoniale e l'eventuale anticipazione ricevuta dal factor viene rilevata come una passività finanziaria. Al contrario, quando il trasferimento dei rischi risulta sostanziale, il credito può essere cancellato dal bilancio secondo le modalità previste dal principio contabile.

Per le imprese che adottano i principi contabili internazionali, la derecognition delle attività finanziarie è disciplinata dall'IFRS 9. Anche in questo caso l'analisi non si limita al trasferimento formale del credito, ma considera la sostanza economica dell'operazione. In prima battuta deve essere verificato se i diritti contrattuali sui flussi finanziari siano scaduti oppure siano stati trasferiti; successivamente occorre valutare se il cedente abbia trasferito o mantenuto sostanzialmente i rischi ed i benefici connessi all'attività finanziaria (IFRS Foundation, 2022, IFRS 9, parr. 3.2.3-3.2.6).

Se rischi e benefici risultano sostanzialmente trasferiti, il credito viene cancellato dal bilancio; se, al contrario, vengono sostanzialmente mantenuti, l'attività continua ad essere rilevata. Nel caso intermedio, ovvero quando l'impresa non abbia né trasferito né mantenuto sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici, l'IFRS 9 richiede di verificare se il cedente abbia mantenuto il controllo sull'attività trasferita. Qualora tale controllo

permanga, l'attività continua ad essere rilevata nei limiti dell'eventuale *continuing involvement* (IFRS Foundation, 2022, IFRS 9, parr. 3.2.6-3.2.16).

In conclusione, sia l'OIC 15 che l'IFRS 9 richiedono di valutare l'effettivo trasferimento dei rischi connessi al credito e non soltanto la forma giuridica attribuita alla cessione. Tale principio assume particolare rilevanza nel factoring, dove la diversa allocazione del rischio tra cedente e factor può produrre effetti differenti sulla rappresentazione contabile dell'operazione.

Implicazioni contabili e analitiche: in caso di *Derecognition* il credito commerciale viene rimosso dall'attivo patrimoniale del cedente. Nel conto economico vengono iscritti unicamente le commissioni di gestione e gli oneri finanziari di sconto.

Le conseguenze, in linea di massima, saranno una riduzione del Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO) e dei giorni medi di incasso (DSO), con un incremento netto della liquidità e un miglioramento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) e della leva finanziaria (*PFN/EBITDA*).

Se non c'è *Derecognition* il credito verso clienti rimane iscritto nell'Attivo Patrimoniale al valore nominale originario. L'anticipazione finanziaria ricevuta dal *factor* viene contabilizzata nel Passivo tra i Debiti finanziari a breve termine. Di conseguenza, la PFN peggiora (aumento del debito finanziario lordo) e il CCNO rimane invariato.

Uno spunto utile dal lato dell'analisi del merito è di verificare nella nota integrativa del bilancio se le cessioni *pro soluto* dichiarate dall'impresa abbiano ottenuto la *derecognition* o se si tratti di "*pro soluto* formale" mantenuto in bilancio.

Se la cancellazione è stata effettuata in presenza di clausole di riassunzione del rischio da parte del factor, deve riclassificare l'operazione, inserendo il credito ed la corrispondente anticipazione tra i debiti finanziari a breve, al fine di calcolare la reale capacità di indebitamento residua.

In conclusione, considerando quanto descritto ed analizzato nel presente Capitolo, emerge che il quadro giuridico/regolamentare spiega perché nel factoring l'esposizione non possa essere letta soltanto sul cedente; il Capitolo 2 mostra come ciò si traduce concretamente nell'istruttoria

CAPITOLO 2

DECLINAZIONI TECNICHE DEL FACTORING E ALLOCAZIONE DEL RISCHIO NELL'ISTRUTTORIA CREDITIZIA

Dopo aver analizzato l'inquadramento storico, giuridico e regolamentare all'interno del Capitolo 1, tramite il quale abbiamo definito il perimetro dell'operatività del factoring all'interno dell'ordinamento giuridico italiano, nel seguente capitolo si affronterà la meccanica operativa dello strumento, analizzando le diverse forme tecniche per verificare come cambi il baricentro della valutazione creditizia al variare dell'allocazione del rischio tra cedente, debitore ceduto e factor.

Verranno sviscerati i meccanismi di funzionamento del factoring in regime di *pro solvendo* e di *pro soluto* (con la clausola del pagamento unico garantito e le cause di decadenza dalla garanzia), fino alle operazioni di acquisto a titolo definitivo.

L'analisi combina i riferimenti normativi e la letteratura con osservazioni di carattere applicativo desunte dalla prassi professionale. Queste ultime vengono utilizzate con finalità descrittiva e interpretativa, al fine di illustrare concretamente il funzionamento dell'istruttoria creditizia, e non costituiscono un'indagine empirica rappresentativa dell'intero mercato del factoring. Di conseguenza, eventuali modalità operative, soglie, percentuali o criteri di valutazione non espressamente ricondotti a fonti normative o documentali devono essere intesi come esempi di prassi professionale e non come standard necessariamente uniformi tra gli intermediari.

Come già riportato precedentemente, l'analisi del merito creditizio nel factoring è strutturalmente distinta da quella che si effettua nelle valutazioni delle concessioni di linee bancarie tradizionali, per via della necessità di valutare il "doppio rischio": la solvibilità e capacità economico-finanziaria dell'impresa cedente e la qualità creditizia, commerciale e patrimoniale del portafoglio dei debitori ceduti.

2.1 Il Factoring Pro Solvendo

Il factoring in regime di *pro solvendo* costituisce la forma tecnica primaria e la sua analisi è fondamentale per comprendere la disciplina legale stabilita dall'Art.4 della L52/1991; va tuttavia ricordato che, seppur abbia rappresentato il modello d'origine della forma tecnica in analisi, ad oggi la struttura del mercato è caratterizzata principalmente da operazioni in regime di *pro soluto*, che secondo le rilevazioni empiriche analizzate da Assifact, rappresenta il 79% del turnover complessivo italiano, contro il 21% del *pro solvendo*.

Come visto nel Capitolo 1, dal punto di vista giuridico, recepisce la regola generale dell'art. 4 della Legge n. 52/1991, in base alla quale l'operazione non determina il trasferimento del rischio di insolvenza in capo all'intermediario finanziario; si può quindi affermare che sotto il punto di vista della natura finanziaria e dell'allocazione del rischio di insolvenza corrisponda ad un anticipo fatture/SBF.

2.1.1 Meccanica operativa in regime di pro solvendo

A livello operativo l'operazione si sviluppa in 3 fasi:

1. Cessione del credito ed erogazione dell'anticipo: l'impresa cedente presenta al factor la documentazione probatoria della fornitura, di beni o servizi, come previsto dagli accordi interni tra i due soggetti (forniture su debitori individuati, fatture, documenti di trasporto, conferme d'ordine); il factor, verificata la regolarità della cessione, eroga al cedente l'anticipazione in una misura inferiore al valore nominale.

Infatti, nella prassi professionale può essere prevista l'applicazione di uno scarto prudenziale (*haircut*) sul valore nominale del credito; tale scarto ha funzione di garanzia contro eventuali resi, abbuoni o ritardi tecnici di incasso. Come vedremo più avanti, all'interno di un rapporto continuativo tra factor e cedente, lo scarto ha una funzione ancora più rilevante soprattutto nel caso in cui ad una linea DFO venga associata una linea di Anticipo Crediti Futuri.

2. L'incasso e conguaglio a saldo: dopo aver anticipato le somme al cedente, il factor ha l'onere di seguire l'amministrazione, la contabilizzazione, la rendicontazione e l'incasso del credito alla scadenza pattuita.

Al momento del pagamento del debitore ceduto, l'intermediario accredita al cedente lo scarto che aveva trattenuto in sede di anticipazione, ma trattenendo da quest'ultimo:

- Le commissioni di gestione e incasso del servizio di factoring;
- Interessi sulla quota anticipata.

3. Gestione di eventuali insoluti e rivalsa: nel caso in cui alla scadenza il debitore ceduto non adempia al pagamento, il rischio di credito grava interamente sul cedente.

Il factor, decorso l'eventuale periodo di tolleranza stabilito contrattualmente, esercita il diritto di rivalsa: viene formalmente sollecitato il cedente alla restituzione delle

somme erogate in sede di anticipo, incrementate degli interessi di mora e delle spese sostenute per la gestione del ritardo.

2.1.2 Gestione pratica dell'insoluto e i meccanismi di compensazione

Sul piano operativo, la gestione dell'insoluto, all'interno di un rapporto di factoring in regime di *pro solvendo*, può avvenire tramite un meccanismo di riaddebito basato sulla compensazione: il factor che ha anticipato una fattura che non viene pagata, addebita l'importo della stessa sul cosiddetto "conto corrente di gestione", ovvero il conto che il cedente ha aperto presso il factor ed in cui vengono canalizzate tutte le entrate ed uscite relative alla/e linea/e concesse.

Nel caso in cui il conto sia capiente, ovvero con una giacenza attiva sufficiente a coprire l'insoluto, le somme necessarie saranno prelevate e l'esposizione rientrata.

In questo caso sarà il factor a stabilire come comportarsi in futuro con il cedente; nella prassi può essere avviato un confronto con la controparte per comprendere le motivazioni dell'insoluto, ad esempio:

- Si tratta di un'anomalia non ricorrente su un debitore storico, oppure una contestazione isolata: in questo caso, essendoci un rapporto ben sperimentato con il debitore, ovvero con un'operatività consolidata e priva di problematiche pregresse, all'interno di una relazione profittevole per il factor, allora verrà valutato l'evento come occasionale e si continuerà ad anticipare al cedente quanto proposto su quel debitore.
- Al contrario, se si tratta di un'anomalia ricorrente, oppure questa si manifesta ad avvio rapporto ed all'interno di una relazione 1:1 o 1:2 – ovvero con uno o due debitori ceduti, quindi priva di frazionamento – probabilmente il factor valuterà la sospensione delle linee in via cautelativa e non anticiperà più il portafoglio presentato.

Quando invece il conto corrente non è sufficientemente capiente per chiudere l'esposizione, il factor ha principalmente due tutele operative destinate a proteggere il proprio credito:

- Può prevedere la decurtazione degli anticipi futuri, nel caso in cui sia intenzionato a continuare ad anticipare i crediti ceduti dal cedente; questo avviene quando il factor ha un rapporto solido con controparte, in quanto ha una positiva sperimentazione, oppure perché il portafoglio dei debitori ceduti è ben

frazionato ed i pagamenti degli altri debitori procedono senza intoppi. In questo caso viene stabilito che i futuri anticipi avvengano per una percentuale minore, al fine di trattenere la quota non anticipata per chiudere l'esposizione.

- Può trattenere, al fine di compensare l'esposizione, gli scarti su altre posizioni; è il caso in cui vi siano altre fatture anticipate ad altri debitori del portafoglio del cedente ed arrivino i relativi pagamenti. In questo caso il factor non restituisce al cedente lo scarto che non aveva anticipato (lo scarto prudenziale trattenuto) fino a che queste non siano sufficienti a chiudere l'esposizione sul debitore che non ha pagato.

Alle tutele operative, si aggiunge una tutela contrattuale: il factor ha la facoltà di agire giudizialmente ed esecutivamente sia contro il debitore ceduto che contro il cedente. Si tratta della “duplice legittimazione passiva”:

- Azione di recupero verso il debitore, in quanto è cessionario e titolare del credito
- Azione verso il cedente in ragione dell'obbligo di garanzia e di restituzione prevista dall'art. 4 della L.52/1991:

2.1.3 Plafond debitore in regime di *pro solvendo*

Passando all'analisi del debitore ceduto in regime di *pro solvendo*, è utile rimarcare il fatto che in letteratura si tende a non dare spazio a questo tema; mentre nel *pro soluto* costituisce un elemento essenziale (e costitutivo), in quanto rappresenta il limite entro il quale il factor si assume il rischio di insolvenza del debitore, nel *pro solvendo* ci si concentra sul “plafond cedente”, ovvero sulla linea di credito concessa. La ratio – nella letteratura – è che il rischio di insolvenza è in capo al cedente e si tende ad assumere che la solvibilità del debitore ceduto abbia un ruolo secondario.

Nella prassi professionale, nell'analisi di merito creditizio, vengono valutati anche i debitori che vengono proposti e gli viene attribuito un plafond “di monitoraggio” che, in automatico, impone dei limiti di concentrazione.

La motivazione risiede nel fatto che, come illustrato nel precedente capitolo, quando si valuta una concessione di questa forma tecnica di finanziamento è essenziale, oltre alla valutazione del merito creditizio del cedente, analizzare i debitori proposti, ovvero le loro capacità di pagamento e la loro solvibilità, e la regolarità/solidità del rapporto commerciale che si è instaurato tra i soggetti,

Analisi istruttoria del debitore e limite dell'asimmetria informativa: la valutazione

istruttoria che si effettua sul debitore ceduto può differenziarsi da quella condotta sul cedente per via di un'asimmetria informativa che il più delle volte è fisiologica: il cedente è cliente diretto dell'istituto che fattorizza, mentre il debitore non è cliente affidato in via diretta.

Quindi, il primo ha tutto l'interesse di fornire la documentazione che gli viene richiesta, così da permettere al factor di valutare la concessione che necessita il più celermente possibile e rispondere all'esigenze manifestate. Al contrario, il debitore non ha alcun interesse/obbligo a fornire la documentazione che gli viene richiesta, oltre al fatto che il factor non ha il diritto a fare queste richieste, considerando che il debitore non è un suo cliente.

Questa situazione non si verifica nel caso il cui anche il debitore proposto, indipendentemente dalla richiesta di concessione che si sta analizzando, sia cliente della factor, che in questo caso ha la facoltà di comunicarli l'esigenza di avere delle informazioni aggiuntive; in tale evenienza subentrano tematiche di rapporti commerciali tra factor ed il debitore proposto già cliente.

Se ad esempio questo è un cliente storico ed i rapporti tra i due sono sempre stati regolari, con una logica win-win, il debitore probabilmente non farà da ostacolo e supporterà il factor fornendogli la documentazione richiesta; così come nel caso in cui sia il debitore stesso a beneficiare della cessione del suo debito (credito vantato verso di lui dal cedente) allora fornirà la documentazione al fine di sostenere e velocizzare l'analisi, e di conseguenza l'eventuale concessione.

Tornando alla fattispecie secondo la quale il factor non ha a disposizione documentazione fornita dal debitore ceduto, l'analisi può basarsi su una ricostruzione del profilo di rischio del debitore tramite fonti informative pubbliche, esterne ed indirette:

- Bilanci depositati in Camera di Commercio: scaricabili dall'analista e finalizzati a valutare la capacità di generare marginalità e flussi di cassa, oltre la solvibilità finanziaria della controparte. Quest'ultimo è un aspetto primario e va accertato che la controparte non sia in situazioni di precrisi o in prossimità di una procedura concorsuale, in quanto risulterebbe esposto ai rischi di:
 - o Doppio default: l'insolvenza del debitore obbliga il factor ad addebitare l'anticipazione sul conto di gestione del cedente, ma se questo fosse incapiente ed in uno stato di fragilità finanziaria tale da non riuscire a

chiudere l'esposizione (doppia insolvenza), l'intermediario perderebbe il credito.

- Revocatoria concorsuale: come indicato nell'Art. 6 L52/1991, in caso di apertura di liquidazione giudiziale nei confronti del debitore, se il curatore prova che il cedente conosceva lo stato d'insolvenza dell'esaminato al momento in cui ha effettuato il pagamento, allora subisce la revocatoria senza potersi rivalere sul factor; ciò potrebbe portare al dissesto del cedente.

Inoltre, si può verificare dai dati di bilancio i DPO, ovvero i giorni medi di pagamento ai fornitori, per verificare che siano confrontabili con i DSO del cliente, ovvero i giorni di incasso dichiarati. In caso di discrepanza andranno richiesti le motivazioni (differenza di potere contrattuale con i diversi cliente/fornitori).

- Report di Business Information acquistabili da fornitori quali Cerved e Cribis, all'interno dei quali si possono trovare analisi sui pagamenti, rating di classe e presenza di pregiudizievoli, protesti o procedura concorsuali in corso; inoltre, è possibile ricostruire il gruppo economico giuridico della controparte, ricostruendo la catena di controllo.
- Analisi della Centrale Rischi di Banca d'Italia, attraverso la quale valutare come il debitore si è finanziato e come si è "comportato" verso il sistema creditizio in qualità di cliente diretto, avendo la possibilità di riscontrare anomalie quali: sofferenze segnalate da altri istituti, sconfinamenti, crediti contestati, storico dei crediti impagati.
- Andamentale interno: nel caso in cui il debitore sia già stato ceduto in passato da altri cedenti, assume una rilevanza fondamentale lo storico dei pagamenti, ovvero la verifica della regolarità di quel debitore negli altri rapporti. Inoltre, va fatta un'attenta valutazione in merito a quanto rischio si vuole prendere su quel debitore già ceduto.

2.1.4 La Logica del Plafond di Monitoraggio: Polverizzazione e Mitigazione del Rischio di Portafoglio

La valutazione del debitore ceduto, ovvero del plafond che si è disposti a concedere, all'interno della logica *pro soluto* ha primariamente la funzione di garanzia del default,

mentre in regime di *pro solvendo* ha la funzione di mitigazione del rischio di portafoglio e, di conseguenza, di contenimento della concentrazione (Mian e Smith, 1992).

Il factor può prevedere la facoltà di prestabilire una capienza massima di anticipabilità su ogni debitore proposto ed accettato in cessione, così da evitare che l'esposizione creditizia verso il cedente si concentri su una sola controparte; in termini pratici questo si ricollega alla possibilità di rientrare da eventuali insoluti tramite gli haircut.

Nel caso in cui la soglia prestabilita – plafond – sia stata raggiunta, l'intermediario può sospendere l'erogazione sugli anticipi delle fatture eccedenti ed ha la facoltà di rianalizzare la posizione per un eventuale aumento del plafond, finalizzato a non bloccare l'operatività del cedente.

Corretta taratura del plafond: considerata tale fattispecie, si comprende appieno l'importanza fondamentale della corretta taratura del plafond da concedere ai debitori in proposta. Avendo l'impresa cedente sottoscritto la Lettera di Incarico e Riscossione (LIR) per la "cessione in massa di crediti futuri" che sorgeranno nei "ventiquattro mesi successivi", come previsto dall'3 della Legge n. 52/1991, i crediti ricompresi nell'accordo, qualora sia previsto contrattualmente un obbligo di esclusiva, che sorgeranno verso quel determinato debitore sono vincolati in via esclusiva all'intermediario.

Di conseguenza, il cedente non ha la possibilità di smobilizzare le fatture eccedenti presso altre banche: una sottostima del plafond da parte dell'analista provoca l'improvviso blocco finanziario dell'impresa, che rimane priva della liquidità programmata per il capitale circolante pur a fronte di forniture regolarmente eseguite. Per prevenire questa paralisi operativa, l'analista può determinare la capienza del plafond incrociando il volume d'affari annuo previsto sul debitore con i tempi effettivi di incasso o, secondo la seguente formulazione (che rappresenta una delle possibili formule di stima):

$$\text{Plafond} = (\text{Fatturato Annuo Atteso sul Debitore} / 360) \times \text{DSO Effettivo}$$

Nel calcolo è fondamentale comprendere anche eventuali stagionalità e ritardi storici riscontrati, aggiungendo un margine di flessibilità, che consente di assorbire i picchi periodici di fatturazione o brevi ritardi d'incasso senza saturare la linea.

Bisogna inoltre porre attenzione sul rischio di sovradimensionamento del plafond rispetto al reale fatturato, in quanto questo errore potrebbe portare l'intermediario ad un'eccessiva concentrazione del rischio.

Tornando sul tema delle concessioni dei plafond, dalla prassi operativa si deduce una

regola fondamentale finalizzata alla mitigazione del rischio: un'operazione di factoring tende ad essere più sicura e tutelante per il factor quando è impostata un portafoglio di debitori il più ampio possibile. Infatti, ripartire il montecrediti su un numero considerevole di debitori permette all'intermediario di avere garanzie strutturali maggiori rispetto ad una linea impostata su uno o pochi debitori (Mian e Smith, 1992). Queste garanzie di tenuta del portafoglio si articolano principalmente su 3 livelli:

- Contenimento del rischio di concentrazione, il quale evita che l'indebitamento del singolo debitore non renda nulli i flussi di cassa operativi lato gestione, permettendo all'operazione di mantenere la sua natura autoliquidante
- Salvaguardia della solvibilità del cedente, evitando che la morosità, ovvero gli inadempimenti del singolo debitore, provochino un effetto domino che generi nell'insolubilità del cedente, minando la tenuta del rapporto factor-cedente.
- Tenuta della copertura tramite gli scarti, consentendo all'intermediario di operare tramite i meccanismi di compensazione, e rispondere all'insoluto trattenendo gli scarti; tale fattispecie è difficilmente applicabile se un cedente ha ceduto solo fatture di un debitore, in quanto nel caso in cui al tempo t vada insoluta una di esse, se gli altri anticipi sono stati fatti sempre sullo stesso debitore e questo è insolvente, anche altri eventuali anticipi probabilmente non saranno pagati, quindi non vi saranno scarti da trattenere.

2.1.5 La Natura Rotativa (*Revolving*) dei Plafond

Così come il fido concesso al cedente ha natura rotativa, anche i plafond accordati sui debitori ceduti rispecchiano tale caratteristica, detta anche "Revolving".

I plafond, infatti, non rappresenta una linea di credito da utilizzare ad esaurimento, bensì si configura come una capienza dotata di un carattere dinamico, viene utilizzata e rigenerata nel tempo tramite la presentazione di fatture da parte del cedente – nel primo caso – ed il pagamento delle stesse da parte del debitore – nel secondo caso.

Nello specifico:

- Quando un cedente presenta una fattura da anticipare al factor, l'erogazione delle somme va ad aumentare l'utilizzo della linea DFO sul cliente e, di conseguenza, assorbe la disponibilità del plafond del debitore per un importo corrispondente al valore nominale della fattura stessa.

- Nel momento in cui la fattura precedentemente presentata dal cedente ed anticipata dal factor viene pagata dal debitore alla scadenza (o anticipatamente), le somme incassate vanno ad estinguere l'esposizione del cedente per l'importo che era stato anticipato (aumentando di conseguenza la capienza della linea cedente) e ripristinano automaticamente anche la disponibilità del plafond su quel debitore, per l'importo nominale della fattura.

Quindi, la capienza rigenerata, sia lato cedente che lato plafond debitore, torna disponibile per la presentazione di ulteriori fatture all'interno della relazione commerciale.

Dal punto di vista del merito creditizio, la dinamica del plafond rotativo richiede un attento monitoraggio da parte della gestione: se nella relazione il plafond segue il tasso di rotazione del creditor – il cosiddetto “turnover” – previsto in sede di concessione, o comunque regolare e che quindi rappresenta forniture in linea con quanto comunicato dal cliente e pagamenti puntuali, allora la relazione non ha criticità. Al contrario, se un plafond risulta saturo di fatture che vengono sistematicamente prorogate, o andate insolute e pagate in ritardo, vi sono i segnali di un deterioramento del rapporto commerciale, che potrebbe portare ad un incaglio operativo, ciò potrebbe portare ad una sospensione delle erogazioni sulla base delle analisi puntuali effettuate dai gestori, al fine di tutelare il rischio dell'intermediario.

2.1.6 Integrazione della copertura tramite la voltura dei benefici di polizza

Un aspetto molto importante è il rafforzamento delle linee di *pro solvendo* attraverso l'utilizzo di polizze di assicurazione dei crediti commerciali, le possono essere richieste degli intermediari finanziari che danno in concessione tale forma tecnica. Queste polizze non vengono sottoscritte dall'intermediario, ma si verifica che quest'ultimo inserisca nel contratto come condizione vincolante (o meglio, come presidio deliberativo) la voltura dei diritti di polizza, che indirettamente pone il cedente nella condizione di sottoscrivere tali polizze, se già non l'ha fatto precedentemente. Nella pratica, le imprese hanno la possibilità di sottoscrivere una polizza assicurativa per tutelarsi contro il rischio di insolvenza dei propri clienti; tali polizze, in Italia, vengono concesse da operatori/compagnie specializzati quali Allianz Trade, Coface o SACE. Questa fattispecie quindi si può verificare al di fuori dell'ambito della

concessione di una linea di factoring.

Entrando invece all'interno della richiesta di concessione, il factor al fine di elevare il merito di credito dell'operazione, in termini di stabilità e sicurezza in considerazione della maggior tutela, propone al cedente di richiedere alla compagnia assicurativa di inserire all'interno del contratto (inteso contratto assicurativo cedente-compagnia) la voltura dei benefici di polizza.

Al fine di comprendere maggiormente tale dinamica, occorre precisare che può essere il cedente stesso a proporre al factor tale operatività, richiedendo come contraccambio delle condizioni economiche favorevoli sulle linea in concessione.

Il meccanismo operativo di tale passaggio ed il raccordo con la concessione della linea *pro solvendo* sono i seguenti:

- La titolarità della polizza rimane in capo al cedente, il quale ha sottoscritto il contratto di assicurazione a lui intestato; continua quindi a pagare i premi assicurativi ed a gestire le condizioni di scoperto/franchigia. Si ricorda che le polizze assicurative non coprono il 100% del valore del credito; infatti, le polizze possono prevedere franchigie o scoperti a carico dell'assicurato.
- In seguito alla richiesta di voltura dei benefici di polizza (notifica dell'appendice di vincolo), se questa viene accettata dalla compagnia, viene preso atto formalmente dalla stessa che i crediti oggetto di assicurazione sono stati ceduti al factor identificato, con conseguente obbligo contrattuale da parte dell'assicuratore di versare gli eventuali indennizzi di insolvenza direttamente sul conto corrente indicato dall'intermediario finanziario – ovvero il suo.

Gli impatti a livello istruttorio sono i seguenti: l'operazione rimane in regime di *pro solvendo*, poiché l'assicurazione rimane in capo al cedente e non garantisce il 100% dell'importo; inoltre, non sono coperte le contestazioni commerciali. Nonostante ciò, la presenza della polizza e, soprattutto, la voltura dei diritti di polizza, rende l'affidamento concesso più tutelato dal rischio di insolvenza del debitore ceduto, aumentando la qualità della linea e permettendo, per esempio, di incrementare le percentuali d'anticipo. Tale fattispecie permette al factor, in caso di insolvenza del debitore e contemporaneo dissesto del cedente, di escutere l'indennizzo assicurativo, avendo dunque un terzo *mitigant* proveniente da un soggetto esterno (artt. 1916 e 1920 c.c., ove applicabili). In conclusione, si evince che nelle linee *pro solvendo*, permane una forte componente *borrower-based*, perché il rischio di insolvenza resta essenzialmente in capo al cedente,

pur assumendo rilevanza la qualità del portafoglio.

2.2 Il Factoring Pro Soluto

L'operazione di factoring in regime di *pro soluto* trova origine nella deroga effettuata alla norma generale dell'art. 4, comma 1, della Legge n. 52/1991: tramite un'apposita clausola contrattuale, il factor rinuncia, nei limiti e alle condizioni previste contrattualmente, alla garanzia di solvibilità del cedente con riferimento all'insolvenza del debitore ceduto, al diritto di rivalsa nei confronti dell'impresa cedente in caso di insolvenza del debitore ceduto.

Da ciò si evince che, mentre nel factoring *pro solvendo* il rischio resta in capo al cedente, spostando il rischio sul debitore ceduto, è fondale che quest'ultimo sia un soggetto di qualità, solvibile, più che nel caso del *pro solvendo*.

A tal proposito, la letteratura tende a fare lo stesso ragionamento descritto all'inizio del capitolo 2, ma invertendo il paradigma, ovvero: nella trattazione teorica del factoring in regime di *pro soluto* si tende a ritenere che l'assunzione del rischio di insolvenza del debitore da parte dell'intermediario finanziario renda l'istruttoria sull'impresa cedente secondaria. Ciò non si riscontra nella prassi, in quanto costituirebbe un grave errore di metodo, in quanto anche nelle operazioni in regime di *pro soluto* la valutazione del merito creditizio, della solidità operativa e dell'affidabilità commerciale nel rapporto cedente-debitore sono un elemento determinante.

La ragione per cui è necessaria un'importante analisi del cedente, tanto in regime di *pro soluto* quanto in regime di *pro solvendo*, risiede nel fatto che la garanzia *pro soluto* copre l'insolvenza finanziaria del debitore ceduto (*Bonitas Nominis*, come accennato nel capitolo precedente), ma non rende il cedente libero dalla responsabilità per il difetto di esistenza, certezza ed esigibilità del credito (*Veritas Nominis*), così come per quanto riguarda le eventuali contestazioni commerciali (artt. 1266–1267 c.c.; Assifact, 2017).

2.2.1 Meccanica operativa in regime di pro soluto

Per l'analista del credito, l'istruttoria sul Cedente nell'ambito di un'operazione *pro soluto* può essere letta attraverso quattro principali profili:

Rischio di diluizione commerciale (Dilution Risk): si tratta del rischio di riduzione del valore del credito non derivante dall'insolvenza del debitore, bensì da quelli che possono essere comunemente chiamati eventi gestionali: note di credito a conguaglio, resi di merce difettosa, sconti fuori fattura o penali per ritardata consegna (Reg. (UE) n.

575/2013, art. 157).

Secondo quanto indicato dall'articolo 1266 c.c., qualora il mancato pagamento dipenda da contestazioni relative all'esistenza, all'ammontare o all'esigibilità del credito, viene meno il presupposto sul quale opera la copertura dell'insolvenza. Le conseguenze sulla garanzia *pro soluto*, quali sospensione, riassunzione del rischio o eventuale riaddebito, dipendono dalle condizioni contrattualmente pattuite

Per mitigare questo rischio, in sede di analisi l'operatore può stimare la diluizione incrociando una serie di fonti informative che devono essere richieste al cedente stesso. Tra le fonti informative utilizzabili rientra il mastro paritario clienti: devono essere analizzate le schede contabili analitiche relative ai crediti vs clienti e dei resi/abboni su vendite, effettuate verso i debitori proposti, al fine di verificare il totale delle fatture emesse sul debitore in esame (valore lordo), il valore complessivo delle note di sconto, resi a conguaglio e gli sconti di cassa, eventuali abboni o penali per ritardi a conguaglio.

In questo modo dividendo il valore degli storni per il totale fatturato emesso su quel debitore, si ottiene il tasso di diluizione.

Livelli elevati o ricorrenti di diluizione costituiscono un elemento di criticità, non risultando idonei per l'operatività *pro soluto* in quanto l'elevata frequenza di contestazioni rende vana la copertura *pro soluto*, rischiando di esporre frequentemente il factor a contenziosi e riaddebiti.

Nel caso in cui il cedente sia già cliente del factor, l'analisi sopra effettuata può essere posta direttamente sullo storico dell'operatività con la controparte, evitando quindi di assumere rischio ulteriore sulla controparte.

Controllo del rischio operativo e prevenzione di frodi commerciali:

considerando che nelle operazioni in regime di *pro soluto* l'intermediario si impegna a coprire l'insolvenza del debitore, aumenta la possibilità che il cedente tenda a svolgere operazioni fittizie quali

- **Fatturazione fittizia o anticipata.**

L'analista deve richiedere e verificare la documentazione logistica al cedente, al fine di analizzare lo storico dell'operatività con il debitore ceduto. Per esempio, va verificata la corrispondenza tra la data di emissione – o trasmissione – della fattura elettronica con la data di effettiva presa in carico della merce, indicata nei DDT (documenti di trasporto): se una fattura viene emessa il 30 del mese con DDT datato il mese successivo, si evince che siamo nell'ambito della fatturazione anticipata,

effettuata appositamente per gonfiare il fatturato di un certo periodo dell'anno.

Questo è un caso di privazione della certezza ed esigibilità del credito.

Nel caso di prestazioni di servizi o lavori, in cui quindi non vi è la consegna della merce e relativo DDT, l'analista può coprirsi da questo rischio subordinando l'anticipo alla verifica dei SAL (stato avanzamento lavori) sottoscritti dal soggetto che dirige i lavori.

- **Doppia cessione del medesimo credito:** questa costituisce una delle fattispecie di frode, e di rischio operativo, maggiori e più insidiose nell'attività di factoring; si presenta quando un'impresa cedente, caratterizzata da uno stato di illiquidità o mossa da intenti fraudolenti, presenta la stessa fattura commerciale sia al factor che ad altri intermediari finanziari con cui ha in essere linee ordinarie di anticipo fatture/SBF.

In questo caso, in sede di concessione, un'attenta analisi della Centrale Rischi può essere di supporto: soffermandosi sugli importi di accordato ed utilizzato per cassa, nella sezione autoliquidante, se il cedente presenta un rapporto accordato/utilizzato sproporzionato rispetto al suo fatturato complessivo e con un'elevata saturazione su più istituti, e questa fattispecie si presenta negli ultimi mesi di rilevazione, mentre prima non si verificava, ciò deve fungere da campanello dall'allarme per l'analista con riferimento al rischio di doppia cessione.

Una seconda verifica da effettuare, la quale è in realtà più ovvia della prima, è verificare che il cedente non abbia già ceduto a sistema il debitore proposto; nel caso in cui abbia avvisato l'intermediario di tale situazione e che abbia comunicato la volontà di interrompere i rapporti con il factor cui attualmente cede il debitore, non ci sono anomalie.

Il problema si verifica se non è stato comunicato per tempo, poiché è indice di malafede della controparte.

In generale, da prassi si cerca di mitigare questo rischio ex-ante, inserendo una clausola di esclusiva nel contratto di factoring, vietando contrattualmente al cedente di cedere i medesimi debitori ad altri intermediari.

Capacità esecutiva del cedente ed eccezione d'inadempimento (Art. 1460 c.c.)

In sede di analisi un ulteriore profilo da valutare in merito al cedente riguarda la sua stabilità produttiva, la quale è direttamente legata alla sua stabilità finanziaria, a tutela

della tenuta della garanzia *pro soluto*.

Considerando un rapporto di fornitura tra cedente e debitore che abbia continuità nel tempo, quindi all'interno di rapporti di fornitura continuativi o di appalti di lunga durata per i quali devono essere effettuate prestazioni di servizio, il pagamento da parte del debitore delle fatture che saranno emesse nel tempo è strettamente legato, ovvero condizionato, alla regolare consegna dei beni, o adempimento di prestazioni in generale, da parte del cedente nei mesi successivi.

Se quest'ultimo entra in difficoltà finanziaria, che poi sfocia in crisi finanziaria, interruzione delle consegne/prestazioni o viene messo in liquidazione giudiziale, il debitore ceduto è legalmente legittimato ad opporre l'eccezione d'inadempimento (art. 1460 c.c.), rifiutando quindi il saldo delle fatture emesse. Poiché tale eccezione costituisce un vizio all'interno del rapporto sottostante (*Veritas Nominis*), la garanzia *pro soluto* dell'intermediario decade con efficacia retroattiva. In tale situazione il factor si trova a subire una perdita definitiva, in quanto il cedente è insolvente e la garanzia *pro soluto* è decaduta.

In sede di analisi istruttoria, è dunque fondamentale eseguire le seguenti verifiche:

- Verifica della continuità aziendale: si tratta della classica analisi di bilancio che si effettua sulla società in sede di concessione. Va valutata la solidità patrimoniale della controparte, la capacità di generare marginalità e flussi di cassa prospettici, la regolarità dei pagamenti previdenziali e verso l'erario. In termini pratici, la sostenibilità finanziaria della controparte, la cui tensione potrebbe portare a problematiche a livello di business operativo, innescando blocchi nella catena produttiva, mancata esecuzione delle prestazioni e rifiuto di pagamento dei debitori, come sopracitato.
- Analisi della natura del contratto sottostante, in quanto vi è una differenza sostanziale in termini di rischio esecutivo se si tratta di una fornitura spot di beni già consegnati, poiché in questo caso la prestazione è stata perfezionata (per cui il tema della mancata esecuzione è superato a priori), oppure contratti ad esecuzione continuata o di servizi, in cui tale rischio è resta in essere.
- Presidio deliberativo: nel caso in cui emergano incertezze sulla capacità esecutiva del cedente, dovuta al fatto che le forniture sono complesse o relative a prestazioni di servizi soggette a collaudo, può essere inserita in delibera una

condizione vincolante al fine di ottenere la garanzia *pro soluto*; questa consista nella presentazione di:

- Atto di benestare, ovvero un modulo di riconoscimento del debito ai sensi dell'Art 1988 c.c. con cui il debitore dichiara di non avere eccezioni da sollevare sulla fornitura (art. 1988 c.c.).
- SAL o DDT controfirmati dal debitore

Attraverso questo meccanismo, l'intermediario può ridurre il rischio di successive contestazioni e rafforzare la verificabilità del credito prima dell'erogazione dell'anticipo

2.2.2 Plafond Debitore in regime di *pro soluto*

Smarcato il tema dell'analisi del cedente in regime di *pro soluto* e le motivazioni per la quale assume importanza rilevante, spostiamo ora l'attenzione sul tema del plafond debitore da attribuire ai vari clienti proposti dal cedente; mentre nel *pro solvendo* il plafond debitore assolve a una funzione di monitoraggio e prevenzione della concentrazione commerciale, oltre che di garanzia operativa, in regime di *pro soluto* muta la sua natura, in quanto diventa un elemento contrattuale costitutivo.

Anche dal punto di vista del factor cambia l'atteggiamento e la profondità delle analisi. In termini di parametri valutativi: in regime di *pro solvendo* si può sintetizzare l'analisi del debitore in uno screening di non-insolvenza, mentre in regime di *pro soluto* il debitore ceduto viene analizzato con lo stesso rigore riservato ad un cliente diretto che chiede un finanziamento per cassa, in quanto è su di esso che si trasferisce in via definitiva il rischio di perdita per l'intermediario finanziario.

In tale contesto, la valutazione può essere ricondotta principalmente su 4 pilastri:

Primo pilastro: presenza di una copertura assicurativa del rischio rilasciata da una compagnia assicurativa.

In sede di concessione la richiesta di attribuzione di un plafond debitore in regime di *pro soluto* può essere accompagnata dall'analisi della copertura assicurativa del rischio di credito. In questo caso però, a differenza di quanto si verifica nell'ambito del *pro solvendo*, questa copertura è stipulata direttamente dal factor: in alcune configurazioni operative il factor stipula una convenzione con una compagnia assicurativa (Allianz Trade, Coface), che prevede la stipula (a richiesta del factor) di una valutazione sul debitore ceduto, che si esaurisce con una proposta di copertura da parte

dell'assicurazione stessa.

In sede di analisi, questa “prevalutazione” da parte della compagnia assicurativa funge anche da benchmark per l'analista, aiutandolo ad indirizzare la sua valutazione.

Di fatto attraverso la sottoscrizione di tale polizza, il factor trasferisce la quota prevalente del rischio di insolvenza del debitore alla compagnia, convertendo un rischio di credito commerciale diretto in un rischio controparte verso l'istituto assicurativo.

Secondo pilastro: contrasto alla selezione avversa tramite il bilanciamento del portafoglio debitori

In termini di selezione avversa, considerando che in regime di *pro soluto* la banca assume il rischio di insolvenza dei debitori ceduti, il cedente sarà spinto dalla volontà di trasferire al factor i rischi peggiori, ovvero chiederà la copertura *pro soluto* per i clienti che sono finanziariamente più deboli o con pagamenti irregolari, mentre proporrà di cedere in *pro solvendo* i clienti primari (fondamentalmente per un tema di costi, minori in quest'ultima casistica) (Klapper, 2006; Mian e Smith, 1992).

In questi termini, in sede di concessione e di valutazione dei debitori, un analista deve porre attenzione a questo tema al fine di tutelare il factor da aumenti del rischio non previsti, in quanto non analizzati.

Per far ciò nell'analisi dell'operazione dovrà farsi fornire la lista completa dei clienti del cedente, riuscendo a costruire un portafoglio di ceduti bilanciato. Infatti, la presenza di clienti primari può generare una riduzione del rischio complessivo di portafoglio, giustificando l'assunzione della garanzia anche su posizioni (debitori ceduti) che presentano criticità.

Terzo pilastro: valutazione del debito commerciale.

All'interno di una valutazione di un debitore ceduto, assume una rilevanza primaria l'analisi dei debiti verso i fornitori, in quanto tra questa figura anche il cedente richiedente la linea di factoring. A tal fine, l'analista articola l'esame integrando la tripartizione del "Days Sales Outstanding (DSO)" con la stima del "Days Payable Outstanding (DPO)" del debitore:

- DSO Contrattuale (o Nominale): rappresenta la dilazione teorica di pagamento pattuita nelle fatture o nelle condizioni commerciali concordate tra cedente e debitore.
- DSO di Bilancio del debitore (DPO - Days Payable Outstanding): rappresenta i giorni medi di pagamento ai fornitori calcolati sui dati contabili del debitore. Un

incremento progressivo del DPO, unito a una verifica in Centrale Rischi da cui emerga che la controparte si è rivolta a nuovi enti finanziari (aumento delle richieste di prima informazione) senza ottenere nuovi affidamenti (oppure in presenza di una riduzione dell'accordato per revoche delle linee), indica che il debitore si sta finanziando forzosamente attraverso il debito commerciale a causa della sfiducia del sistema bancario. Si tratta di un grave segnale di tensione finanziaria, spesso confermato dalla presenza di debiti previdenziali o tributari rateizzati.

- DSO Effettivo (o Andamentale) e incrocio con il paritario storico: corrisponde ai tempi reali di incasso misurati dallo storico delle rimesse o dichiarati dal cedente. Qualora il DSO effettivo o dichiarato non coincida con il DPO ricavabile dai dati di bilancio del debitore, l'analista deve accertare le motivazioni di tale discrepanza, che segnala frequentemente la presenza di contestazioni commerciali sommerse, dilazioni informali o morosità fisiologiche della controparte.

Quarto pilastro: analisi Centrale Rischi

Mentre nelle linee di *pro solvendo*, dopo la concessione, la segnalazione in Centrale Rischi è in capo al cedente, tra i crediti per cassa, sezione autoliquidanti, in caso di *pro soluto* parte una segnalazione speciale nella categoria “Crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari” sul nominativo del debitore ceduto. Quindi in sede di analisi vi è la possibilità di vedere la somma del totale dei crediti che tutti gli attori del sistema bancario/finanziario italiano hanno acquistato su quel determinato debitore negli ultimi 24 mesi.

Nel caso in cui sia già ceduto nell'ultimo mese segnalato, si ha la possibilità di verificare sia l'esposizione complessiva a sistema, con conseguente visione di eventuali anomalie sulle linee di credito tradizionali concesse (fidi a revoca con utilizzo teso, ovvero in pieno utilizzo, o eventuali sconfinamenti sulle diverse categorie di accordato, sia eventuali segnali che indichino tensione o sovra indebitamento commerciale (Banca d'Italia, Circ. n. 139/1991, agg. vigente).

In particolare, nella lettura della sopracitata categoria 5.5 consente di valutare:

- L'evoluzione storica del trend nelle segnalazioni degli ultimi 24 mesi: nel caso vi sia un aumento costante all'interno della categoria 5.5, sarebbe sintomo di una crescita del debitore a livello operativo, da leggere come segnale positivo. Al contrario, un'impennata improvvisa e concentrata negli ultimi mesi segnalati potrebbe significare che una serie di fornitori della controparte stia cercando di cederla al fine di spostare il rischio agli intermediari finanziari. Va letto quindi come un campanello di allarme in sede istruttoria.
- La saturazione del credito commerciale: è possibile stabilire a quanto ammonta la capienza residua rapportando l'importo segnalato in CeRi nella categoria oggetto di analisi all'entità annua di acquisto verso i fornitori del ceduto; se quanto segnalato assorbe gran parte dei debiti commerciali indicati a bilancio, allora la capienza del plafond risulta esaurita. Nel senso che un nuovo plafond debitore rischierebbe di rendere il factor che sta valutando la posizione l'ultimo anello della catena di sovraindebitamento di filiera.
- La presenza di sconfinamenti o crediti scaduti: attraverso l'incrocio tra la Categoria 5.5 ed eventuali segnalazioni di sconfinamenti nei rischi a revoca, o crediti scaduti nei rischi autoliquidanti, emerge il fatto che il debitore non stia saldando con regolarità le fatture precedentemente acquistate da altri factor. Infatti, quando un credito ceduto in regime di *pro solvendo* non viene saldato alla scadenza finisce all'interno dei crediti scaduti (sottocategoria "impagati"), oppure quando non è stata chiusa l'esposizione alla data di fine sconto viene riclassificato come sconfinato tra i rischi a revoca. Questo significa che la controparte in cessione ha già generato insoluti finanziari a sistema, i quali costituiscono un rilevante segnale di rischio e possono incidere negativamente sulla richiesta di plafond: è un segnale d'allarme forte sulla tenuta operativa del rapporto commerciale della controparte; inoltre, se si presentano tali evidenze è molto difficile ottenere la garanzia del credito dalle compagnie assicurative.

2.2.3 Clausola PUG e gestione delle contestazioni commerciali

Una considerazione importante da fare è relativa alla clausola Payment Under Guarantee.

Nelle linee di factoring *pro soluto* il fatto che l'intermediario ha rinunciato al diritto di regresso verso il cedente in caso di mancato pagamento da parte del debitore ceduto alla

data di scadenza della fattura, non implica il pagamento immediato da parte del factor, in quanto va rispettata la clausola PUG.

Questa clausola, che può essere inserita all'interno del contratto, prevede, in caso di mancato pagamento del debitore per ragioni riconducibili in via diretta all'insolvenza finanziaria, la liquidazione dell'importo garantito entro un termine prestabilito – Data PUG – di tot giorni successivi alla scadenza originaria del credito.

Nell'accordo in regime di *pro soluto*, le condizioni generali recepiscono la struttura codificata dallo schema ASSIFACT (Clausola 5.3), prevedendo espressamente che "*il Factor, esclusivamente previa espressa richiesta del Fornitore, potrà rinunciare alla garanzia da questi prestata in merito alla solvenza del Debitore, assumendosi il rischio del mancato pagamento da parte del Debitore (Pro soluto)*", previa determinazione di un plafond di rischio (Assifact, 2017).

In merito al perimetro di tali garanzie, è fondamentale rimarcare il fatto che questa è circoscritta rigorosamente all'insolvenza finanziaria del debitore ceduto (*Bonitas Nominis*); da ciò, oltre che dalla prassi di mercato ben esplicitata dai documenti resi pubblici da Assifact, vengono esclusi:

- Gli importi dovuti a titolo di risarcimento, interessi moratori o penali
- Importi trattenuti dal debitore per eventuali note di credito, sconti, arrotondamenti, abbuoni o compensazioni
- Crediti derivanti da prestazioni eseguita con data antecedente alla data di concessione della garanzia da parte del factor
- Fatture emesse con termini di pagamento non previsti, ovvero superiori, a quelli che sono stati pattuiti tra il factor ed il cedente in sede di concessione; allo stesso modo, nel caso fossero previsti esplicitamente determinati metodi di pagamento, sono esclusi pagamenti effettuati con metodi diversi
- Tutti i crediti eccedenti l'ammontare del plafond *pro soluto* che è stato concesso in sede di analisi
- Eventuali crediti che, per cause di forza maggiore (eventi catastrofici, guerre), non sono stati pagati

Gestione delle contestazioni commerciali: Nel caso in cui un debitore ceduto rifiuti di pagare il corrispettivo pattuito per la presenza di vizi nella fornitura, ritardi, resi o difetti, allora viene meno la *Veritas Nominis*, ovvero la certezza, liquidità ed esigibilità

del credito. Siamo quindi al di fuori del problema dell'insolvenza del debitore, ed in tali circostanze il factor si avvale della sospensione della garanzia di solvenza.

Da prassi, nelle clausole contrattuali viene stabilito che in tale evenienza il fornitore-cedente sarà tenuto ad intraprendere, in primo luogo, ad una “composizione amichevole” con il debitore entro un termine prestabilito dal contratto stesso: in pratica dovrà cercare di risolvere la problematica, accordandosi con il debitore per sanare il vizio, entro un numero (limitato) di giorni.

Nel caso in cui tale problematica non venga risolta tra le due parti, allora l'operazione si convertirà da *pro soluto* a *pro solvendo* (qualora previsto dalle condizioni contrattuali): il fornitore riacquisterà il credito che sarà travasato in regime di *pro solvendo*, pagando al factor un importo costituito dalla somma dei corrispettivi ricevuti, ovvero l'anticipazione, delle spese accessorie e degli interessi maturati. Come già accennato nei paragrafi precedenti, tale importo verrà direttamente addebitato dal factor al conto corrente di gestione del cliente.

Vi è infine una terza opzione che si verifica nel caso in cui il cedente sia intenzionato ad accertare giudizialmente che quel credito oggetto di contestazione gli sia in realtà dovuto; in tale circostanza, la quale deve essere resa nota dal cedente al factor tramite opportuna comunicazione formale, la garanzia rimane sospesa fino alla risoluzione della controversia avviata, entro un limite pattuito.

Se entro tale limite la controversia si risolve a favore del cedente, la garanzia sospesa torna ad essere efficace, ma solo se il cedente ceda nuovamente i crediti oggetto di contestazione al factor e paghi i compensi che spettano allo stesso (interessi e commissioni di gestione stabilite in regime di *pro soluto*).

Le Cause di Decadenza Retroattiva e Riassunzione del Rischio (Clausola 6.4

ASSIFACT): Sotto il profilo negoziale e della gestione del rischio di credito, il diritto dell'impresa cedente ad ottenere la liquidazione differita delle somme alla Data PUG è subordinato al rigoroso rispetto degli obblighi d'informazione, correttezza e garanzia legati alla *Veritas Nominis*. A fini illustrativi, la disciplina della decadenza dalla garanzia *pro soluto* e del conseguente riaddebito delle posizioni, è osservata nello schema contrattuale predisposto da Assifact nelle Condizioni Generali di Contratto (Sezione IV, Clausola 6.4 - "*Riassunzione del rischio in capo al Fornitore*"), in cui viene tradotto in ambito bancario il combinato disposto degli artt. 1266 e 1267 c.c. e dell'art. 4 della Legge n. 52/1991.

Considerando il modello contrattuale proposto da ASSIFACT, la garanzia *pro soluto*

viene meno in presenza di un "inadempimento degli obblighi posti a suo carico dal presente contratto" ovvero al "venir meno delle garanzie prestate dal Fornitore in merito ai crediti ceduti".

In caso di tali patologie la decadenza ha efficacia retroattiva, determinando il "ritrasferimento in capo al Fornitore della garanzia della solvenza del Debitore relativamente a tutti i crediti in essere".

Analizzando il tema dal punto di vista dell'analista del credito, ciò può comportare la riconversione della linea in *pro solvendo* e il riaddebito per cassa delle anticipazioni erogate.

Nello specifico, la Sezione IV, Clausola 6.4 dello schema ASSIFACT tipizza quattro fattispecie di decadenza:

1. Se l'impresa non cede tutti i crediti del debitore, violando l'esclusiva (LIR): come già analizzato nel Capitolo 1, qualora il contratto preveda un obbligo di esclusiva, il cedente è tenuto a rispettarlo secondo le condizioni pattuite. Se l'impresa non adempie a tale obbligo e cede parte del portafoglio ad un'altra banca, la delibera *pro soluto* decade e l'operazione torna integralmente in *pro solvendo*.
2. Carenza della *Veritas Nominis* (Art. 1266 c.c.): in continuità con la fondamentale distinzione tra *Veritas* e *Bonitas Nominis* esaminata nei Paragrafi 1.2.3 e 2.1.2, il *pro soluto* copre unicamente l'insolvenza finanziaria del debitore (ossia il caso in cui il cliente non paga perché non ha soldi). Se invece il debitore non paga perché la merce è difettosa, arrivata in ritardo o accompagnata da note di credito non dichiarate, viene meno l'esistenza stessa del credito esigibile. la contestazione può determinare, secondo quanto previsto dal contratto, la sospensione o la perdita della copertura *pro soluto* sulla posizione interessata.
3. Inadempimento degli obblighi di collaborazione e incasso diretto (Artt. 1175, 1375 e 1460 c.c.): ricollegandosi ai rischi operativi già evidenziati nei paragrafi precedenti a proposito del factoring riservato, l'impresa ha l'obbligo di massima trasparenza. Se il debitore paga per errore direttamente sul conto dell'impresa anziché su quello della banca, e l'impresa trattiene queste somme senza bonificarle subito al factor entro i termini previsti contrattualmente, scatta la violazione dei doveri di buona fede. La banca fa decadere la garanzia su tutte le posizioni e avvia il recupero coattivo.

4. Mancato regolamento degli oneri di gestione (Art. 1460 c.c.): trattandosi di un contratto a prestazioni corrispettive, il factor fornisce la garanzia contro il rischio di credito a fronte del pagamento di commissioni di gestione e interessi. Se l'impresa cedente smette di regolare gli oneri dovuti, la banca sospende la propria prestazione di garanzia e revoca la copertura *pro soluto*.

Rilevanza del PUG ai Fini Contabili (IFRS 9 Derecognition)

In conclusione, è opportuno precisare che la determinazione della data PUG e delle condizioni di operatività della garanzia ha una funzione determinante anche ai fini della contabilizzazione di bilancio.

Secondo il principio IFRS 9, l'esistenza di un termine PUG certo e vincolante può costituire il presupposto essenziale per dimostrare il "trasferimento sostanziale di tutti i rischi e i benefici connessi con la proprietà dell'attività finanziaria" ai revisori contabili, accertando quindi che l'operazione trasferisca contestualmente sia il "rischio di credito" (default finanziario) sia il "rischio di ritardato pagamento" (delay risk).

È quindi autorizzata, qualora risultino soddisfatti i requisiti previsti dai principi contabili, la *derecognition*, ovvero la cancellazione del credito dallo Stato Patrimoniale, con tutte le conseguenze positive che possono derivare da tale operazione sul capitale circolante netto operativo e sul calcolo dei giorni medi di incasso, con un aumento della liquidità ed un miglioramento della PFN.

In conclusione, si evince come, rispetto alle linee in regime di *pro solvendo*, aumenta il peso della qualità del debitore ceduto e del credito, poiché il rischio di insolvenza viene assunto dal factor entro il plafond concesso.

2.3 L'Acquisto a Titolo Definitivo - ATD

Dopo aver terminato l'analisi e la comparazione tra i regimi di *pro solvendo* e *pro soluto*, nelle prossime pagine verrà trattato l'acquisto a titolo definitivo (ATD), che di base rappresenta un acquisto in *pro soluto* particolare, in quanto l'intermediario acquista tipicamente in via occasionale e tramite pagamento anticipato dell'intero corrispettivo.

Nell'ambito del DFO *pro soluto* trattato in precedenza, in cui sinteticamente il factor concede un'anticipazione provvisoria e regola il conguaglio alla scadenza o alla Data PUG, nell'ATD viene acquistato a pronti l'intero monte crediti, con conseguente estinzione di ogni rapporto finanziario con il cedente sul credito ceduto.

2.3.1 Inquadramento generale e differenze con il DFO pro soluto

L'Acquisto a Titolo Definitivo (ATD) rappresenta una configurazione strutturata per realizzare un trasferimento del rischio di credito ampio, in quanto la cessione avviene tipicamente in via occasionale e tramite pagamento anticipato dell'intero corrispettivo, realizzando di fatto un vero e proprio acquisto da parte del factor (fermo il test previsto dagli IFRS 9/OIC 15). Per tale motivo i crediti ceduti, una volta acquistati definitivamente, possono essere cancellati dal bilancio del cedente in quanto vi è la totale estinzione di ogni diritto di regresso da parte del factor per quanto riguarda la solvibilità del debitore, qualora la concreta struttura dell'operazione soddisfi i requisiti di *derecognition* previsti dall'OIC 15 o dall'IFRS 9.

Essendoci l'acquisto dell'intero monte crediti ad un prezzo stabilito, e considerando che questo “anticipo totale” avviene contestualmente alla cessione, viene estinto ogni rapporto finanziario con il cedente (ovviamente facendo riferimento esclusivamente a quei crediti trasferiti); tale fattispecie non si verifica nel DFO in regime di *pro soluto* in quanto il factor esegue un anticipo provvisorio e per una percentuale del valore nominale del credito, riservandosi di regolare il conguaglio finale, ovvero totale, alla scadenza o alla data PUG.

Tipicamente l'operazione viene richiesta dai clienti per rispondere a due finalità principali:

- In caso di operazioni occasionali – cosiddette spot – per smobilizzare in un'unica operazione ed in modo definitivo blocchi di crediti che hanno un peso rilevante a bilancio
- In caso di prestazioni – cessioni – richieste con carattere continuativo, al fine di gestire i portafogli di clienti di elevato standing, ovvero debitori primari appartenenti al settore della GDO, o grandi aziende corporate, così come multinazionali. La finalità ultima è sempre quella di snellire i bilanci.

All'interno del paragrafo dedicato alle valutazioni delle operazioni in *pro soluto* sono stati elencati i principi fondamentali su cui poggiano tali analisi, ovvero la valutazione del cedente e del portafoglio dei debitori ceduti attraverso le evidenze contabili, di Centrale Rischi ed eventualmente dell'andamento interno.

2.3.2 Analisi istruttoria di una proposta ATD

Quando si valuta una proposta di Acquisto a Titolo Definitivo questi controlli di base rimangono prescrittivi, ma non sono più sufficienti, in quanto vengono meno delle

valvole di sicurezza operative che invece si hanno nel *pro soluto* ordinario:

1. Lo scarto cautelare, che trattiene una quota dell'anticipazione a garanzia di eventuali note di credito, resi o contestazioni;
2. Il rischio di ritardato incasso (*delay risk*), i cui oneri finanziari per il periodo di dilazione aggiuntiva continuano a fare capo al cedente fino alla scadenza o alla Data PUG.

Nell'ATD queste garanzie di secondo livello vengono meno per via del versamento immediato dell'intero corrispettivo pattuito e dell'assunzione del rischio che il debitore non saldi la fattura entro la Data Fine Sconto.

La DFS sarà trattata nello specifico nei successivi paragrafi; per contestualizzarla all'interno dei ragionamenti che effettuerò, in modo sintetico, rappresenta il termine temporale massimo (calcolato come DSO effettivo aumentato di uno stress time prudenziale) entro cui il factor calcola anticipatamente lo sconto da applicare nel momento dell'acquisto. Ne deriva che, oltre alla data stabilita, il rischio di ritardato incasso e, quindi, l'erosione del rendimento che ne deriva, ricadono sul factor senza che questo abbia possibilità di rivalsa sul cedente.

A valle di tale fattispecie, un analista deve valutare la proposta effettuando delle verifiche specifiche aggiuntive:

- Analisi della Dispersione dei Tempi di Incasso (*Delay Risk* e *Tail Risk*): mentre nel DFO *pro soluto* ci si limita a porre l'attenzione sul calcolo del DSO effettivo, nell'ATD il tasso di sconto da applicare all'acquisto si determina sulla Data di Fine Sconto, con le conseguenze già citate.

Quindi, in sede di analisi, è necessario porre attenzione allo storico dei pagamenti del debitore, in modo da esaminarne la variabilità e l'eventuale dispersione.

Ad esempio: se un debitore salda la fatture con una media di 90gg, ma nell'ultimo triennio si evincono picchi stagionali con ritardi fino a 150gg, fissare la DFS a 110gg comporterebbe un rischio di erosione del margine.

E' dunque necessario studiare lo storico dei pagamenti di quel debitore, facendosi fornire l'adeguata documentazione da parte del cedente, al fine di stabilire in via prudenziale uno stress time idoneo a coprire eventuali ritardo, incorporando tale costo al prezzo di sconto.

- Verificare la corretta esecuzione della fornitura il cui credito è oggetto di cessione: dato che l'ATD non prevede l'haircut, viene meno la fattispecie della garanzia operativa che deriva da tale trattenuta sull'anticipazione. È fondamentale accertare che la prestazione sottostante al credito in cessione sia stata completamente eseguita, senza rivalse e non più suscettibile a contestazioni.

Nell'ATD è dunque fondamentale la verifica dei Documenti Di Trasporto e degli Stti Avanzamento Lavori.

Un altro aspetto è relativo alla prudenziale esclusione di fornitura ad esecuzione continuata o con un'elevata complessità impianto-tecnologica, poiché in tali contesti il debitore

- Possono risultare meno adatte all'ATD le forniture ad esecuzione continuata o ad elevata complessità impianto-tecnologica: nelle prime, si fa riferimento al contratto commerciale sottostante, quali contratti di manutenzione pluriennale, di somministrazione di energia o contratti d'appalto complessi; nelle seconde, si intendono forniture che non riguardano beni standard, ma impianti complessi quali macchinari su misura o opere ingegneristiche. Quest'ultimi sono esclusi in quanto non si esauriscono con la consegna fisica, ma prevedono montaggio, taratura e collaudo finale; in tale fattispecie se gli impianti non raggiungono i rendimenti pattuiti (in termini di numero di pezzi prodotti al minuto o di consumi energetici) il committente, ovvero il debitore, può sollevare contestazioni e non pagare le fatture emesse. In sintesi, sono difficilmente verificabili.

In tali contesti il debitore potrebbe sollevare un'eccezione di inadempimento sulla base dell'art 1460 c.c. secondo il quale: *"Nei contratti con prestazioni corrispettive, ciascuno dei contraenti può rifiutarsi di adempiere la sua prestazione, se l'altro non adempie o non offre di adempiere contemporaneamente la propria"* (art. 1460 c.c.).

Ne deriva che se il debitore solleva tale eccezione, poiché all'interno di un acquisto ATD il factor anticipa il 100% del credito senza trattenere haircut, si trova con un'esposizione bloccata senza coperture operative.

- Controllo delle clausole contrattuali ai fini della *derecognition*: essendo quest'ultima il motivo principale per cui un cliente richiede l'ATD, è

fondamentale analizzare controllare il contratto dell'operazione — cioè la scrittura integrativa (o appendice ATD) firmata insieme al contratto quadro di factoring — per verificare che non ci siano clausole che impediscano la cancellazione del credito dal bilancio secondo l'IFRS 9.

La scrittura integrativa (o appendice ATD) è semplicemente un foglio allegato al contratto generale di factoring; la ratio consiste nell'evitare di riscrivere il contratto da capo; quindi, quando l'azienda vuole vendere delle fatture specifiche a titolo definitivo, firma questo mini-accordo. Questo ha la funzione di fissare i dettagli pratici della singola operazione: quali fatture si cedono, il prezzo fisso pagato subito dalla banca, la Data Fine Sconto e la clausola che conferma che la banca assume i rischi (come descritto), permettendo così all'azienda di cancellare i crediti dal proprio bilancio (IFRS 9).

A livello pratico, i controlli principali riguardano

- Assenza di opzioni di riacquisto obbligatorio ("put option") a carico del cedente;
- Assenza di franchigie di prima perdita o accordi di *first loss tranche*;
- Assenza del diritto della banca di riaddebitare interessi o penali in caso di incasso oltre la DFS.

La presenza di anche una sola di queste clausole potrebbe far decadere la natura dell'ATD, convertendolo in un *pro soluto* meramente formale e impedendo la cancellazione del credito dal bilancio.

Quadro Sintetico delle "Red Flags" nell'Istruttoria ATD: a valle di quanto indicato, vengono di seguito elencati alcuni elementi che, nella prassi professionale considerata, possono favorire la sostenibilità dell'operazione ATD:

- La cessione di crediti derivanti dal rapporto con debitori ceduti di primario standing quali GDO, Pubblica Amministrazione, imprese quotate o multinazionali.
- Che il debitore proposto abbia un comportamento di pagamento ineccepibile, ovvero regolare e caratterizzato da una bassa dispersione temporale degli incassi (*tail risk* molto contenuto).

- Che i crediti proposti in cessione derivino da una prestazione commerciale spot che sia stata interamente eseguita, nonché comprovata da idonea documentazione (DDT firmati per ricevuta, SAL approvati o Atto di Benestare).
- Una Data Fina Sconto con l'integrazione di uno stress time prudenziale idoneo ad assorbire eventuali ritardi tecnici e calcolato su una base solida di documentazione che ne provi l'entità.
- Correttezza dell'impianto contrattuale, che deve essere idoneo a garantire il trasferimento totale dei rischi, così da consentire una *derecognition* virtuosa.

Al contrario, in presenza di determinati segnali d'allarme, è fondamentale orientare una possibile delibera verso altre forme di finanziamento quali DFO in regime *pro solvendo* o *pro soluto*, in base alla forma tecnica più adatta, onde evitare di esporre il factor ad un rischio che non è giustificato dal relativo rendimento dell'operazione.

Tra i principali profili di criticità da approfondire rientrano:

- Rilevazione di anomalie in CeRi quali sconfinamento o crediti scaduti a carico del debitore in proposta; la "fedina penale creditizia" dell'esaminato deve essere impeccabile.
- Evidenze di elevata variabilità o imprevedibilità con riguardo ai tempi di incasso storici.
- La presenza di una fornitura sottostante con una natura complessa, continuativa o non ancora ben sperimentata dalla controparte.
- Frequenti anomalie commerciali, quali resi, abbuoni o note di credito che aumentano il tasso di diluizione commerciale in capo al cedente, in quanto tale dinamica mina la certezza del credito acquistato.
- La presenza all'interno dell'accordo integrativo di eventuali clausole di riacquisto o franchigie di prima perdita.

2.3.3 Meccanica del Pricing, Struttura delle Commissioni e Determinazione della DFS

Uscendo dalla tematica relativa alla dinamica ed ammissibilità dell'operazione, un aspetto fondamentale risiede nel quantificare e determinare il pricing dell'operazione.

Come accennato, i termini della compravendita vengono disciplinati, da prassi, attraverso un accordo esterno alle condizioni generali di factoring, ovvero l'accordo separato.

Una considerazione fondamentale risiede nel fatto che, sotto il punto di vista del profilo economico, all'interno di un'operazione ATD non vi è l'applicazione di interessi posticipati da addebitare sul conto corrente del cedente.

I costi che il cliente deve sostenere, oltre alle spese di istruttoria, sono sinteticamente rappresentati dal tasso di sconto e dalla commissione di garanzia; in alternativa, questo due vengono unificate in una commissione che le comprende entrambe e che viene applicata sempre sul montecrediti che è stato acquistato dal factor.

Nel primo caso, ovvero quando la remunerazione è espressa da un tasso di sconto, che viene applicato in sede di acquisto del/i credito/i, nonché calcolato sul valore nominale di quanto acquistato, sulla base del lasso di tempo che intercorre tra la data in cui viene formalizzato l'acquisto e la Data Fine Sconto calcolata. In considerazione di questa metodologia di calcolo, ovvero un calcolo anticipato e basato sulle stime della DFS, vengono trattenuti a priori e vanno a scontare il prezzo di cessione.

Esempio pratico: Se la fattura vale 100.000 € e gli interessi calcolati fino alla DFS sono 2.000 €, la banca versa subito al cliente 98.000 €. Gli interessi sono già stati pagati all'inizio tramite trattenuta.

In pratica si configura un'operazione di acquisto sotto il valore nominale, in quanto con il trattenimento degli interessi in via anticipata il cedente riceve un importo netto inferiore al valore nominale della fattura.

Determinazione della Data Fine Sconto (DFS)

Come già anticipato, la variabile fondamentale per il calcolo dell'importo da dedurre in sede di acquisto di un credito nel caso di un'ATD è la Data Fine Sconto, la quale è calcolata sommando i termini di pagamento effettivi, ovvero i giorni medi di pagamento della controparte – DSO, a cui è necessario sommare uno stress time il quale ha la funzione di rappresentare, ovvero in un certo senso prezzare, il periodo aggiuntivo massimo entro il quale il factor prevede di incassare il credito oggetto di cessione.

Di fatto, la determinazione dalla DFS costituisce un'allocazione dei rischi tra il factor ed il cedente, infatti la sua definizione è oggetto di contrattazione; ciò si evince dal fatto che:

Il factor sostiene il rischio di tasso ed il rischio di ritardato incasso in quanto in caso di

inadempimento, o di pagamento oltre la DFS stabilita, sostiene, ovvero assorbe, l'erosione del rendimento rispetto a quanto era previsto, in quanto non ha diritto ad addebitare interesse di mora o penali.

Al contrario, nel caso in cui il pagamento avvenga entro la DFS, ovvero se il debitore effettua il pagamento della fattura in anticipo alla data che era stata prevista, questo genera una plusvalenza finanziaria che deriva dal minor periodo di giacenza. In pratica il factor ottiene la liquidità in anticipo rispetto a quello che era stato programmato, ed il cedente non può pretendere il ricalcolo a posteriori della DFS o la restituzione della quota di sconto non maturata.

2.3.4 Trattamento contabile e segnalazioni in Centrale dei Rischi

Considerando che l'impresa cedente, a seguito della corretta definizione e riuscita di un'operazione ATD, qualora l'operazione soddisfi i requisiti di *derecognition* previsti dal principio contabile applicabile, è legittimata e deve eliminare i crediti ceduti dallo Stato Patrimoniale, ciò ha delle conseguenze relative alle segnalazioni a Banca d'Italia che gli intermediari devono effettuare su quei soggetti

La dinamica segnaletica in Centrale dei Rischi si articola in due momenti temporali:

1. Nella fase che intercorre tra l'acquisto del credito ATD da parte del factor e la data DFS stabilita
 - Lato Cedente, l'importo corrisposto, quindi non il valore nominale del credito, bensì la quota effettivamente anticipata, viene segnalato tra i Rischi Autoliquidanti in quanto trattasi di un'operazione che prevede la fonte di rimborso rivolta ad un terzo (debitore ceduto).
 - Lato Debitore Ceduto, l'intermediario segnala il valore nominale dei crediti figura nella Sezione Informativa, categoria 5.5, "Crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari".
2. Superato il termine della DFS, in caso di mancato pagamento, ovvero mancato incasso da parte del factor, la segnalazione in Centrale dei Rischi recepisce il completo ed irreversibile trasferimento del rischio: la segnalazione dell'impresa cedente viene completamente azzerata in quanto non vi è alcun diritto di regresso sul cedente. In merito al ceduto, il suo debito si considera scaduto e

viene segnalato come sconfino all'interno della categoria dei rischi a revoca, ovvero come utilizzato di pari importo, senza però avere l'aumento dell'accordato dell'importo stesso (generando appunto lo sconfin).
Tale importo sarà pari al valore nominale del credito.

In conclusione, nell'ATD a valutazione dell'asset e del debitore assume un peso ancora maggiore in funzione della concreta struttura contrattuale.

2.4 Le Modalità Operative di Cessione e Gestione degli Incassi

Le modalità operative di cessione e gestione degli incassi sono temi spesso non considerato, in quanto si tende a concentrarsi sulle grandi dicotomie del factoring, come la distinzione formale tra *pro solvendo* e *pro soluto* o il confronto con i canali bancari ordinari, lasciando in ombra la concreta dimensione operativa e tattica della gestione del credito.

Pongo l'attenzione sul fatto che ho citato la "gestione del credito", quindi apparentemente potrebbe sembrare che io sia uscito dalla logica dell'analista del credito in sede istruttoria, ma non è così: gli strumenti di notifica e di riconoscimento del debito possano modificare in modo dinamico la struttura di rischio dell'operazione. Per questo motivo costituiscono un fondamentale punto di attenzione in sede di analisi istruttoria. Nella prassi, infatti, la notifica della cessione e il rilascio del benestare non costituiscono semplici adempimenti burocratici, bensì sono in grado di incidere sul profilo di rischio dell'operazione, riducendo o presidiando alcune componenti del rischio commerciale (artt. 1264 e 1988 c.c.).

2.4.1 Efficacia della Notifica e del riconoscimento

Per comprendere come si realizzi tale funzione di presidio del rischio, è necessario inizialmente avere chiara la distinzione tra le funzionalità che hanno la notifica ed il riconoscimento.

La notifica della cessione consiste nella comunicazione al debitore ceduto dell'avvenuto trasferimento del credito dal cedente al cessionario. Nel factoring, tale comunicazione può essere effettuata, nella pratica, mediante strumenti che consentano di provarne la ricezione, come la PEC o la raccomandata con avviso di ricevimento (art. 1264 c.c.). La sua funzione principale è rendere la cessione efficace nei confronti del debitore

ceduto. A partire dal momento in cui quest'ultimo viene informato della cessione, egli è tenuto a considerare il cessionario quale soggetto legittimato a ricevere il pagamento. Di conseguenza, il pagamento eventualmente effettuato al precedente creditore, dopo che la cessione è stata portata a conoscenza del debitore, non produce normalmente effetto liberatorio nei confronti del cessionario.

La notifica assume inoltre rilievo sul piano dell'opponibilità della cessione e della tutela del cessionario nei confronti di eventuali situazioni confliggenti, secondo le regole previste dal codice civile e, per le operazioni di factoring rientranti nel relativo ambito applicativo, dalla disciplina speciale contenuta nella legge n. 52/1991.

Il riconoscimento rappresenta un passaggio ulteriore rispetto alla semplice notifica. In questo caso, infatti, il debitore ceduto non si limita a ricevere l'informazione relativa alla cessione, ma manifesta attivamente la propria presa d'atto della nuova titolarità del credito.

Nella pratica, il debitore può confermare che determinate fatture si riferiscono a forniture o prestazioni effettivamente ricevute e può attestare l'importo ancora dovuto. Per il factor, tale dichiarazione costituisce quindi un elemento informativo particolarmente rilevante, perché consente di verificare direttamente presso il debitore la corrispondenza tra il credito ceduto e l'obbligazione che quest'ultimo riconosce.

Il riconoscimento contribuisce pertanto a ridurre il rischio di contestazioni successive sull'esistenza o sull'ammontare del credito, pur non potendo essere considerato, in ogni caso, come una garanzia assoluta dell'incasso.

Distinte le funzioni della notifica e del riconoscimento, vanno contestualizzati i contesti operativi su cui questi agiscono, ovvero la LIR e la singola fattura.

La Lettera di Inizio Rapporto (o Lettera di Incarico e Riscossione) è la comunicazione mediante la quale il cedente comunica al debitore ceduto che le fatture correnti e tutte quelle che saranno emesse per i pagamenti relativi a contratti stipulati nei 24 mesi seguenti, con riferimento al debitore in oggetto, sono state o saranno cedute al factor.

La LIR può essere:

- **Notificata:** in questo caso si tratta di una comunicazione unilaterale da parte della banca, che rende la cessione efficace nei confronti del debitore ceduto ai sensi dell'art. 1264 c.c.; l'opponibilità nei confronti degli altri terzi segue invece le specifiche regole applicabili.
- **Riconosciuta:** in questo caso la LIR è stata inizialmente notificata come sopra descritto e poi rispedita con timbro e firma da parte del debitore, ai fini

dell'accettazione; in questo quest'ultimo si impegna formalmente alla canalizzazione dell'intero flusso delle forniture sul conto corrente indicato dalla banca, ovvero il conto corrente di gestione del cedente.

In termini di singole fatture presentate dal cedente una volta avviata l'operatività, ricordo infatti che nonostante ci sia la LIR a monte, le singole fatture possono essere presentate dal cliente al factor man mano che vengono emesse, abbiamo la stessa doppia possibilità:

- Notifica della fattura, che avviene mediante l'invio della distinta di cessione
- Riconoscimento della fattura: si tratta della conferma specifica che il debitore può assumere, in funzione del contenuto della dichiarazione, anche natura di ricognizione di debito ai sensi dell'art. 1988 c.c.

2.4.2 L'Architettura del Factoring Not Notification

Oltre all'operatività a notifica e/o riconoscimento, è possibile operare anche in Not Notification (Not Not); tale configurazione può essere utilizzata dalle imprese che godono di un elevatissimo standing commerciale, le quali non sono intenzionate ad informare la propria clientela dell'avvenuta cessione, principalmente per ragioni di riservatezza o per evitare che la cessione venga percepita dal mercato come un segnale allarmante, di tensione finanziaria o di problematiche a livello di business.

Intuitivamente, è logico pensare che siano solo le aziende sopracitate ad usufruirne in quanto, considerando le tutele minori, anche per i factor sono le uniche cui concederebbero di usufruire dello strumento con tale operatività.

Considerando che le condizioni generali presuppongono la notifica, la prassi vuole che l'operatività Not Not venga regolata attraverso un accordo integrativo, collegato al contratto quadro.

Dal punto di vista giuridico, l'operazione può essere strutturata anche mediante l'istituto del mandato all'incasso senza rappresentanza, il quale costituisce il metodo più adatto per la gestione dell'operazione; attraverso questo strumento, il factor incarica l'impresa cedente a riscuotere ed incassare, in nome proprio, ma nel suo interesse (dell'intermediario), le somme dovute dai debitori ceduti.

in questo modo il cedente continua a gestire materialmente la riscossione delle fatture, mentre le “conseguenze economiche” dell'attività sono destinate al factor.

Questa disciplina si fonda su:

- Art 1703 c.c. che definisce il mandato all'incasso come "il contratto col quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra" (art. 1703 c.c.).
- art. 1705 c.c., secondo cui "il mandatario che agisce in proprio nome acquista i diritti e assume gli obblighi derivanti dagli atti compiuti con i terzi"; precisando in seguito che "i terzi non hanno alcun rapporto col mandante", salvo la possibilità, prevista dalla norma, per il mandante di esercitare determinati diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato (art. 1705 c.c.).
- art. 1713, comma 1, c.c. stabilisce che "il mandatario deve rendere al mandante il conto del suo operato e rimmettergli tutto ciò che ha ricevuto a causa del mandato", da cui si evince che il mandatario ha l'obbligo di informare il mandante della gestione dell'incasso e, ovviamente, riversare allo stesso le somme riscosse. In pratica, il cedente non può considerare come proprie le somme acquisite (relative alla fattura oggetto di cessione) in quanto è tenuto a trasferirle al mandante (art. 1713 c.c.).
- art. 1714 c.c. dispone che: "il mandatario deve corrispondere al mandante gli interessi legali sulle somme riscosse per conto del mandante stesso"; tali interessi decorrono dal momento in cui avrebbe potuto, e di conseguenza dovuto, provvedere a riversarle al factor (art. 1714 c.c.).

Dal punto di vista operativo, il cedente per facilitare l'operazione comunica ai propri clienti nuove coordinate bancarie per il pagamento delle fatture; questo nuovo conto corrente è riconducibile al factor che ha concesso l'affidamento.

Questo stratagemma fa sì che i debitori canalizzino direttamente all'intermediario i pagamenti, senza aver ricevuto da quest'ultimo una comunicazione ufficiale (notifica), tendendo così più efficiente la gestione degli incassi; il cedente, anziché incassare le somme e successivamente trasferirle al factor, indirizza i flussi di pagamento verso il conto predisposto apposta per gestire l'operazione.

2.4.3 Presidi d'incasso e clausole di notifica differita

Uno dei rischi fondamentali delle operazioni Not Not si presenta quando il cedente incassa le fatture cedute dei debitori sui propri conti ordinari e successivamente entri in una fase di crisi finanziaria, oppure sia assoggettato ad azioni esecutive, come ad

esempio un pignoramento, le somme incassate per conto del factor si confonderebbero con il patrimonio generale del cedente e venendo dunque bloccate a favore della massa dei creditori, rendendo complesso per il factor recuperare gli importi relativi ai crediti acquistati.

Per proteggersi da questo rischio – chiamato anche *commingling risk* – e schermare l'incasso, la banca può imporre alla controparte l'attivazione dei cosiddetti conti vincolati non dispositivi:

1. Il cedente apre un conto corrente speciale presso il *factor* e istruisce i propri clienti a regolare tutti i pagamenti esclusivamente, esattamente come accennato in precedenza.
2. Il conto viene strutturato in modo da essere privo di operatività dispositiva per il cedente: l'azienda cliente non può effettuare bonifici, prelievi o giroconti; in sintesi, non può disporre di quelle somme. In questo modo gli incassi risultano già separati dall'ordinaria gestione dell'impresa
3. Può inoltre essere prevista una procedura informatica automatica che esegue periodicamente il cosiddetto "cash sweeping" (spazzamento automatico di cassa): Gli importi incassati vengono automaticamente "prelevati" dal conto del cliente per essere trasferiti nelle casse del factor, imputando tale prelievo alla relativa anticipazione erogata in sede di presentazione della fattura, mentre l'eventuale eccedenza, ovvero l'eventuale quota non anticipata) viene riaccreditata sul conto corrente ordinario dell'impresa.

Si parla invece di clausole di notifica differita quando, in caso di una concessione Not Notification, il factor può inserire come ultimo meccanismo di salvaguardia è costituito dall'inserimento all'interno del contratto delle clausole di notifica differita.

Queste consentono all'intermediario, al verificarsi di determinate anomalie, il diritto di revocare il mandato all'incasso e, contestualmente, di inviare le notifiche formali di cessione a tutti i debitori cui sono state anticipate le fatture. Tali anomalie sono rappresentate da:

- Manifestazione di pregiudizievoli: comparsa di protesti, pignoramenti o istanze di liquidazione giudiziale a carico del cedente;

- Deterioramento della Centrale Rischi: comparsa di segnalazioni a sofferenza o sconfinamenti nei rischi a revoca;
- Inadempimento nei riversamenti: mancato incanalamento dei flussi previsti sul conto prestabilito.

Allo scattare di questi eventi, il factor può revocare il mandato all'incasso e procedere alla notifica della cessione ai debitori interessati.

CAPITOLO 3

Il factoring nel finanziamento del capitale circolante: condizioni e limiti dell'approccio asset-based

Prima di esaminare i profili prudenziali dell'operazione, è necessario distinguere la natura del soggetto che esercita l'attività di factoring. I richiami al CRR e al CRR III contenuti nei paragrafi successivi si riferiscono direttamente ai factor aventi natura bancaria; per gli intermediari finanziari iscritti all'albo ex art. 106 TUB, tali riferimenti devono essere letti alla luce della disciplina nazionale contenuta nella Circolare Banca d'Italia n. 288/2015, dei rinvii da essa operati alla normativa europea e, con riferimento al CRR III, dell'eventuale applicazione delle relative disposizioni secondo il regime previsto dalla Banca d'Italia. La distinzione non modifica la logica economica dell'analisi, ma impedisce di assumere un trattamento prudenziale uniforme per tutti gli operatori di factoring.

3.1 Dal credito borrower-based al finanziamento asset-based

Nei primi due capitoli del presente lavoro, ho condotto l'analisi sull'impalcatura normativa e regolamentare della Legge 21 febbraio 1991, n. 52 ed i meccanismi d'istruttoria che l'analista del credito applica quando svolge una valutazione finalizzata a concedere una linea di factoring, comprendendo anche l'analisi dei plafond e dei presidi contrattuali.

La comprensione del "doppio rischio" e delle forme di tutela dell'incasso costituisce il necessario strumento metodologico per rispondere alla una domanda di ricerca della presente tesi: verificare se e in quali specifiche condizioni la natura *asset-based* del factoring possa ampliare la finanziabilità del capitale circolante delle Piccole e Medie Imprese (PMI) rispetto ai tradizionali canali creditizi bancari.

Per inquadrare in modo efficace e corretto la questione, osservandola dalla prospettiva dell'analisi istruttoria in sede di concessione, mettendo il focus sugli intermediari bancari, è necessario concentrarsi sulle recenti trasformazioni che hanno interessato l'accesso al credito in Italia. Le rilevazioni documentate nei rapporti istituzionali della Banca d'Italia e dell'OECD ("Financing SMEs and Entrepreneurs 2026: Italy") evidenziano come l'erogazione di finanziamenti a favore delle PMI stia mutando in una fase di maggior selettività. Questa dinamica deriva principalmente da:

- l'incremento del costo del debito a cassa guidato dai tassi della Banca Centrale Europea

- la progressiva "normalizzazione delle garanzie pubbliche straordinarie".

Va ricordato che nel corso della fase emergenziale post-Covid, l'accesso alla liquidità per le imprese era stato sostenuto da tutele statali, ovvero garanzie del Fondo Centrale di Garanzia elevate; inizialmente vi erano misure di copertura al 100%. Il graduale rientro del Fondo sopracitato verso le percentuali d'intervento ordinarie (comprese di norma tra il 50% e l'80% per operazioni destinate a liquidità ed investimenti) ha ricondotto l'istruttoria creditizia all'interno dei parametri di rischio ordinari. Questo riallineamento ha evidenziato le fragilità delle PMI italiane caratterizzate da profili di rating contenuti e strutture patrimoniali non solide, che faticano ad ottenere crediti per cassa tradizionali.

Con riferimento agli intermediari bancari, a questo quadro di mercato si aggiunge l'applicazione delle Linee Guida dell'Autorità Bancaria Europea in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti ("EBA Guidelines on Loan Origination and Monitoring, EBA/GL/2020/06"). Queste, a livello procedurale, impongono agli intermediari finanziari una valutazione del merito creditizio basata sulla cosiddetta "forward-looking cash flow analysis", che si traduce nella capacità di rimborso prospettica dell'esaminanda (EBA, 2020, parr. 118–123).

Questa capacità di rimborso, specificano le linee guida, deve primariamente essere soddisfatta dai flussi finanziari generati dalla gestione caratteristica, ovvero dal core business, mentre il patrimonio aziendale o le garanzie reali proposte a supporto fungono la risorsa di secondo livello – “second way out” – ovvero devono essere accessorie (EBA, 2020, parr. 119–120).

L'impatto, a livello operativo, di questo principio è immediato, nel senso che in sede di analisi di una richiesta di finanziamento ordinario, come un'apertura di credito in contro corrente, si concentra appunto sulla capacità di rimborso del richiedente, ovvero principalmente sugli indicatori economico-patrimoniali e sul rating dell'impresa richiedente. Si tratta di un modello d'analisi di tipo *borrower-based*, in cui la decisione di concedere il fido è strettamente subordinata alla solvibilità dell'esaminanda, sulla base del bilancio aziendale.

Ne consegue che una PMI con indici di bilancio (temporaneamente) appesantiti difficilmente riuscirà ad accedere al credito bancario ordinario, anche nel caso in cui abbia un ottimo portafoglio, ovvero crediti commerciali verso clienti di elevato standing.

In questa casistica si manifesta la specificità del factoring quale forma di finanziamento *asset-based*, in cui viene svolta una valutazione che integra la qualità del credito commerciale, del debitore/i ceduto/i e del rapporto sottostante

Come teorizzato dalla letteratura internazionale e dai contributi della Banca Mondiale ("Bakker, Klapper e Udell, 2004"; "Klapper, 2006"), la caratteristica distintiva dello smobilizzo crediti risiede nel fatto che la decisione d'affidamento non è ancorata in via esclusiva al merito di credito del soggetto richiedente, ma viene collegata al valore economico e alla solvibilità dei crediti commerciali sottostanti.

In questo senso, va puntualizzato che il factoring non contrasta i principi delle direttive EBA LOM, ma piuttosto amplia il perimetro di valutazione, non soffermandosi, o limitandosi, all'impresa richiedente.

Attraverso la valutazione del "doppio rischio", sviluppata nel Capitolo 2, l'analista esamina contestualmente la capacità esecutiva del cedente (*Risk 1*) e la capacità di pagamento del debitore ceduto (*Risk 2*), improntando la delibera all'interno di quanto stabilito nella Legge n. 52/1991, che permette di garantire la certezza della cessione in massa dei crediti futuri (art. 3) e la fermezza dell'incasso (art. 5).

La rilevanza pratica di tale canale trova conferme nei dati pubblicati da Assifact ("Rapporto sul mercato del factoring in Italia"), dove è stato certificato un turnover annuo che ha raggiunto i 289 miliardi di euro, rappresentando una quota compresa tra il 13% e il 14% del Prodotto Interno Lordo nazionale. Il mercato italiano ha quindi dimostrato come lo smobilizzo dei crediti costituisca una componente fisiologica di finanziamento del capitale circolante per oltre 32.000 imprese, la maggior parte delle quali appartenenti al segmento delle PMI.

Considerate tali premesse, all'interno del presente capitolo l'ipotesi che guida il prosieguo dell'analisi è che il factoring possa ampliare, senza sostituire in modo indiscriminato, la capacità di finanziamento del capitale circolante quando il merito creditizio incorporato nei crediti commerciali e nella figura dei debitori ceduti risulti superiore a quello espresso dal solo soggetto cedente. I paragrafi successivi verificano tale ipotesi sia dal punto di vista delle condizioni di ammissibilità dell'operazione, sia sotto il profilo dell'intermediario e dell'impresa finanziata.

3.2 La matrice di finanziabilità cedente-debitore

3.2.1 Fondamenti teorici dell'asset-based finance

L'analisi della logica di valutazione dell'istruttoria di smobilizzo richiede un'inquadratura teorica che consenta di superare le consuete categorizzazioni del credito bancario ordinario.

Come anticipato nei precedenti capitoli e, a supporto, come evidenziato dai contributi della letteratura finanziaria — a partire dalle indagini di Mian e Smith (1992) sino ai lavori di Leora Klapper per la Banca Mondiale —, il factoring non si limita ad anticipare risorse finanziarie contro cessione di documenti contabili, ma costituisce una forma evoluta finanziamento *asset-based* integrata da un meccanismo di trasferimento del rischio (Mian e Smith, 1992; Klapper, 2006).

Nel modello tradizionale di prestito bancario, basato sulla figura del debitore originario (*borrower-based*), la banca misura la probabilità di default (*Probability of Default - PD*) e la capacità di generazione di cassa, mantenendo il focus quasi esclusivamente sui bilanci storici e prospettici dell'impresa richiedente. Se da questi derivano indici di liquidità tesi o struttura patrimoniali non solide, la concessione del fido sarà razionata, se non negata, e le condizioni applicate saranno più pesanti per l'impresa.

Al contrario, la teorizzazione sviluppata da Klapper (2006) e da Bakker, Klapper e Udell (2004) dimostra che lo smobilizzo dei crediti commerciali modifica la struttura di rischio dell'operazione, permettendo all'impresa fornitrice di traslare parte del rischio di credito verso soggetti terzi caratterizzati da uno standing finanziario superiore (*"buyer creditworthiness"*). In questo impianto, la fonte primaria di rimborso non è costituita dalla capacità reddituale autonoma dell'impresa cedente, ma dalla liquidità generata dall'incasso del credito ceduto nei confronti del debitore (*receivable/transaction-based*). L'effetto principale di questa architettura è che l'impresa cedente ha la possibilità di *"spendere sul mercato creditizio il merito di credito dei propri debitori commerciali più solidi"*. Come confermato dagli studi condotti sul mercato italiano da Benvenuti e Gallo (2004 per Banca d'Italia) e da Tavecchia (2012), tale meccanismo è determinante per le Piccole e Medie Imprese che, pur affrontando vincoli di liquidità o fasi di opacità informativa, dispongono di relazioni commerciali continuative con controparti di elevato standing.

3.2.2 I quattro quadranti della matrice

Per comprendere in quali circostanze operative la natura *asset-based* del factoring consenta di superare i limiti del credito *borrower-based*, ho ipotizzato una matrice di

finanziabilità Cedente – Credito/Debitore, che incrocia il merito creditizio autonomo del cedente (*Risk 1*) con la qualità creditizia, commerciale e patrimoniale del portafoglio dei debitori ceduti (*Risk 2*).

Puntualizzo che tale matrice non costituisce né un modello di rating, né prevede soglie quantitative autonome, ma rappresenta uno schema interpretativo derivante da quanto analizzato nel Capitolo 2 e dalla prassi professionale esaminata.

PROFILO DEL DEBITORE CEDUTO E DEL CREDITO (Risk 2)		
	CREDITO / DEBITORE FORTE	CREDITO / DEBITORE DEBOLE
CEDENTE FORTE	QUADRANTE 1 Factoring come strumento di ottimizzazione finanziaria e gestione del circolante	QUADRANTE 2 Utilità selettiva e adozione di presidi contrattuali / garanzie integrative (es. Pro Solvendo)
CEDENTE DEBOLE	QUADRANTE 3 (CASO CHIAVE) il factoring amplia la finanziabilità asset-based rispetto al canale borrower-based	QUADRANTE 4 operazione non risolutiva / inammissibile (rischio di contestazioni)

Quadrante 1: Cedente Forte / Credito e Debitore Forte

Nel primo quadrante, sia l'impresa cedente sia il portafoglio dei debitori presentano un elevato standing creditizio. Ne deriva che, in questo scenario, il ricorso al factoring non risponde a una logica, ovvero ad una necessità per l'impresa richiedente, di superamento dei vincoli del credito ordinario, poiché un'impresa in questa situazione difficilmente sarà ostacolata nell'accesso al credito, anzi, più probabilmente sarà corteggiata dal sistema bancario.

La scelta dello smobilizzo tramite contratti di factoring risponde ad una logica di ottimizzazione finanziaria e gestionale:

- L'impresa esterna l'attività di gestione, rendicontazione e incasso dei crediti commerciali, trasformando costi amministrativi fissi in costi variabili.
- Tramite le linee di *pro soluto* o, nello specifico, Acquisto a Titolo Definitivo (ATD), l'azienda può conseguire la *derecognition* contabile ex IFRS 9, nel caso in cui vengano rispettati i requisiti, con l'obiettivo di snellire il bilancio,

riducendo i giorni medi di incasso (DSO) e migliorando la Posizione Finanziaria Netta.

- Lato banca, la maggior qualità delle controparti può consentire l'applicazione di condizioni economiche più competitive per il cliente, mantenendo al contempo un rendimento coerente con il minore profilo di rischio assunto dall'intermediario.

Caso A – Quadrante 1: cedente forte / debitore e credito forti.

Si ipotizzi una PMI con PFN/EBITDA pari a 1,5x, redditività positiva e andamento regolare nei confronti del sistema creditizio. L'impresa presenta al factor un portafoglio di crediti pari a €1.000.000 verso un debitore di elevato standing, con termine contrattuale di 90 giorni, DSO effettivo di 92 giorni e dilution rate storico dell'1%. Le forniture risultano standardizzate, regolarmente eseguite e supportate da documentazione completa.

In questa configurazione sia il profilo del cedente sia quello dell'asset risultano favorevoli. Una richiesta di finanziamento pari a €800.000 non trova quindi nel factoring la propria giustificazione principale nel superamento di un vincolo di accesso al credito, quanto piuttosto nell'ottimizzazione del capitale circolante, nella gestione dei crediti e, ove ne ricorrano le condizioni, nel trasferimento di determinate componenti del rischio.

Quadrante 2: Cedente Forte / Credito e Debitore Debole

Nel secondo quadrante, un'impresa cedente solida e ben patrimonializzata propone in cessione crediti verso debitori caratterizzati da profili di rating contenuti, elevata frammentazione o comportamenti di pagamento irregolari.

- In questo caso, difficilmente un'analista favorirà il regime di *pro soluto*, in quanto il rischio d'insolvenza sul debitore (*Risk 2*) risulterebbe eccessivo e difficilmente riassicurabile sul mercato. L'operazione viene quindi strutturata prevalentemente in regime *pro solvendo*, trasferendo il monitoraggio del portafoglio al *plafond cedente* ed applicando opportuni scarti di garanzia (*haircut*) sull'anticipazione, in modo da ottenere una garanzia operativa.
- Da prassi, la delibera sarà subordinata alla presenza di garanzie integrative, quali la vettura di una polizza assicurativa del credito stipulata dal cedente.

Caso B – Quadrante 2: cedente forte / debitore e credito deboli.

Si mantengano invariati il profilo economico-finanziario del cedente e il fabbisogno di €800.000. I crediti proposti riguardano tuttavia un debitore caratterizzato da DSO effettivo pari a 135 giorni rispetto a termini contrattuali di 90 giorni, con *dilution rate* storico dell'8% e ricorrenza di resi, note di credito e contestazioni.

La solidità del cedente può consentire comunque di sostenere il fabbisogno finanziario, ma il deterioramento della qualità del debitore e dell'asset modifica la forma tecnica preferibile. L'intermediario potrebbe quindi privilegiare una struttura pro solvendo, limitare l'ammontare dei crediti ritenuti ammissibili o richiedere ulteriori presidi.

Quadrante 3: Cedente Debole / Credito e Debitore Forte

Il terzo quadrante rappresenta la fattispecie cui si lega maggiormente della tesi: quando un'impresa cedente presenta indici di bilancio temporaneamente appesantiti, rating interno non elevato o un grado di indebitamento consistente, ma detiene crediti commerciali certi, liquidi ed esigibili verso debitori di primario standing.

- Se valutata unicamente attraverso i modelli bancari ordinari di tipo *borrower-based*, la PMI rischierebbe la bocciatura della richiesta di fido o un drastico razionamento dell'accordato
- Nell'istruttoria di factoring l'analista può valorizzare l'asset sottostante. Poiché la fonte di rimborso è incardinata sulla solvibilità autonoma del debitore ceduto (*Risk 2*), l'intermediario può concedere la linea di smobilizzo, preferibilmente in regime *pro soluto*, offrendo all'impresa una linea rotativa parametrata ai crediti ammissibili e ai plafond concessi sui debitori ceduti.

Caso C – Quadrante 3: cedente relativamente debole / debitore e credito forti.

Si ipotizzi ora che il medesimo portafoglio di €1.000.000 verso un debitore di elevato standing sia detenuto da una PMI con struttura finanziaria più fragile: PFN/EBITDA pari, a fini esclusivamente illustrativi, a 4,5x, marginalità contenuta e limitata capacità di assumere ulteriore indebitamento ordinario. Il debitore mantiene tuttavia un DSO effettivo di 94 giorni rispetto ai 90 giorni contrattuali, un *dilution rate* dell'1,5% e uno storico di pagamenti regolare. Le fatture derivano inoltre da forniture già eseguite e adeguatamente documentate.

In un finanziamento ordinario, il profilo più debole del richiedente potrebbe limitare l'ammontare concedibile o rendere necessaria una maggiore cautela istruttoria. Nel

factoring, invece, la presenza di crediti verificabili verso un debitore di elevata qualità consente di ampliare il perimetro informativo e di attribuire maggiore rilevanza alla fonte di rimborso incorporata nell'asset. La debolezza del cedente non viene eliminata, ma può essere parzialmente compensata, nella valutazione complessiva, dalla qualità superiore del credito e del debitore.

Quadrante 4: Cedente Debole / Credito e Debitore Debole (I limiti strutturali)

Il quarto quadrante identifica la configurazione in cui lo strumento del factoring non offre vantaggi rispetto al credito tradizionale, in quanto perde la capacità di compensare la “debolezza” del cedente attraverso la qualità del rapporto sottostante:

- Quando sia il cedente sia i debitori ceduti presentano un merito creditizio compromesso, l'operazione manca di entrambe le fonti di garanzia (manca la *first way out* del debitore e la *second way out* del cedente);
- Inoltre, in presenza di cedenti finanziariamente deboli operanti con debitori fragili, il rischio di contestazioni commerciali, resi o note di credito (*dilution risk*) risulta estremamente elevato, rendendo inefficace anche la garanzia *pro soluto* ex art. 1266 c.c.;
- L'analista del credito, in un'operazioni con queste caratteristiche, rischia di incorrere nella fattispecie di concessione abusiva del credito o di finanziare crediti destinati all'insoluto.

3.2.3 Presidi istruttori e controllo dell'incasso

L'operatività della Matrice di Finanziabilità non è strutturata su un'astratta classificazione, ma richiede un'architettura contrattuale tale da consentire “l'attivazione” della garanzia rappresentata dai crediti commerciali, ovvero il valore intrinseco dell'operazione.

Come dimostrato nei Capitoli 1 e 2, la transizione verso una logica *asset-based*, e in particolare l'accesso al Quadrante 3 (Cedente Debole / Debitore Forte), presuppone la combinazione armonica tra i presidi di garanzia della delibera e le modalità gestionali dell'incasso.

Gli strumenti d'istruttoria analizzati nei paragrafi precedenti intervengono nella matrice secondo una precisa gerarchia funzionale:

- *La capienza del Plafond Debitore*: nei quadranti a cedente debole (Quadrante 3), la taratura della linea viene affrancata dai vincoli di bilancio del richiedente e parametrata sulla capienza del debitore e sul DSO effettivo, contenendo il rischio di saturazione precoce dell'accordato;
- *La clausola PUG e l'Atto di Benestare (art. 1988 c.c.)*: il rilascio del benestare formale da parte del debitore primario riconosce la certezza e liquidità della fornitura, riducendo il rischio di eccezioni commerciali e consentendo alla copertura PUG (*Payment Under Guarantee*) di operare in caso di insolvenza finanziaria sopravvenuta;
- *Il margine di contenimento del Dilution Risk*: il monitoraggio storico dell'indice di diluizione (resi, abbuoni, note di credito) guida la determinazione dello scarto prudenziale sull'anticipazione, evitando che il deperimento commerciale travolga la capienza della linea.

Se i presidi sopra richiamati definiscono le condizioni di ammissibilità del credito, la Lettera di Incarico e Riscossione (LIR) e la notifica ex art. 5 L. 52/1991 costituiscono l'infrastruttura operativa decisiva per la reale segregazione dell'incasso.

Sotto il profilo applicativo, la LIR e la notifica agiscono nella matrice con tre modalità differenziate:

1. La LIR Notificata e Riconosciuta come perno del Quadrante 3: per consentire ad un'impresa cedente con profilo di rating contenuto o bilancio appesantito di accedere allo smobilizzo *pro soluto* in virtù dell'elevato standing dei propri clienti, l'analista del credito deve ridurre e presidiare il rischio morale (*moral hazard*) e il rischio d'incasso diretto. L'invio della LIR Notificata (o, in forma rafforzata, della LIR Riconosciuta per accettazione dal debitore) produce l'effetto giuridico previsto dagli artt. 1264 c.c. e 5 della L. 52/1991: il debitore viene informato che i crediti ricompresi nell'ambito della cessione, anche futuri ove ne ricorrano i presupposti, è trasferita al factor, e che qualsiasi pagamento effettuato al cedente non avrà effetto liberatorio. Tale meccanismo riduce la dipendenza dell'istituto dalla solvibilità del cedente, rendendo la canalizzazione dei flussi vincolata ed esigibile direttamente sul conto del factor.
2. L'estensione della notifica alla singola distinta di cessione: nelle operatività ad elevato turnover del Quadrante 3, la LIR viene integrata dalla notifica puntuale

trasmessa in allegato a ciascuna distinta di cessione o tramite flussi informatici, come ad esempio la PEC. Questo secondo livello di notifica conferma il trasferimento del singolo credito e il rispetto delle condizioni di dilazione (es. *Data Fattura* o *Data Fattura Fine Mese*), permettendo all'analista di verificare la corrispondenza tra il valore nominale ceduto e l'anticipazione erogata.

Un livello ulteriore di tutela rispetto alla mera notifica è rappresentato dal riconoscimento della singola fattura da parte del debitore ceduto. Attraverso il benessere, il debitore può confermare l'avvenuta esecuzione della prestazione, l'importo del credito, la relativa scadenza e, ove espressamente dichiarato, l'assenza di contestazioni alla data del riconoscimento. Tale dichiarazione non rende il credito assolutamente incontrovertibile, ma rafforza in modo significativo la posizione probatoria del factor e riduce l'incertezza circa esistenza ed esigibilità del credito. Qualora assuma natura di ricognizione di debito ai sensi dell'art. 1988 c.c., essa produce inoltre un'inversione dell'onere probatorio sul rapporto fondamentale (art. 1988 c.c.). In termini istruttori, il riconoscimento della singola partita assume quindi particolare rilevanza nelle operazioni *pro soluto*, ATD e, più in generale, nelle configurazioni del Quadrante 3, nelle quali la maggiore debolezza del cedente rende essenziale accrescere l'affidabilità dell'asset destinato a costituire la fonte di rimborso dell'operazione.

3. Maggiore criticità del Not Notification nei quadranti a cedente debole: la centralità della LIR trova riprova nell'analisi delle operazioni strutturate senza la notifica (Not Notification). Mentre nel Quadrante 1 (Cedente Forte / Debitore Forte) l'elevato standing dell'impresa cedente consente all'analista di concedere la gestione riservata dell'incasso senza notifica iniziale (affidandosi alla solida capacità di cassa del cedente per il tempestivo riversamento delle rimesse), nei Quadranti 3 e 4 la linea *Not Not* può risultare eccessivamente rischiosa. L'assenza di notifica in presenza di un cedente finanziariamente debole esporrebbe la banca al rischio di storno o di distrazione dei fondi, riducendo l'efficacia dei presidi sulla fonte di rimborso e indebolendo la natura *asset-based* dell'operazione.

Nel complesso, LIR, notifica, riconoscimento della cessione e benessere sulle singole fatture non eliminano il rischio dell'operazione, ma rendono maggiormente controllabile

la fonte di rimborso. La natura *asset-based* del factoring dipende infatti non soltanto dalla qualità nominale del debitore ceduto, ma anche dalla possibilità di verificare l'esistenza del credito, limitarne il rischio di contestazione e presidiare direttamente i relativi flussi di incasso. È in questa combinazione tra qualità del receivable e capacità di controllo dell'asset che il Quadrante 3 assume la propria maggiore rilevanza rispetto a un finanziamento tradizionale.

3.3 La prospettiva dell'intermediario: allocazione del rischio, dilution risk ed efficienza patrimoniale ex CRR III

3.3.1 Purchased receivables e dilution risk

Alzando il livello oltre l'analisi dell'istruttoria effettuata dall'analista in sede di concessione, ovvero considerando il mondo banca, non ci si può limitare all'esame della sostenibilità finanziaria per l'impresa richiedente, ma va considerato l'impatto che l'operazione produce sul patrimonio di vigilanza dell'intermediario. Nel valutare la concessione di una linea di factoring, le funzioni di Tesorerie, affiancate dai controlli di secondo livello del Risk Management, misurano l'assorbimento di capitale regolamentare determinato dalle Attività Ponderate per il Rischio (*Risk-Weighted Assets - RWA*) (Reg. (UE) n. 575/2013, come modificato dal Reg. (UE) 2024/1623).

Sotto il profilo della regolamentazione prudenziale europea, recentemente aggiornata dal "Regolamento (UE) 2024/1623" (Capital Requirements Regulation III - CRR III / Basilea 4), determinate esposizioni derivanti dall'acquisto di crediti d'impresa possono rientrare nel trattamento dei *purchased corporate receivables* (crediti d'impresa acquistati). Tale qualificazione normativa segna una netta demarcazione rispetto ai finanziamenti bancari ordinari, quali i finanziamenti per cassa (Reg. (UE) n. 575/2013). Nel credito bancario tradizionale, l'assorbimento patrimoniale è calcolato prevalentemente in funzione del rischio di default dell'impresa finanziata (*default risk of the borrower*). Al contrario, nel factoring, la disciplina di vigilanza recepisce la natura autoliquidante e scissa dell'operazione, imponendo all'intermediario di strutturare la misurazione del rischio su due distinti fattori di vulnerabilità:

1. **Il rischio di default (*default risk*):** legato all'insolvenza finanziaria del debitore ceduto nelle operazioni *pro soluto*, ovvero dell'impresa cedente nelle linee *pro solvendo*.

2. **Il rischio di diluizione (*dilution risk*):** definito dalla normativa prudenziale come il rischio che l'importo del credito acquistato venga decurtato a causa di abbuoni, resi, note di credito, compensazioni o contestazioni commerciali (Reg. (UE) n. 575/2013, art. 157).

Occorre precisare che, mentre sul piano gestionale (esaminato nel Paragrafo 2.2.3) il fatto che insorge una contestazione commerciale può determinare la decadenza della garanzia *pro soluto* ex art. 1266 c.c. con il conseguente riaddebito della posizione, sul piano della vigilanza prudenziale il *dilution risk* costituisce una componente di rischio autonoma.

Ai sensi del CRR III applicato ai factor bancari, il rischio di diluizione dei purchased receivables è soggetto allo specifico trattamento prudenziale previsto dalla disciplina, che richiede il calcolo delle relative esposizioni ponderate per il rischio, a meno che non sia in grado di dimostrare alle Autorità di Vigilanza competente la sua irrilevanza quantitativa, oppure che tale rischio sia integralmente neutralizzato o trattenuto tramite idonei presidi negoziali (quali scarti di garanzia/*haircut* sull'anticipazione, franchigie contrattuali vincolanti o clausole di riacquisto automatico a carico del cedente).

3.3.2 Credit risk mitigation e unfunded credit protection

Nell'analisi dell'efficienza patrimoniale del factoring è necessario distinguere il trasferimento economico del rischio tipico dell'operazione dalle tecniche di *Credit Risk Mitigation* riconosciute dalla disciplina prudenziale (Reg. (UE) n. 575/2013).

Il fatto che un credito venga acquistato in regime di *pro soluto* e che il rischio d'insolvenza del debitore ceduto sia assunto dal factor non configura, di per sé, l'applicazione del substitution approach. Tale effetto deriva anzitutto dalla struttura giuridica ed economica dell'operazione e dall'individuazione del soggetto sul quale grava il rischio di default. Il substitution approach rappresenta invece una specifica tecnica prudenziale attraverso la quale una protezione del credito di tipo personale ammissibile può modificare il trattamento della quota coperta dell'esposizione.

Il Regolamento CRR distingue a tal fine differenti modalità applicative in funzione dell'approccio utilizzato dall'intermediario. In presenza dei requisiti regolamentari, la quota di esposizione coperta da una garanzia o da altra forma di Unfunded Credit Protection può essere trattata tenendo conto del profilo di rischio del protection provider, secondo le regole previste dal framework di *Credit Risk Mitigation*. Ne

consegue che il vantaggio prudenziale non deriva dalla denominazione contrattuale dell'operazione — *pro soluto, pro solvendo* o ATD — ma dall'effettiva allocazione del rischio e dalla riconoscibilità regolamentare della protezione utilizzata.

La medesima cautela deve essere adottata con riferimento alle polizze di assicurazione del credito. La presenza di una copertura assicurativa non comporta automaticamente una riduzione delle RWA. Per essere riconosciuta come Unfunded Credit Protection, la protezione deve rispettare i requisiti previsti dal CRR: deve essere diretta, chiaramente definita, giuridicamente efficace ed enforceable e non deve contenere clausole che consentano al protection provider di sottrarsi unilateralmente o intempestivamente all'obbligo di pagamento.

Franchigie, scoperti, limiti di copertura o altre clausole contrattuali non comportano necessariamente l'inammissibilità dell'intera polizza, ma possono ridurre la quota effettivamente protetta o incidere sulla possibilità di riconoscere prudenzialmente la copertura. La valutazione deve pertanto essere effettuata sulla specifica struttura della protezione e sul rispetto dei requisiti regolamentari.

Ne deriva che l'efficienza patrimoniale del factoring non può essere assunta come caratteristica intrinseca dello strumento. In alcune configurazioni, la diversa allocazione del rischio e la presenza di mitiganti ammissibili possono determinare un trattamento prudenziale più favorevole rispetto a una corrispondente esposizione corporate; in altre, tale vantaggio può essere limitato o del tutto assente. L'analista e le funzioni di Risk Management devono quindi valutare separatamente il merito economico dell'operazione e gli eventuali effetti sul requisito patrimoniale.

3.3.3 Profili prudenziali e contabili

A completamento dell'analisi sulla prospettiva dell'intermediario, è fondamentale mantenere una rigorosa separazione tra il piano della vigilanza prudenziale (CRR III) e il piano della contabilizzazione di bilancio (IFRS 9). Si tratta di due ambiti distinti che rispondono a finalità, normative e destinatari differenti, e che non devono essere confusi:

- **Il piano prudenziale (CRR III)** risponde all'esigenza della banca e del regolatore di determinare quantitativamente la quota di capitale netto di vigilanza da accantonare a presidio del rischio di perdita dell'esposizione (*purchased receivables e dilution risk*);

- **Il piano contabile (IFRS 9)** risponde all'esigenza dell'impresa cedente (e dei suoi revisori) di verificare se sussistano i presupposti per effettuare la cancellazione (*derecognition*) del credito dallo Stato Patrimoniale, sulla base del superamento del *Risks and Rewards Test* (esaminato nel Paragrafo 1.3.4) (IFRS Foundation, 2022, IFRS 9).

I due piani non coincidono necessariamente nelle medesime fattispecie operative:

- Un'operazione di Acquisto a Titolo Definitivo (ATD) o un *pro soluto* assistito da clausola PUG può consentire, in funzione della concreta allocazione dei rischi e del rispetto dei requisiti previsti dall'IFRS 9, all'impresa cedente la regolare *derecognition* del credito dal proprio bilancio (con conseguente riduzione del CCNO e miglioramento della PFN), ma richiedere comunque per l'intermediario finanziario un accantonamento RWA calcolato sul rischio del debitore e sulla stima della diluizione ex CRR III;
- Viceversa, un'operazione in *pro solvendo* affiancata da una garanzia personale o assicurativa ammissibile ai fini prudenziali può consentire alla banca di ottimizzare i propri requisiti di capitale (CRM), senza che l'impresa cedente sia autorizzata a stornare il credito dal proprio attivo patrimoniale (Reg. (UE) n. 575/2013).

L'analisi prudenziale non consente quindi di affermare che il factoring determini di per sé un minore assorbimento patrimoniale rispetto al credito ordinario. Il risultato dipende dalla concreta allocazione del rischio, dall'approccio prudenziale applicato e dalla riconoscibilità degli eventuali mitiganti. Ne deriva che l'eventuale efficienza patrimoniale rappresenta un beneficio condizionato della struttura dell'operazione, distinto e indipendente dagli effetti contabili eventualmente conseguibili dal cedente ai sensi dell'IFRS 9.

3.4 La prospettiva dell'impresa: finanziamento del capitale circolante e integrazione ACF–DFO

3.4.1 Il ciclo order-to-cash

Dal punto di vista dell'impresa cedente, l'utilizzo del factoring deve essere ricondotto alla gestione del capitale circolante e, in particolare, allo sfasamento temporale tra il sostenimento dei costi necessari alla produzione e l'incasso dei ricavi derivanti dalle

vendite.

Nel normale ciclo operativo, l'impresa sostiene costi per l'acquisto di materie prime, personale e servizi prima di aver incassato i crediti verso i propri clienti. Quando i tempi medi di incasso risultano superiori ai tempi di pagamento riconosciuti dai fornitori, tale sfasamento genera un fabbisogno finanziario che deve essere coperto attraverso liquidità propria o fonti esterne (Benvenuti e Gallo, 2004; Tavecchia, 2012).

Il factoring interviene sulla fase successiva alla nascita del credito commerciale: mediante la cessione e l'eventuale anticipazione del corrispettivo, l'impresa può ottenere disponibilità finanziaria prima della naturale scadenza della fattura. Lo strumento non modifica il ciclo industriale né il comportamento di pagamento del debitore, ma anticipa la monetizzazione dell'attivo commerciale, riducendo il periodo durante il quale l'impresa deve finanziare autonomamente il credito verso clienti.

Tale caratteristica spiega perché il factoring debba essere valutato non soltanto come una linea di credito, ma come una fonte finanziaria direttamente collegata alla dinamica del capitale circolante: la disponibilità deriva infatti dall'esistenza e dall'ammissibilità dei crediti ceduti e viene progressivamente rigenerata attraverso il loro incasso.

3.4.2 L'integrazione tra Anticipo Crediti Futuri (ACF) e Domestic Factoring Ordinario (DFO)

La sola anticipazione delle fatture non copre tuttavia l'intero fabbisogno del ciclo operativo. Prima dell'emissione della fattura può infatti esistere una fase nella quale l'impresa ha già acquisito un ordine o sottoscritto un contratto, sostiene i costi necessari all'esecuzione della prestazione, ma non dispone ancora di un credito commerciale esistente e liquidabile.

Nella prassi operativa analizzata nel presente lavoro, tale esigenza viene affrontata attraverso la combinazione tra una linea di Anticipo Crediti Futuri (ACF) e il successivo Domestic Factoring Ordinario (DFO). La denominazione ACF viene utilizzata nel presente lavoro con riferimento alla configurazione operativa considerata nella prassi professionale; l'oggetto della cessione rimane il credito futuro che sorgerà dal rapporto commerciale, e non l'ordine o il contratto in quanto tali.

La struttura può essere ricondotta a quattro fasi.

In una prima fase, l'impresa acquisisce un ordine o sottoscrive un contratto di fornitura dal quale è destinato a sorgere un credito commerciale futuro. Sulla base della documentazione disponibile, della capacità esecutiva del cedente e della qualità della

controparte debitrice, il factor può concedere un'anticipazione sulla linea ACF. L'importo finanziabile non rappresenta una percentuale standard di mercato, ma dipende dalle condizioni deliberate dall'intermediario e dal rischio della specifica operazione. Nella seconda fase, il cedente esegue progressivamente la prestazione. In questo momento il rischio dell'operazione rimane fortemente legato alla capacità dell'impresa di completare correttamente la fornitura: il credito commerciale non è ancora definitivamente sorto e la futura fonte di rimborso dipende dall'effettiva esecuzione del contratto.

Con l'esecuzione della prestazione e l'emissione della fattura si entra nella terza fase. Il credito futuro si trasforma in un credito commerciale esistente, che - qualora rispetti i criteri di cedibilità e ammissibilità stabiliti dal factor - può essere presentato sulla linea DFO. L'anticipazione generata dalla fattura può quindi essere utilizzata, in tutto o in parte, per ridurre l'esposizione precedentemente formatasi sulla linea ACF.

La quarta fase coincide con l'incasso del credito da parte del factor. Il pagamento del debitore estingue l'esposizione collegata alla fattura e ripristina la disponibilità delle linee e dei plafond secondo la struttura deliberata.

La catena ACF–DFO non trasforma quindi immediatamente il finanziamento pre-fattura in un'operazione integralmente *asset-based*. Piuttosto, il baricentro della fonte di rimborso si sposta progressivamente: nella fase iniziale assume particolare rilevanza la capacità esecutiva del cedente; con la nascita e la cessione della fattura acquistano crescente centralità la qualità del credito e la solvibilità del debitore ceduto. Nelle operazioni *pro soluto* tale spostamento può essere più marcato, ferma restando la responsabilità del cedente per l'esistenza e l'esigibilità del credito e per le eventuali contestazioni commerciali (Klapper, 2006; Bakker, Klapper e Udell, 2004).

3.4.3 Coerenza tra durata del fabbisogno e fonte finanziaria

La principale implicazione finanziaria della struttura ACF–DFO riguarda il rapporto tra durata del fabbisogno e durata della fonte utilizzata per finanziarlo.

Un fabbisogno generato dal capitale circolante ha normalmente natura rotativa e varia insieme al volume degli ordini, delle produzioni e dei crediti commerciali. Il ricorso sistematico a fonti a medio-lungo termine per finanziare tale esigenza può generare un disallineamento tra una passività strutturale, caratterizzata da un piano di ammortamento predeterminato, e un fabbisogno che invece si forma e si riassorbe con il ciclo operativo.

Il factoring non elimina quindi la necessità di ricorrere al debito a medio-lungo termine, che mantiene una funzione essenziale nel finanziamento degli investimenti e degli impieghi strutturali. Può tuttavia ridurre il ricorso a fonti strutturali per coprire esigenze che hanno origine nel capitale circolante, collegando maggiormente la disponibilità finanziaria alla formazione e all'incasso dei crediti commerciali.

Tale beneficio rimane subordinato alla qualità dell'operazione. La disponibilità generata dal factoring dipende infatti dalla capacità del cedente di produrre crediti ammissibili, dalla capienza dei plafond, dalla qualità dei debitori e dall'assenza di contestazioni o eventi di diluizione. La struttura non costituisce pertanto una fonte di liquidità illimitata né automaticamente più conveniente del credito ordinario.

L'integrazione ACF–DFO rappresenta, piuttosto, un esempio di finanziamento coerente con la trasformazione dell'attivo operativo: il fabbisogno nasce con l'esecuzione dell'ordine, viene progressivamente ancorato al credito commerciale quando questo viene ad esistenza e si estingue con il relativo incasso. È in tale capacità di collegare la fonte finanziaria al ciclo che genera il fabbisogno — più che nella sostituzione generalizzata del debito bancario — che emerge il principale vantaggio dello strumento per l'impresa.

CONCLUSIONI

L'analisi svolta consente quindi di concludere che il factoring non costituisce un sostituto universale del credito bancario, né uno strumento riservato alle sole imprese in tensione finanziaria. La sua specificità risiede nella possibilità di affiancare al merito creditizio del cedente la qualità dei crediti commerciali, dei debitori e del rapporto sottostante.

La Matrice di Finanziabilità ha individuato nella configurazione caratterizzata da un cedente relativamente debole e da crediti verso debitori di elevato standing il caso nel quale tale caratteristica può assumere maggiore rilevanza. Anche in questa fattispecie, tuttavia, la qualità nominale del debitore non è sufficiente: la finanziabilità dipende dall'esistenza ed esigibilità del credito, dalla capacità esecutiva del cedente, dal rischio di diluizione e dalla possibilità per il factor di presidiare efficacemente la cessione e i flussi di incasso.

Dal punto di vista dell'intermediario, la struttura del factoring può inoltre produrre un trattamento prudenziale differente rispetto al finanziamento corporate ordinario, ma l'eventuale beneficio in termini di assorbimento patrimoniale è subordinato alla concreta allocazione del rischio, all'approccio regolamentare applicato e alla riconoscibilità dei mitiganti utilizzati. Tale profilo rimane distinto dagli effetti contabili eventualmente conseguibili dal cedente ai sensi dell'IFRS 9.

Dal punto di vista dell'impresa, infine, l'integrazione tra ACF e DFO mostra come il factoring possa accompagnare progressivamente il fabbisogno finanziario lungo il ciclo order-to-cash, collegando la fonte di rimborso alla formazione e all'incasso dell'attivo commerciale. Lo strumento non elimina il ruolo del debito a medio-lungo termine, ma può ridurne l'utilizzo per fabbisogni che hanno natura prevalentemente circolante.

La risposta alla domanda di ricerca è pertanto necessariamente condizionata: il factoring può costituire un'alternativa o un complemento al credito bancario nel finanziamento del capitale circolante non in ragione della sola cessione del credito, ma quando la qualità dell'asset e del debitore ceduto, unitamente a un'adeguata struttura contrattuale e a efficaci presidi d'incasso, consente all'intermediario di fondare la decisione creditizia su una fonte di rimborso ulteriore rispetto alla sola capacità autonoma del cedente.

BIBLIOGRAFIA

Bakker, M. H. R., Klapper, L. & Udell, G. F. (2004), *Financing Small and Medium-size Enterprises with Factoring: Global Growth and Its Potential in Eastern Europe*, Policy Research Working Paper No. 3342, World Bank, Washington, D.C.

Benvenuti, M. & Gallo, M. (2004), *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*, Temi di discussione n. 518, Banca d'Italia, Roma.

Klapper, L. (2006), "The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises", *Journal of Banking & Finance*, 30(11), pp. 3111–3130

Mian, S. L. & Smith, C. W. Jr. (1992), "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence", *The Journal of Finance*, 47(1), pp. 169–200

Tavecchia, D. L. E. (2012), *Gli effetti del factoring sulle imprese italiane: alcune evidenze empiriche*, tesi di dottorato, Università degli Studi di Milano.

Assifact (2017), *Elementi di base del contratto di factoring*, Associazione Italiana per il Factoring, 13 ottobre 2017.

Assifact & EY Advisory S.p.A. (2021), *Applicazione delle Linee Guida EBA Loan Origination & Monitoring all'attività di factoring*, Commissione Crediti e Risk Management Assifact, aprile 2021.

Assifact (2026a), *Il factoring in cifre – dicembre 2025 (dati definitivi)*, CrediFact, 20 febbraio 2026.

Assifact (2026b), *Il factoring in cifre – giugno 2026 (dati definitivi)*, CrediFact, 4 settembre 2026.

Assifact (2026c), *Rapporto sul mercato del factoring 2025*, Associazione Italiana per il Factoring, giugno 2026.

Tavecchia, D. (2025), "Alla (ri)scoperta del factoring internazionale", *Fact&News*, Assifact, marzo 2025.

Ruspi, C. & Pradella, E. (2026), "Factoring, la notifica mette al riparo le cessioni dall'inefficacia", *Fact&News*, Assifact, luglio 2026.

Ifitalia (s.d.), *La nostra storia: 5 decadi di esperienza nel mercato del factoring*, BNP Paribas Factoring Group.

OECD (2026), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2026: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris.

Banca d'Italia (2026), *Indagine sul credito bancario (Bank Lending Survey) – Risultati per l'Italia, luglio 2026*, Banca d'Italia, Roma.

European Banking Authority – EBA (2020), *Guidelines on Loan Origination and Monitoring*, EBA/GL/2020/06, European Banking Authority.

European Banking Authority – EBA (2015), *Single Rulebook Q&A 2015_2023 – Application of the top-down approach based on EL calibration (Article 160(2)) – purchased receivables*, final answer 27 November 2015.

Organismo Italiano di Contabilità – OIC (2024), *OIC 15 – Crediti*, testo aggiornato agli emendamenti del 18 marzo 2024.

IFRS Foundation (2022), *IFRS 9 – Financial Instruments*, International Financial Reporting Standards Foundation

Legge 21 febbraio 1991, n. 52, *Disciplina della cessione dei crediti di impresa*, e successive modificazioni.

Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, *Codice civile*, con particolare riferimento agli artt. 1175, 1260–1267, 1346, 1348, 1375, 1460, 1703, 1705, 1713, 1714, 1988, 2704, 2901–2904 e 2914.

Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385, *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia – TUB*, e successive modificazioni

Decreto Ministeriale 2 aprile 2015, n. 53, *Regolamento recante norme in materia di intermediari finanziari in attuazione degli articoli 106, comma 3, 112, comma 3, e 114 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385*.

Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in particolare art. 166.

Decreto-Legge 12 settembre 2014, n. 133, convertito con modificazioni dalla Legge 11 novembre 2014, n. 164,

Decreto-Legge 3 maggio 2016, n. 59, convertito con modificazioni dalla Legge 30 giugno 2016, n. 119, per le ulteriori modifiche alla L. 52/1991.

Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento – *Capital Requirements Regulation (CRR)*, e successive modificazioni.

Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l'output floor – *CRR III*.

Banca d'Italia (1991), *Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 – Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi*, e successive modifiche e integrazioni.

Banca d'Italia (1996), *Circolare n. 217 del 5 agosto 1996 – Manuale per la compilazione delle segnalazioni di vigilanza per gli intermediari finanziari*, e successive modifiche e integrazioni.

Banca d'Italia (2015), *Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 – Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari*, e successive modifiche e integrazioni.

Ringraziamenti

Ringrazio la Professoressa Cavezzali per il supporto ed i suggerimenti indispensabili per la realizzazione della presente tesi.

Ai miei colleghi, per i fondamentali stimoli offerti nel completare questo percorso.

A Gina, Paola, Maria, Anna e Maria Stella, imprescindibili punti di riferimento.

Ai miei genitori, angeli negli angoli del mio progetto.

Dichiarazione del ricorso a strumenti di Intelligenza Artificiale (IA)

Il sottoscritto Francesco Ramazzotto, matricola numero 873064, iscritto presso Ca' Foscari al corso di Laurea magistrale in Economia e Finanza, autore dell'elaborato finale/tesi di laurea Factoring e accesso al credito delle PMI: Il ruolo della natura asset-based nel finanziamento del capitale circolante, relatrice Elisa Cavezzali, consapevole delle sanzioni previste dall'art. 76 del Testo unico, D.P.R. 28/12/2000 n.445, e della decadenza dei benefici prevista dall'art. 75 del medesimo Testo unico in caso di dichiarazioni false o mendaci, sotto la propria personale responsabilità ai sensi degli artt. 46 e 47 del D.P.R. 28/12/2000 n. 445,

DICHIARA

☐ di NON aver fatto ricorso a tecnologie di intelligenza artificiale generativa per supportare vari aspetti della ricerca e della scrittura del suo elaborato finale/della sua tesi di laurea;

X di aver fatto ricorso a tecnologie di intelligenza artificiale generativa per supportare vari aspetti della ricerca e della scrittura del suo elaborato finale/della mia tesi di laurea, in particolare:

- *ChatGPT-5.6 Sol, utilizzato per:*
 - ☐ *revisione per verificare errori grammaticali e lessicali;*
 - ☐ *generare della tabella presenta a pg 68 (capitolo 3);*
 - ☐ *supporto alla ricerca delle fonti*

DICHIARA INOLTRE

che tutto il materiale generato dall'IA è stato attentamente verificato, rivisto e rielaborato dall'autore, che si assume la piena responsabilità per la qualità, l'accuratezza e l'integrità scientifica del lavoro.