



ASSIFACT

CrediFact

**I servizi di Supply Chain Finance per il sostegno alla liquidità
delle imprese**

di

Francesca Querci

Università degli Studi di Genova

Discussion Paper Series

n. 1/2021

Marzo 2021

JEL classification: F13, G21, G23

Keywords: Credito commerciale, finanziamento, rischio di credito

Supplemento a Fact&News Anno 23-Numero 1-2-Marzo/Aprile 2021-ISSN 1972-3970

Credifact è promosso da

Assifact - Associazione Italiana per il Factoring

Via Cerva, 9 - 20122 Milano

Telefono: 00 39 0276020127 - Telefax:00 39 0276020159

credifact@assifact.it - www.assifact.it



ASSIFACT

CrediFact

Comitato editoriale collana CrediFact

Alessandro Carretta, Università di Roma Tor Vergata (Coordinatore)

Renato Clarizia, Università Roma Tre

Giorgio Denova, Università di Milano

Pierpaolo Ferrari, Università di Brescia

Franco Fiordelisi, Università Roma Tre

Lucia Gibilaro, Università di Bergamo

Bruno Inzitari, Università di Milano - Bicocca

Lucia Leonelli, Università di Roma Tor Vergata

Gianluca Mattarocci, Università di Roma Tor Vergata

Alessandro Munari, Università Cattolica Milano

Paola Schwizer, Università di Parma

INDICE

Abstract	1
1. Introduzione	2
2. Una tassonomia delle soluzioni di Scf	2
3. Gli attori del mercato	5
4. Il Reverse factoring	6
5. La risposta del sistema istituzionale all'emergenza economica	9
6. Conclusioni	11
7. Bibliografia	13

ABSTRACT

I servizi di Supply Chain Finance per il sostegno alla liquidità delle imprese

Il presente lavoro offre una panoramica delle soluzioni di Supply Chain Finance (Scf) a supporto del finanziamento del capitale circolante delle imprese, dedicando un approfondimento specifico al Reverse factoring, che rappresenta uno degli schemi emergenti di Scf. Oltre a descrivere il funzionamento dell'operazione, sono specificati i vantaggi per gli attori coinvolti, nonché gli aspetti critici che possono limitare la diffusione dello strumento. Il lavoro evidenzia altresì che la grave crisi economica alimentata dal diffondersi della pandemia ha coinvolto significativamente il settore della Scf. Data la natura sistemica della crisi, il rilancio dell'economia non può che passare attraverso una risposta istituzionale, in parte già attuata ma suscettibile di una maggiore articolazione, in un'ottica di ampliamento degli interventi a favore della liquidità delle imprese e di riduzione degli ostacoli alla cessione del credito.

Supply Chain Finance solutions for enterprises' liquidity management

This paper offers an overview of these Supply Chain Finance (Scf) solutions, focusing on Reverse factoring, that is one of the Scf emerging schemes. The advantages for the actors involved are analyzed, as well as the critical aspects that may limit the spread of these techniques. The work also highlights that the economic crisis following the pandemic has significantly involved the Scf sector. Given the systemic nature of the crisis, economic recovery can only go through an institutional response, partly already implemented, expanding the interventions in favor of enterprises' liquidity and reducing obstacles to receivables financing.

1 . INTRODUZIONE ¹

Negli anni recenti si è progressivamente diffuso l'utilizzo di soluzioni di Supply Chain Finance (Scf), che comprendono un ampio ventaglio di tecniche di finanziamento e di mitigazione del rischio connesse ai rapporti commerciali tra imprese. Per lungo tempo, sono esistite significative dissonanze riguardo alle soluzioni di Scf esistenti, sia a livello terminologico, sia a livello definitorio, tra imprese, istituzioni finanziarie, nonché nei diversi paesi, complice la continua evoluzione in termini di innovazione operativa e tecnologica (Tavecchia, 2018). Nel 2016, una vasta platea di operatori riuniti nel Global Supply Chain Finance Forum (Gscf)² ha coniato una definizione condivisa che si riferisce al Scf come a una gamma di strumenti finalizzati a ottimizzare la gestione del capitale circolante e della liquidità, a vantaggio dei soggetti (venditori e acquirenti di materie prime, semilavorati, merci o servizi) che collaborano lungo una intera filiera produttiva³. La diffusione della Scf comporta il passaggio da un approccio tradizionale, nel quale la singola impresa si relaziona in modo indipendente con un intermediario creditizio, a una visione di filiera in cui l'impresa sfrutta, nella relazione creditizia, il proprio ruolo all'interno della supply chain e le relazioni con gli altri attori della stessa. In Europa, il fiorire di tali strumenti è altresì la conseguenza della recessione economica seguita alla crisi finanziaria globale del 2007 e in particolare della restrizione creditizia, che ha portato le imprese a esplorare nuove fonti di finanziamento. Inoltre, secondo il Scf Barometer 2018/2019 (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019), la gestione del capitale circolante da parte delle imprese europee è migliorata solo marginalmente negli ultimi anni, mostrando una durata del ciclo monetario della gestione che permane a livelli elevati. La causa è da attribuire soprattutto ai ritardi nei pagamenti tra le imprese, che portano a un allungamento dei tempi di incasso dei crediti commerciali. Questo fattore è fonte di tensione finanziaria per le imprese fornitrici, soprattutto di piccole e medie dimensioni, che sono maggiormente disposte ad accettare tempi più lunghi di pagamento da parte delle grandi imprese a causa del minore potere negoziale e del timore di danneggiare le relazioni commerciali (Vva e Milieu, 2018; Cerved, 2020). Di seguito, è offerta una panoramica delle principali soluzioni di Scf e degli attori del mercato. Un approfondimento specifico è dedicato al Reverse factoring, che rappresenta uno degli schemi emergenti di Scf. Oltre a descrivere il funzionamento dell'operazione, sono illustrati i vantaggi per gli attori coinvolti, nonché gli aspetti critici che possono frenare la diffusione dello strumento. Nella parte conclusiva, il presente lavoro evidenzia che il settore della Scf è stato coinvolto significativamente dalla grave crisi economica alimentata dal diffondersi della pandemia. Data la natura sistemica della crisi, il rilancio dell'economia non può che passare attraverso una risposta istituzionale, in parte già attuata ma suscettibile di una maggiore articolazione, in un'ottica di ampliamento degli interventi a favore della liquidità delle imprese e di riduzione degli ostacoli alla cessione del credito.

2. UNA TASSONOMIA DELLE SOLUZIONI DI SCF

In base alla definizione del Gscf, le tecniche di Scf esistenti sul mercato possono essere ricondotte a due categorie.

Alla prima tipologia appartengono le operazioni di cessione di crediti commerciali (receivables purchase), che prevedono che un'impresa venditrice di beni e/o servizi (supplier) riceva un finanziamento dietro cessione totale o parziale dei propri crediti commerciali a un intermediario creditizio. Quest'ultimo anticipa al supplier una quota del valore nominale dei crediti. In questa categoria sono inclusi:

¹ Il presente articolo è tratto da Querci (2021), Supply Chain Finance e Reverse factoring: catene del valore e liquidità delle imprese dopo la pandemia, *Bancaria*, n. 1.

² Il Global Supply Chain Finance Forum è stato istituito nel gennaio 2014, su iniziativa dell'International Chamber of Commerce (Icc) Banking Commission con la partecipazione della Banking Association for Finance and Trade (Baft), della Euro Banking Association (Eba), di Factors Chain International (Fci) e dell'International Trade and Forfeiting Association (Itfa), coinvolgendo operatori bancari e non bancari di cinque continenti.

³ Global Supply Chain Finance Forum (2016).

- lo sconto di crediti commerciali;
- il factoring;
- il forfaiting;
- il reverse factoring;
- il dynamic discounting.

La seconda categoria di soluzioni di Scf è denominata loan-based e comprende:

- i prestiti assistiti da una garanzia legale su componenti dell'attivo circolante dell'affidato, quali crediti commerciali e beni depositati in magazzino;
- i finanziamenti erogati alle imprese distributrici di una grande impresa manifatturiera, destinati alla copertura del liquidity gap che si genera in seguito alla vendita dei prodotti alle imprese dettaglianti o al consumatore finale;
- i prestiti concessi a un'impresa manifatturiera o di servizi, per finanziare il suo ciclo operativo (acquisto di materie prime e merci, eventuale trasformazione in semi-lavorati o prodotti finiti), a seguito dell'emissione di un ordine di acquisto di beni e/o servizi da parte di un'impresa committente.

La tavola 1 offre una sintesi delle tecniche in esame.

Tavola 1. Le soluzioni di SCF lungo la filiera produttiva e distributiva

Strumenti		Descrizione	Caratteristiche distintive	Soggetto promotore
Cessione di crediti commerciali	Sconto di crediti commerciali	Cessione di uno o più crediti commerciali ad un'impresa finanziaria, che ne anticipa una quota.	Offerto generalmente a grandi imprese supplier.	Grande impresa supplier
	Factoring		Offerto tipicamente a pmi supplier. Il Factor offre anche servizi di gestione amministrativa dei crediti commerciali.	Pmi supplier
	Forfaiting		Offerto generalmente a grandi imprese supplier. Rispetto al factoring, i volumi delle transazioni e la scadenza delle operazioni sono maggiori.	Grande impresa supplier
	Reverse Factoring e Confirming		Offerto tipicamente a pmi supplier selezionate da una grande impresa buyer. Il provider del servizio non eroga liquidità, ma media tra buyer e supplier.	Grande impresa buyer
	Dynamic Discounting		Pagamento anticipato di crediti commerciali, per un importo ridotto in proporzione ai giorni di anticipo rispetto alla scadenza.	
Prestiti	Prestiti su crediti commerciali	Finanziamento il cui rimborso è legato ai flussi generati da crediti commerciali.	Offerto generalmente a pmi supplier. Possono essere garantiti legalmente dai crediti commerciali oppure non garantiti.	Pmi supplier
	Credito alla distribuzione	Finanziamento erogato al distributore di una grande impresa produttrice, a copertura dei costi di conservazione dei beni fino alla vendita.	Offerta ai distributori di una grande impresa che esporta i propri beni in molteplici mercati.	Grande impresa supplier esportatrice
	Prestiti su magazzino	Finanziamento a copertura dei costi di giacenza in magazzino di materie prime, semilavorati o prodotti finiti.	Offerto ad un'impresa buyer o ad un'impresa seller. I beni in magazzino normalmente sono costituiti in garanzia.	Pmi buyer o supplier
	Finanziamenti a fronte di ordini/commesse/contratti di fornitura	Finanziamento il cui rimborso è legato ai flussi di cassa generati dall'evasione di un ordine (fornitura o produzione su commessa)	Offerto tipicamente a pmi supplier. L'elevato standing dell'impresa buyer che inoltra l'ordine di acquisto rappresenta un incentivo all'erogazione del prestito.	Pmi supplier

Fonte: nostro adattamento da European Commission (2020).

In base alle statistiche dell'Osservatorio Scf del Politecnico di Milano, con riferimento al 2019, il mercato mondiale potenziale della Scf ammonta a 16.500 miliardi di euro, trainato per circa il 42% dall'area geografica asiatica (7.000 mld) e in particolare dalla Cina (3.000 mld) e dal Giappone (1.200 mld). Circa il 30% del mercato potenziale è alimentato dalle Americhe (5.000 mld), con il contributo predominante degli Stati Uniti (3.100 mld). L'Europa si colloca al terzo posto (4.000 mld), con la Francia e la Germania che rivestono il ruolo principale (621 e 509 mld, rispettivamente). Riguardo ai volumi effettivi della Scf in Europa, la Commissione Europea (European Commission, 2020) ha sottolineato che, nonostante il Global Supply Chain Finance Forum abbia da tempo fornito una definizione univoca delle tecniche in oggetto, è ancora presente una marcata eterogeneità nella terminologia adottata dai partecipanti al mercato. Questo fattore ostacola la raccolta di dati comparabili sulla base dei quali sia possibile determinare la dimensione complessiva del mercato a livello europeo e nei singoli Stati membri. Nella tavola 2 sono riportati i dati recentemente pubblicati dalla Commissione europea, che derivano dall'aggregazione di statistiche provenienti da fonti differenti. Occorre sottolineare che la lettura dei valori indicati dovrebbe essere accompagnata da una prudente interpretazione degli stessi, trattandosi di dati che non si riferiscono a una base omogenea di paesi, come riportato nelle note. In base alle stime per il 2020 dell'Osservatorio Scf del Politecnico di Milano, il contributo dell'Italia al mercato potenziale mondiale si attesta tra 450 e 490 mld, di cui solo una quota tra il 24% e il 27% (120 mld) è già servita; tuttavia, solo il 31% (150 mld) è già servito. Inoltre, nel 2019, i crediti commerciali rappresentavano il 29,2% del totale delle attività finanziarie delle imprese italiane (Banca d'Italia, 2020). Tale assetto patrimoniale evidenzia un ampio margine di intervento per gli strumenti di finanziamento del capitale circolante delle imprese, soprattutto durante mutamenti rilevanti nello scenario economico, come quello causato dalla pandemia.

Tavola 2. Il mercato europeo della SCF (2018)

Tipologia di operazione	Volumi (mld €)	Paesi leader
Sconto di crediti commerciali	481,6 ⁴	Regno Unito; Francia; Germania
Factoring	1.067,6 ⁵	Francia; Italia; Germania;
Forfaiting	78,3 ⁶	Francia, Regno Unito, Italia
Reverse Factoring	84,3 ⁷	Spagna; Regno Unito
Dynamic Discounting	701,2 ⁸	Italia, Francia, Germania
Prestiti su crediti commerciali	229,6 ⁹	Italia; Francia; Regno Unito
Credito alla distribuzione	0,7 ¹⁰	Regno Unito
Prestiti su magazzino	446,5 ¹¹	Italia, Francia, Germania
Finanziamenti a fronte di ordini/commesse/contratti di fornitura	3,658,3 ¹²	Germania; Paesi Bassi; Regno Unito

Fonte: European Commission (2020).

⁴ I dati si riferiscono ai seguenti Paesi: Austria, Bulgaria, Croazia, Cipro, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia, Malta, Paesi Bassi, Romania, Slovenia, Spagna, Regno Unito, Repubblica Ceca.

⁵ I valori riguardano: Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Spagna, Ungheria.

⁶ Sono inclusi i valori di Francia, Italia e Regno Unito.

⁷ I dati sono relativi a: Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Ungheria, Italia, Lituania, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Slovenia, Spagna, Ungheria.

⁸ I valori risultano dalla somma dei dati di Italia, Francia e Germania.

⁹ Sono compresi Francia, Italia e Regno Unito.

¹⁰ Il dato riguarda il Regno Unito.

¹¹ I Paesi a cui ci si riferisce sono: Danimarca, Francia, Germania, Italia, Spagna, Regno Unito.

¹² Il valore riportato rappresenta una stima del mercato potenziale del pre-shipment finance effettuata sui dati dell'Organizzazione mondiale del commercio.

3. GLI ATTORI DEL MERCATO

In ambito europeo, le operazioni di Scf si sono diffuse soprattutto nel settore alimentare e delle bevande, manifatturiero, automobilistico, dei beni di consumo, dei trasporti e della logistica, delle costruzioni e nel settore chimico e farmaceutico (European Commission, 2020). Gli intermediari creditizi – soprattutto le banche e le società di factoring – svolgono un ruolo di primo piano nell’offerta di soluzioni di Scf, grazie alle relazioni di lungo termine che sviluppano con la propria clientela corporate e che consentono loro di rivestire un ruolo di partner integrato nello svolgimento quotidiano del business. La classifica del Global Finance Magazine mostra gli intermediari bancari più attivi nell’industria della Scf, sia a livello globale, sia in ambito regionale (figura 1).

Figura 1. Una classifica delle banche che offrono soluzioni di SCF (2020)

WORLD'S BEST SUPPLY CHAIN PROVIDERS 2020	
GLOBAL WINNERS	
Category	Bank
Best Supply Chain Finance Provider – Bank	Citi
Best Supply Chain Finance Provider – Non-bank	Orbian
Best Provider of Sustainable Finance Solutions in Supply Chain Finance	BNP Paribas
One to Watch	MUFG
Best Customer Implementation	HSBC and Walmart Sustainable Supply Chain Finance
Best Pre-Shipment Financing Solution	BNP Paribas Utxexam
Best Post-Shipment Financing Solution	Citi
Best Platform Connecting Buyers/Sellers/ Financial Institutions	Orbian
Best Order-to-Pay	Basware
Best Dynamic Discounting System	Kyriba
Best New Application of Technology in Supply Chain Finance	DBS
Best Inventory/Warehouse Financing	UPS Capital Cargo Finance
REGIONAL WINNERS	
North America	Citi
Latin America	BBVA
Caribbean	Scotiabank
Western Europe	Santander
Central & Eastern Europe	UniCredit
Asia-Pacific	DBS
Middle East	Standard Chartered
Africa	Standard Bank

Fonte: [gfmag.com/magazine/february-202/worlds-best-supply-chain-finance-providers2020](https://www.gfmag.com/magazine/february-202/worlds-best-supply-chain-finance-providers2020)

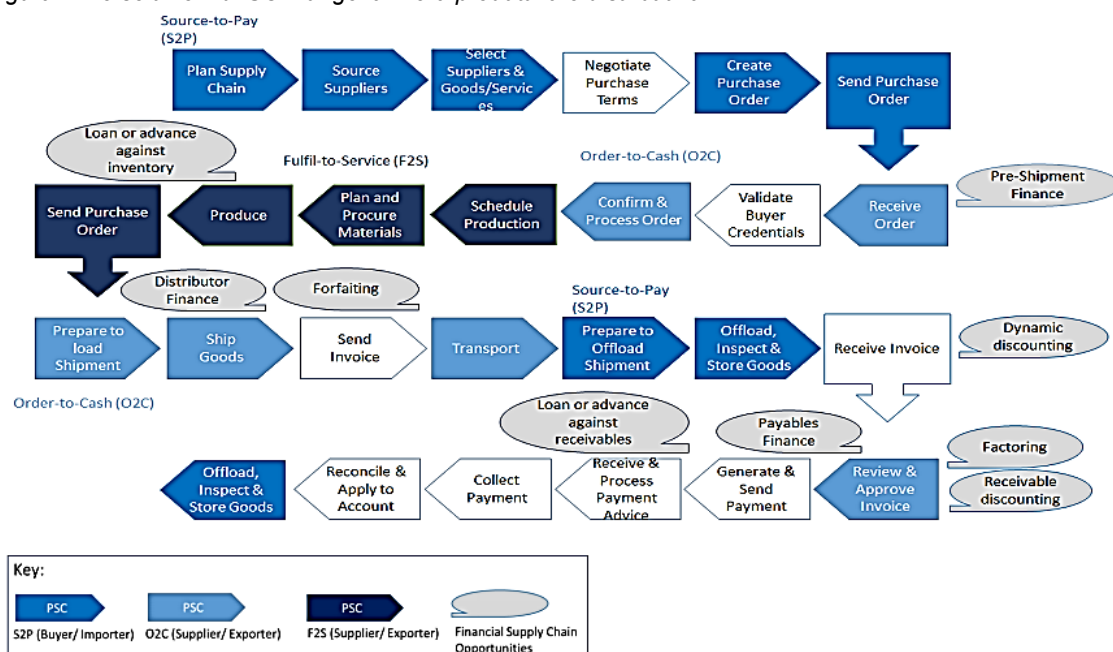
Le operazioni di cessione dei crediti commerciali sono tra quelle maggiormente influenzate dall’innovazione tecnologica, il cui avanzamento ha favorito la creazione di piattaforme digitali, che consentono sia di accelerare e snellire le procedure, sia di dare vita a nuovi modelli di business di Scf. In particolare, le banche e le società di factoring stanno investendo significativamente nella digitalizzazione dei propri servizi, instaurando rapporti di collaborazione con startup altamente innovative, che sviluppano soluzioni tecnologiche in grado di sfruttare sinergicamente la complementarità dei rispettivi business. Da un lato, le banche e le società di factoring apportano il proprio bagaglio di competenze manageriali e di relazioni con la clientela corporate, utilizzando le piattaforme tecnologiche per incrementare l’offerta di prodotti avanzati; dall’altro, le tech companies offrono soluzioni di automatizzazione della supply chain (soprattutto lo scambio di documenti quali gli ordini ai fornitori, le note di consegna, le fatture) e l’accesso al bacino di clienti degli intermediari finanziari consente loro di incrementare la scala del proprio business. L’impiego di piattaforme online innova i processi di origination, consentendo l’apertura di nuovi canali distributivi che ottimizzano i tempi e le procedure di onboarding di nuovi clienti. Inoltre, è possibile ridurre il costo associato all’intervento manuale del capitale umano, essendo quest’ultimo progressivamente sostituito da workflow digitali e automatizzati in diverse fasi dei processi tipici legati all’attività di cessione dei crediti commerciali, quali ad esempio: il caricamento delle fatture, il loro riconoscimento da parte dell’impresa acquirente, la gestione delle richieste di anticipazione. La digitalizzazione e

l'automazione possono intervenire anche nelle fasi di valutazione del merito creditizio, nonché contribuire all'individuazione di situazioni a rischio di frode e di riciclaggio, integrando dati provenienti da più fonti. Infine, le piattaforme possono automatizzare l'intero processo di servicing del finanziamento concesso, senza incrementare i costi operativi (Assifact e Politecnico di Milano, 2019). Secondo il Scf Barometer 2018/2019 (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019), le piattaforme online gestite dalle banche – siano esse sviluppate internamente o in outsourcing – rappresentano la modalità prevalente (46%) mediante la quale le imprese adottano soluzioni di Scf, soprattutto legate alla cessione dei crediti commerciali. Oltre a svolgere un ruolo preminente nell'offerta di piattaforme di Scf, le banche e le società di factoring rappresentano la principale fonte di fondi nelle principali operazioni. Le società di gestione del risparmio, gli hedge funds, le compagnie di assicurazione e i fondi pensione, stanno gradualmente incrementando il proprio contributo nel veicolare le risorse finanziarie degli investitori verso le operazioni in esame, mantenendo tuttavia un ruolo ancora relativamente limitato.

4. IL REVERSE FACTORING

Il ricorso a operazioni di Scf è legato a specifiche attività che caratterizzano il processo di produzione e distribuzione, quali ad esempio: l'emissione di un ordine di acquisto, l'approvvigionamento da parte del fornitore, la verifica dello stato della spedizione, l'emissione della fattura e la sua successiva approvazione (figura 2).

Figura 2. Le soluzioni di SCF lungo la filiera produttiva e distributiva



Fonte: European Commission (2020).

Tra gli schemi di Scf che prevedono la cessione di crediti commerciali, vi sono tecniche tradizionali, come il factoring, che hanno mostrato una progressiva crescita a livello mondiale (+5,4% nel 2019, con un turnover cumulativo annuo pari a 2.917 miliardi di euro; dati Fci). Il mercato europeo del factoring rappresenta il 68% del mercato mondiale (+8% nel 2019, per un volume di 1.976 miliardi); l'Italia rappresenta uno dei maggiori player, detenendo una quota significativa del mercato mondiale ed europeo (9,03% e 13,33%, rispettivamente). Inoltre, l'incidenza del factoring sul Pil (pari al 14%) testimonia il consistente supporto offerto all'economia reale, superiore al dato europeo (11%). Nel nostro Paese, il factoring è cresciuto nel 2019 del 6,44%, mostrando un raddoppio del turnover (da

118 a 255 miliardi) e una crescita annua composta negli ultimi dieci anni pari al 7,2%. La maggior parte dell'attività (78% del turnover cumulativo) è concentrato sulla modalità pro soluto (dati Assifact). Il Reverse factoring rappresenta la soluzione emergente di Supply Chain Finance più adottata, o quella sulla quale si sta concentrando il maggiore interesse delle imprese in vista di una possibile implementazione, seguita dal dynamic discounting (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019).

In Italia, in particolare, il Reverse factoring rappresenta ancora una quota marginale (11% circa) del turnover totale (Assifact, 2020a), tuttavia si tratta della soluzione di Scf che negli ultimi anni ha manifestato i maggiori tassi di crescita. Tale operazione, conosciuta anche con la denominazione di factoring indiretto o di credito di filiera, si sviluppa attraverso una convenzione in base alla quale un'impresa acquirente, in partnership con un intermediario finanziario, offre ai propri fornitori la possibilità di ricevere il pagamento anticipato dei propri crediti mediante cessione dei medesimi all'intermediario. In alcuni casi, la cessione è sostituita dal mandato al pagamento (confirming), ma la struttura finanziaria dell'operazione è analoga. Il Reverse factoring è di norma rivolto a società di grandi dimensioni, che presentano un portafoglio di fornitori ampio e frazionato e sono orientate a razionalizzare e a rendere più efficiente la gestione del proprio ciclo passivo. Con la sottoscrizione di un contratto di factoring e l'adesione alla convenzione, i fornitori hanno la possibilità di accedere a linee di credito dedicate a condizioni privilegiate, beneficiando anche dello standing creditizio dell'impresa buyer (azienda focale, o anchor party). Il contratto di Reverse factoring può essere concluso con la clausola pro soluto o pro solvendo. L'accordo con l'intermediario, inoltre, può prevedere l'anticipo dei crediti oppure il loro accredito a scadenza. Spesso, all'impresa buyer è concessa una dilazione sui termini originari di pagamento, che le consente di beneficiare di un allungamento della durata del proprio ciclo passivo senza influenzare negativamente i flussi di cassa della propria base di fornitori.

Per l'impresa focale, la stipula di una convenzione di Reverse factoring comporta molteplici vantaggi. Il principale beneficio consiste nell'ottimizzazione e programmazione della tesoreria e dei flussi finanziari. Un ulteriore significativo vantaggio riguarda l'uniformità e la semplificazione delle procedure amministrative legate alla contabilità fornitori. Il fatto di interagire con unico interlocutore per la trasmissione del flusso di informazioni, riconoscimenti e pagamenti, comporta una riduzione dei costi operativi. Inoltre, tali operazioni rafforzano le relazioni con i fornitori, con un potenziale miglioramento della qualità dei livelli di servizio. Infine, come anticipato, l'acquirente ha la possibilità di chiedere una estensione dei termini di pagamento. In seguito alla stipula della convenzione di Reverse factoring, l'azienda leader fornisce all'intermediario creditizio i nominativi dei fornitori strategici su cui operare. L'intermediario si impegna a valutare e ammettere – a proprio insindacabile giudizio – le imprese fornitrici segnalate e caratterizzate da una situazione economico-finanziaria che dimostri la continuità aziendale, sia pure in presenza di difficoltà finanziarie temporanee. I successivi passaggi operativi che conducono alla concessione della linea di affidamento auto liquidante dedicata allo smobilizzo dei crediti verso l'azienda leader sono concordati direttamente tra l'intermediario creditizio e l'azienda fornitrice. L'onboarding dei fornitori può risultare particolarmente oneroso. Sia gli intermediari finanziari, sia gli attori della supply chain concordano sul fatto che l'onboarding è l'attività che comporta il maggior grado di difficoltà, tra quelle previste nel set-up di un programma di Scfe in particolare, di uno schema di Reverse factoring (McKinsey & Company, 2015). Dopo aver deciso di stipulare la convenzione, l'impresa acquirente ha la necessità di riorganizzare i propri processi interni, coinvolgendo le proprie funzioni IT, del controllo di gestione, quella legale e la compliance. Inoltre, occorre che il buyer acquisisca la fiducia dei propri fornitori, al fine di ottenere la loro adesione al programma, illustrando loro i benefici reciproci. Il fatto che la base dei fornitori comprenda operatori domestici ed esteri può rappresentare un ulteriore elemento di complessità. Infine, occorre effettuare una valutazione del rischio di inadempienza delle imprese aderenti al programma, nonché dei rischi operativi riguardanti la performance della catena del valore (ad esempio, la qualità dei prodotti, il rischio di furto e di danneggiamento degli stessi). A queste attività si aggiungono gli adempimenti richiesti relativamente ai processi di KYC (Know Your Customer), CDD (Customer Due Diligence) e AML (Anti Money Laundering), che possono differire nei diversi

ordinamenti. Tuttavia, l'innovazione tecnologica può consentire, agli operatori che offrono soluzioni di Scf, di migliorare l'efficienza del processo di onboarding, con la possibilità di estendere tali schemi anche agli attori che rappresentano gli anelli più piccoli della catena del valore.

Dal punto di vista dei fornitori, i vantaggi consistono in una maggiore regolarità dei flussi finanziari e nella possibilità di trarre beneficio dallo standing creditizio dell'impresa acquirente, con una conseguente riduzione del costo del debito (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019). Pertanto, il Reverse factoring consente di far leva sul merito creditizio e sulla capacità imprenditoriale dell'azienda leader della filiera a sostegno delle minori capacità di ottenimento del credito delle sue aziende fornitrici. Inoltre, in caso di cessione without recourse, il rischio di inadempienza dell'acquirente è trasferito all'intermediario creditizio. La rilevanza del merito creditizio dell'azienda focale ai fini della stipula della convenzione di Reverse factoring fa sì che possano accedere a tale strumento solo le imprese buyer che superano un processo di pre-screening effettuato dall'intermediario creditizio, ossia le aziende con elevato standing creditizio, elevata solidità patrimoniale e che dimostrino una scrupolosa puntualità nei pagamenti. I fattori che dovrebbero essere presi in considerazione dai fornitori, per valutare un invito del buyer a aderire a un programma di Reverse factoring, riguardano:

- l'impatto sui flussi di cassa: poiché la rapidità del riconoscimento delle fatture da parte del buyer è cruciale per ottenere benefici in termini di flussi di cassa, è importante che il fornitore sia in grado di negoziare l'introduzione di una clausola contrattuale che assicuri l'approvazione delle fatture entro un determinato periodo di tempo;
- l'effetto sui costi di finanziamento: occorre considerare che il programma di Reverse factoring comporta l'accesso del fornitore a una linea di credito dedicata, a cui è applicato un tasso di interesse inferiore, essendo legato al rating dell'azienda leader, rispetto a quello sugli affidamenti già in essere;
- l'impatto sulle forme di finanziamento già in corso: è opportuno valutare quale potrebbe essere la conseguenza sui prestiti già in essere, nel caso in cui l'impresa focale, di dimensioni rilevanti e con un elevato standing creditizio, uscisse dal portafoglio clienti in seguito alla mancata adesione al programma da parte del fornitore;
- il beneficio del rapporto di collaborazione con l'acquirente: per i fornitori, la partecipazione a uno schema di Reverse factoring può rafforzare la relazione con l'impresa cliente, con la possibilità di istituire barriere all'uscita del buyer dal rapporto e l'opportunità di siglare nuovi contratti di fornitura di lungo termine.

In media, solo il 15% dei fornitori di un'impresa risulta eleggibile per le soluzioni di Reverse factoring (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019). In particolare, si tratta di imprese con le quali il buyer intrattiene relazioni di lungo periodo, che incidono significativamente sui costi di fornitura, che influenzano notevolmente il costo, la qualità e il grado di differenziazione del prodotto finale; in altri termini, si tratta di fornitori strategici nell'ambito della filiera produttiva. La base di clientela target del Reverse factoring è rappresentata da imprese di media dimensione, mentre i fornitori di dimensione inferiore rischiano di restare esclusi, a causa del costo e della complessità dell'onboarding, nonché del maggiore profilo di rischio (rilevante nel caso di operazioni with recourse). Come anticipato, la diffusione di piattaforme online può consentire agli intermediari che offrono programmi di Reverse factoring di rendere più efficienti sia la fase di onboarding, sia quella di underwriting. Resta tuttavia un aspetto che può influire negativamente sulla diffusione del Reverse factoring, di fronte al quale l'avanzamento tecnologico non può fornire una seppur parziale soluzione. In particolare, le maggiori agenzie di rating a livello internazionale ritengono che il Reverse factoring possa alimentare l'esposizione dell'azienda buyer e delle imprese supplier al rischio di liquidità, nello scenario in cui l'azienda focale subisca un deterioramento del proprio merito creditizio e l'intermediario finanziario revochi la linea di credito. Questo rischio è maggiore nei casi in cui il Reverse factoring è accompagnato da dilazioni di pagamento. Inoltre, traendo spunto da casi aziendali specifici (ad esempio, il fallimento dell'impresa britannica di costruzioni Carillion nel 2018), le agenzie di rating

sottolineano l'esigenza che il debito contratto dall'azienda buyer verso l'intermediario creditizio, corrispondente al valore delle forniture da pagare a scadenza secondo i termini concordati, debba essere opportunamente evidenziato nel bilancio (Fitch,2018; Moody's, 2019; Standard & Poor's, 2020). In caso contrario, le imprese buyer potrebbero occultare parte della propria esposizione finanziaria, che invece sarebbe accresciuta dall'allungamento dei tempi di pagamento. La riclassificazione tra i debiti finanziari da parte delle agenzie di rating può produrre un impatto negativo su una molteplicità di ratios finanziari dell'impresa leader di filiera, tra cui il rapporto di leverage, il gearing ratio, il quick ratio e il current ratio, oltre che sui flussi di cassa indicati nel rendiconto finanziario (Deloitte Australia, 2017). Di conseguenza, possono risentirne il rating formulato nei confronti dell'impresa leader della filiera e, a cascata, le condizioni applicate ai suoi fornitori nell'ambito del programma di Reverse factoring. La riunione del Ifrs Interpretations Committee tenutasi a giugno del 2020, non sembra aver fornito un contributo determinante per stabilire in modo definitivo il trattamento contabile delle passività dell'impresa buyer, connesse a un programma di Reverse factoring. Si lascia, infatti, alla valutazione dell'impresa focale, la decisione di indicare tali passività in modo distinto dalle altre, qualora questa rappresentazione possa essere utile per comprendere la situazione finanziaria della stessa. Stante l'attuale situazione, appare rilevante sottolineare che una maggiore trasparenza sull'uso degli strumenti in oggetto rappresenta un importante driver per accrescere la consapevolezza sulle potenzialità che essi possono esplicare se applicati senza comportamenti opportunistici.

5. LA RISPOSTA DEL SISTEMA ISTITUZIONALE ALL'EMERGENZA ECONOMICA

Storicamente, le perdite su crediti commerciali sono state relativamente ridotte rispetto ad altre asset class (International Chamber of Commerce, 2018). Il credito commerciale ha spesso dimostrato di essere una fonte di finanziamento resiliente durante le recessioni, compreso il periodo interessato dalla crisi finanziaria globale del 2007 (Coulibaly et al., 2011; Committee on the Global Financial System, 2014). Tuttavia, la crisi legata al diffondersi della pandemia rappresenta una tempesta perfetta per le filiere produttive. Lo shock provocato dal Covid-19 si è diffuso tra i settori economici e i paesi con un elevato grado di sincronia, colpendo simultaneamente i diversi attori delle catene del valore (acquirenti e fornitori). Data la crescente globalizzazione delle supply chain, il diffondersi del Covid-19 ha prodotto un impatto sulle filiere a livello planetario in tempi molto rapidi. Di fronte all'aggravarsi della situazione sanitaria, le misure restrittive adottate dalle istituzioni governative, con l'interruzione forzata di molte attività produttive e di servizi, la limitata mobilità delle persone, le norme di distanziamento interpersonale, hanno indotto significativi cambiamenti nei comportamenti degli individui e delle imprese. La maggior parte dei settori economici è stata profondamente influenzata, in termini di vendite, di blocco degli approvvigionamenti e di tempi di pagamento di forniture già ricevute, non risparmiando neppure le imprese di maggiori dimensioni. Le attività produttive che non hanno subito interruzioni hanno comunque dovuto affrontare difficoltà di tipo logistico per garantire l'approvvigionamento¹³. Il crollo del fatturato delle aziende italiane ha pesato anche sul mercato italiano del factoring, che a dicembre 2020 ha registrato circa 228 miliardi di turnover, con una contrazione del 10,83% sull'anno precedente; le operazioni di Scf, in larga prevalenza Reverse factoring, ammontano a circa 25 miliardi, pari all'11% del turnover totale (Assifact, 2020a).

Tradizionalmente, in caso di shock idiosincratichi, il credito commerciale ha svolto una efficace funzione di ammortizzatore dell'impatto economico negativo (Boissay e Gropp, 2013). Invece, nel contesto attuale legato al diffondersi della pandemia, tale funzione risulta significativamente ridimensionata, data la natura sistemica dello shock. L'emergenza sanitaria ha provocato forti cali di fatturato, tensioni di liquidità, ritardi negli incassi di crediti e debiti e nei pagamenti, ingenti esposizioni verso la PA (soprattutto per le aziende fornitrici del Ssn) e anticipi della cassa integrazione; tali

¹³ Dati significativi al riguardo sono reperibili negli studi di Mediobanca (2020) e Cerved (2020).

tensioni hanno interessato trasversalmente quasi tutti i settori economici e tutti gli attori delle filiere produttive. A ciò si aggiunge la globalizzazione delle supply chain, che espone anche le grandi imprese a diventare deboli quanto l'anello più fragile della catena (Bank for International Settlements, 2020). Inoltre, poiché la pandemia ha colpito direttamente l'economia reale, le banche centrali non hanno a disposizione la stessa varietà di leve per sostenere la tensione di liquidità delle imprese non finanziarie, che avevano applicato al canale creditizio e al mercato dei titoli pubblici durante la crisi finanziaria del 2007 e la crisi del debito sovrano del 2010 (Carstens, 2020). Ben si comprende, quindi, la rilevanza delle azioni attuate a livello istituzionale e finalizzate alla creazione di un assetto normativo robusto, in grado di agire come un fattore abilitante di un'azione di rilancio, che passi attraverso il sostegno del capitale circolante delle imprese. Nel mese di giugno del 2020, Assifact ha presentato un insieme articolato di proposte volte a completare il quadro delle misure di emergenza varate dal Governo¹⁴, in particolare (Assifact, 2020b):

- la semplificazione delle cessioni di crediti vantati verso la Pubblica amministrazione, attraverso l'eliminazione della necessità dell'atto pubblico e della notifica a mezzo ufficiale giudiziario per le cessioni di crediti vantati verso la PA e l'adozione delle stesse modalità previste per la cessione di crediti verso imprese private (scambio di corrispondenza a mezzo Pec);
- la limitazione o l'abolizione del ricorso alle clausole di non cedibilità dei crediti commerciali, che impediscono alle imprese di smobilizzare i propri crediti in caso di temporanee o durature esigenze di liquidità. Tale misura è stata introdotta in numerosi paesi (recentemente anche il Regno Unito e la Cina) ed è raccomandata nello studio sulla Supply Chain Finance commissionato dalla Dg della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'Unione dei mercati dei capitali della Commissione europea (European Commission, 2020);
- la possibilità di cedere a banche e intermediari finanziari (con relativa anticipazione) il credito vantato da un'impresa nei confronti dell'Inps, per l'anticipazione della Cassa Integrazione Guadagni erogata ai dipendenti, prevedendo modalità semplificate per il rimborso da parte dell'Inps;
- l'estensione della moratoria dei prestiti, prevista nel decreto Cura Italia, alle imprese di dimensioni maggiori e, in generale, ai debitori ceduti nelle operazioni di factoring.

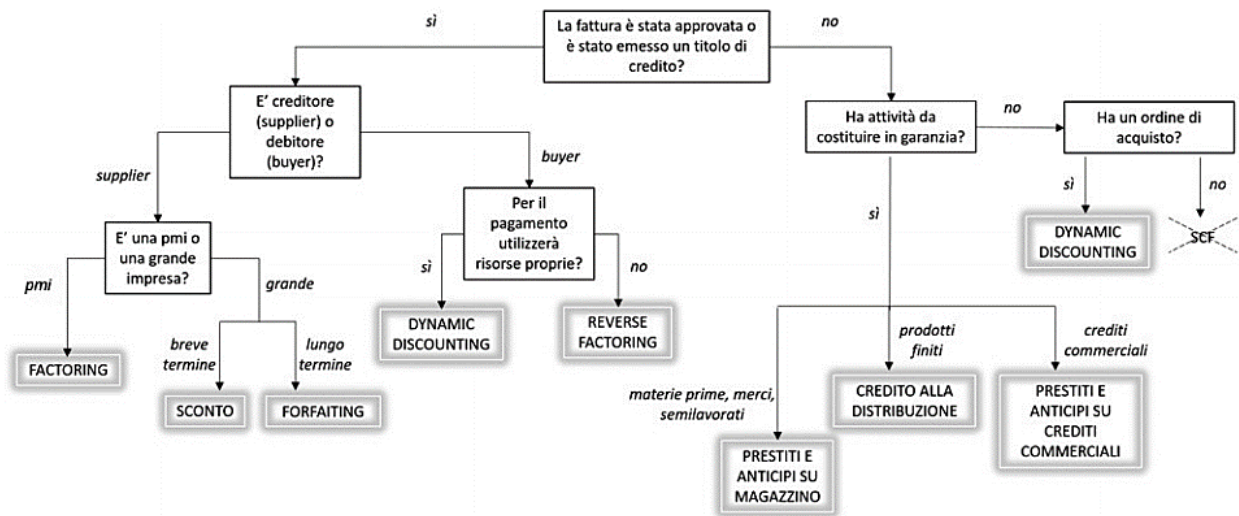
Tramite la conversione in legge del d.l. Liquidità, si erano estese la garanzia di Sace e la controgaranzia dello Stato alle sole operazioni di factoring pro solvendo. Ciò ha fortemente limitato il ricorso alla misura prevista, dato che l'operatività pro soluto rappresenta una quota maggioritaria dei crediti ceduti (78% del turnover totale), nell'ambito dell'industria italiana del factoring. A fronte delle limitazioni della norma primaria, sono cresciute le iniziative di sostegno attuate volontariamente dalle società di factoring a favore delle imprese. La legge di Bilancio per l'anno 2021 ha incluso anche l'operatività pro soluto nell'ambito della garanzia sulle nuove erogazioni di liquidità per sostenere le imprese danneggiate dalla pandemia. Pertanto, le disposizioni previste si applicheranno alle operazioni di cessione di crediti con (pro solvendo) o senza (pro soluto) garanzia di solvenza prestata dal cedente. Ulteriori passi avanti sono auspicabili in un'ottica di ampliamento degli interventi già approvati a favore della liquidità delle imprese, di riduzione degli ostacoli alla cessione del credito, di agevolazione della circolazione della liquidità attraverso gli scambi commerciali e, infine, di supporto della fase di rilancio dell'attività d'impresa e dell'economia italiana.

¹⁴ Tra i mesi di marzo e novembre del 2020, sono state adottate numerose misure straordinarie dirette ad arginare gli effetti dell'emergenza sanitaria sul sistema economico: il decreto legge n.18 del 2020 Cura Italia (l. n. 27/2020), il d.l. n. 23 del 2020 Liquidità (l. n. 40/2020), il d.l. n. 34 del 2020 Rilancio (l. n. 77/2020), il d.l. n. 104 del 2020, d.l. Agosto, e, da ultimo, il d.l. n. 137 del 2020 Ristori, il d.l. n. 149 del 2020 Ristori-bis (A.S. 2013) e il d.l. n. 154 del 2020 Ristori-ter.

6. CONCLUSIONI

Nonostante il diffondersi di tecniche di mitigazione quali la cessione dei crediti commerciali, l'assicurazione contro il default delle controparti commerciali e l'ottenimento di garanzie bancarie, le imprese mantengono la maggior parte del rischio connesso alle operazioni di trade credit. A livello mondiale, le imprese riescono solo in parte a traslare i rischi a intermediari finanziari (banche e assicurazioni del credito), rispetto alla quota di esposizioni originate. Oltre il 70% delle esposizioni derivanti dalle attività effettuate lungo la supply chain è mantenuto dalle imprese, mentre agli intermediari finanziari è trasferita una quota pari al 27%; meno dell'1% delle esposizioni è cartolarizzata e ceduta a investitori terzi (Bank for International Settlements, 2020). Pertanto, esistono ancora ampi margini per la diffusione delle soluzioni di Scf. L'innovazione digitale ha agevolato la crescita delle soluzioni di Scf, incrementando progressivamente l'automazione dei processi. Ad esempio, l'introduzione dell'obbligo della fatturazione elettronica nelle transazioni B2B ha prodotto significativi benefici per gli attori coinvolti. In particolare, nel caso dell'anticipo di fatture, il numero di attività da svolgere si è ridotto in quanto la verifica della correttezza e l'approvazione della fattura avvengono tramite il sistema di interscambio, con una riduzione dei costi per singola fattura. Tuttavia, alcuni fattori continuano a rappresentare una barriera alla diffusione di tali tecniche. In primo luogo, un limitato grado di comprensione delle operazioni in oggetto impedisce ai partecipanti al mercato di selezionare la soluzione più adeguata per i propri fabbisogni, mentre una profonda conoscenza delle stesse può agire come un volano per la loro diffusione. In tal senso, un primo riferimento utile può essere rappresentato dal decision tree rappresentato nella figura 3.

Figura 3. L'albero delle decisioni per la scelta della soluzione più adeguata di SCF



Fonte: nostro adattamento da European Commission (2020).

Mentre per le tecniche di Scf più consolidate – quali il factoring – esiste chiarezza circa i vantaggi associati, una minore consapevolezza da parte delle imprese riguarda operazioni quali il dynamic discounting e i finanziamenti a fronte di ordini, commesse e contratti di fornitura (Pwc e Supply Chain Finance Community, 2019). Inoltre, la tassonomia adottata dal Gscf non è ancora ampiamente diffusa (European Commission, 2020). Al fine di favorire la conoscenza degli strumenti in esame, è opportuno che le istituzioni pubbliche (a livello europeo e nazionale) e le associazioni di categoria intensifichino le attività di education a favore delle aziende e degli intermediari finanziari, per consentire a tutti gli operatori di conoscere vantaggi e limiti delle diverse operazioni e scegliere consapevolmente la soluzione più idonea alle proprie esigenze. Un'ulteriore barriera alla diffusione

degli strumenti di Scf è rappresentata dalla mancanza di trasparenza sul trattamento contabile di tali operazioni, con riferimento particolare al Reverse factoring, che può influire negativamente sulle valutazioni attribuite dalle agenzie di rating alle grandi imprese. Una maggiore disclosure sull'adozione degli strumenti in oggetto rappresenta una leva importante per creare consapevolezza sulle loro potenzialità, presupposto indispensabile per alimentare la domanda da parte delle imprese fornitrici e delle imprese acquirenti.

7. BIBLIOGRAFIA

Assifact (2020a), Il factoring in cifre, dicembre, www.assifact.it.

- (2020b), La cessione del credito commerciale al servizio del rilancio del Paese, www.assifact.it.

Assifact e Politecnico di Milano (2019), Evoluzione e prospettive del factoring nell'area del Fintech, www.assifact.it.

Banca d'Italia (2020), Relazione Annuale, 31 maggio, www.bancaditalia.it.

Bank for International Settlements (2020), «Trade Credit, Trade Finance, and the Covid-19 Crisis», in Bis Bulletin, n. 24, www.bis.org.

Boissay F., Gropp R. (2013), «Payment Defaults and Interfirm Liquidity Provision», in Review of Finance, vol. 17.

Carstens A. (2020), «Bold Steps to Pump Coronavirus Rescue Funds Down the Last Mile», in Financial Times, 29 marzo.

Cerved (2020), Rapporto Cerved Pmi 2020, www.know.cerved.com.

Committee On The global Financial System (2014), Trade Finance: Developments and Issues, Cgfs Papers, n. 50, www.birs.org.

Coulibaly B.H., Sapriza H., Zlate A. (2011), Trade Credit and International Trade During the 2008-09 Global Financial Crisis, Board of Governors of the Federal Reserve System, international Finance Discussion Papers, n. 1020, www.federalreserve.org.

Deloitte Australia (2017), Clarity in Financial Reporting, Implications of Supplier Finance Arrangements on Trade Payables, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Documents/audit/deloitte-au-audit-clarity-financial-reporting-supplier-finance-031117.pdf>

European Commission (2020), Study on Supply Chain Finance. The Final Report, European Commission publications, <https://op.europa.eu>.

Fci (2020), Industry statistics, https://fci.nl/en/industry-statistics?language_content_entity=en.

Fitch (2018), What Investors Want To Know: Supply Chain Finance, <https://www.fitchratings.com>.

Global Supply Chain Finance Forum (2016), Standard Definition for Techniques of Supply Chain Finance, <http://supplychainfinanceforum.org/ICCStandard-Definitions-for-Techniques-of-SupplyChain-Finance-Global-ScfForum2016.pdf>.

International Chamber of Commerce (2018), Global Risk in Trade Finance, Trade Register Report,

www.iccwbo.org.

- (2019), Global Risk in Trade Finance, Trade Register Report, www.iccwbo.org.

Ifrs (2020), Supply Chain Financing Arrangements - Reverse-Factoring, giugno, <https://www.ifrs.org/projects/workplan/supply-chain-financing-arrangements-reverse-factoring/>.

Mediobanca (2020), Impatto Covid-19 sui primi nove mesi 2020 (Mnes Mondiali E Ftse Mib), www.mbres.it.

McKinsey & Company (2015), Supply-Chain Finance: The Emergence of a New Competitive Landscape, <https://www.mckinsey.com>.

Moody's (2019), Reverse Factoring Is Increasingly Popular But Can Weaken Liquidity at a Time of Stress, www.moodys.com.

Politecnico di Milano (2019), I numeri chiave del Supply Chain Finance in Italia e nel mondo, Osservatorio Supply Chain Finance.

Politecnico di Milano (2021), Crisi, liquidità e filiere: il vaccino si chiama Supply Chain Finance, Osservatorio Supply Chain Finance.

Pwc e Supply Chain Finance Community (2019), Scf Barometer 2018/2019, www.pwc.com.

Standard & Poor's (2020), Supply Chain Finance Grows Amid Pandemic, But Faces Stark Risk Warnings, <https://www.spglobal.com/marketintelligence>.

Tavecchia D. (2018), «Lo stato dell'arte nella terminologia del Supply Chain Finance: driver o ostacolo per lo sviluppo?», in *The Procurement*, n. 2, anno 4.

Vva e Milieu (2018), A Comparative Analysis of Legal Measures Vs Soft-Law Instruments for Improving Payment Behavior, <https://publications.europa.eu>.