

LET'S RESEARCH THE FUTURE

SDA Bocconi
SCHOOL OF MANAGEMENT

RESEARCH
RETHINK
REIMAGINE



VALORE, COMPETITIVITÀ E RISCHIO DEL FACTORING. IL RUOLO DELLA REGOLAMENTAZIONE

Paola Schwizer
Filippo Annunziata
Gennaro De Novellis

con la collaborazione di:
Thomaz Braga de Arruda
Marcello Degni
Francesco Bianchi

Ricerca per



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Copyright © 2025, SDA Bocconi, Milano, Italy

No part of this publication may be copied, stored, transmitted, reproduced or distributed in any form or medium whatsoever without the permission of the copyright owner.

Executive Summary

Il factoring rappresenta oggi uno dei pilastri essenziali del sistema produttivo italiano: una infrastruttura finanziaria che garantisce liquidità, stabilità e continuità operativa a decine di migliaia di imprese, sostenendo in modo diretto la competitività delle filiere e dell'economia italiana.

L'unicità del factoring risiede nella sua natura di prodotto articolato e complesso per il finanziamento e la gestione del capitale circolante, che rappresenta la principale forma di finanziamento a breve termine per le imprese, in particolare per le PMI, e funge sia da sostituto sia da complemento del credito bancario.

La ricerca “**Valore, competitività e rischio del factoring. Il ruolo della regolamentazione**” indaga in profondità questo contributo, misurandone gli effetti su imprese, settori e sistema economico, anche con riferimento al suo trattamento nell'ambito della regolamentazione prudenziale che può, in prospettiva, accompagnare lo sviluppo del settore.

Nella prima parte della ricerca, si evidenzia come il factoring sia una leva strutturale di sostegno alla liquidità e alla crescita delle imprese, con effetti particolarmente rilevanti per le PMI, che rappresentano la quota più ampia della clientela servita. Grazie alla combinazione unica di finanziamento del capitale circolante, gestione professionale del credito commerciale e mitigazione del rischio di insolvenza, il factoring accelera i cicli produttivi, riduce le asimmetrie informative e rafforza la resilienza aziendale, risultando spesso più accessibile e più flessibile del credito bancario tradizionale. Dal tessile americano dell'Ottocento al cuore dell'economia europea, il factoring si è affermato come motore di liquidità in costante e rapido sviluppo, capace di crescere anche nei periodi di crisi. Nel 2024 il mercato mondiale del factoring ha raggiunto 3.900 miliardi di euro di turnover, di cui 67% generati in Europa. L'Italia si conferma uno dei Paesi leader, con 298,5 miliardi di euro, pari a circa il 13% del PIL, collocandosi stabilmente al quarto posto in Europa.

L'industria italiana del factoring è caratterizzata da un'elevata biodiversità finanziaria: oltre la metà del mercato è presidiata da intermediari finanziari specializzati, spesso appartenenti a gruppi bancari, dotati di competenze dedicate,

processi altamente specializzati e modelli operativi flessibili. Tale configurazione rafforza la resilienza del sistema finanziario e permette di servire una platea ampia e diversificata di imprese, incluse quelle più piccole o con profili di rischio non perfettamente compatibili con il credito bancario.

Dal lato della domanda, nel 2024 si registrano 32.431 imprese attive nel factoring, con una forte presenza di PMI (il 42% dei cedenti ha un fatturato inferiore ai 10 milioni di euro). I livelli di soddisfazione risultano elevati, grazie alla velocità di erogazione, alla sicurezza degli incassi e alla qualità della gestione del credito. La ricerca evidenzia come il factoring si sia affermato non solo come alternativa, ma come complemento evoluto rispetto al credito bancario. La possibilità di combinare liquidità immediata, servizi di gestione del credito, valutazione professionale dei debitori e protezione dal rischio di insolvenza rende il factoring una soluzione particolarmente efficace per:

- sostenere la continuità operativa delle imprese in periodi di volatilità;
- accelerare i processi produttivi e commerciali;
- supportare percorsi di crescita, internazionalizzazione e ristrutturazione;
- migliorare la qualità complessiva dei portafogli commerciali delle imprese.

L'analisi mostra che il factoring genera benefici che si estendono oltre la singola impresa, contribuendo in modo misurabile alla stabilità finanziaria e alla competitività dell'intero sistema produttivo:

- oltre 200 miliardi di euro di liquidità generata ogni anno, che sostiene direttamente il capitale circolante delle imprese fornitrici;
- un contributo macroeconomico tangibile, stimabile tra il 3% e il 4% del PIL, confermando la natura strutturale del factoring all'interno del sistema economico italiano;
- un ruolo anticiclico comprovato, grazie alla capacità di mantenere livelli di attività e qualità del credito più stabili rispetto al sistema bancario durante le fasi di crisi;
- un impatto positivo sulla competitività delle filiere, attraverso la riduzione dei tempi di incasso, il miglioramento della gestione dei crediti e l'attenuazione delle tensioni finanziarie lungo le catene di fornitura.

La seconda parte della ricerca evidenzia come il regime europeo applicabile al factoring rifletta criticità strutturali del quadro regolatorio dell'UE: un uso crescente della *soft law*, una stratificazione normativa che aumenta l'incertezza e un'applicazione spesso non proporzionata dei requisiti prudenziali. Il caso della definizione di default ne è l'esempio più evidente: norme pensate per il credito bancario vengono estese automaticamente anche al factoring, generando esiti distorsivi - come la classificazione a default di ritardi meramente tecnico-commerciali, in particolare verso le amministrazioni pubbliche. Tale dinamica rivela un problema più ampio: l'insufficiente riconoscimento, da parte del legislatore europeo, delle specificità operative degli intermediari non bancari (come quelli ex art. 106 TUB), che svolgono un ruolo essenziale nel finanziamento dell'economia reale. Ne deriva un disallineamento tra rischio effettivo e oneri regolamentari, con effetti sulla competitività del settore e, più in generale, sulla coerenza e sulla legittimità del processo regolatorio europeo.

La terza parte della ricerca approfondisce il posizionamento del factoring nel contesto finanziario italiano, evidenziando come il comparto presenti un profilo strutturalmente più solido rispetto al sistema bancario: redditività più stabile nel tempo, maggiore efficienza operativa e livelli di rischio mediamente inferiori e meno volatili. L'analisi comparativa sui principali indicatori di performance mostra infatti che il factoring registra un ROE medio più elevato e caratterizzato da una variabilità contenuta, mantenendosi sempre su valori positivi e in un intervallo ristretto, mentre il sistema bancario alterna fasi di forte contrazione a periodi di recupero più accentuato, con oscillazioni molto più ampie. Tale evidenza trova conferma anche sul fronte della struttura dei costi: il cost-income del comparto risulta strutturalmente inferiore e più stabile, evidenziando una maggiore efficienza operativa nella trasformazione dei ricavi in margini. Anche la qualità del credito riflette questo posizionamento: l'analisi dell'NPE ratio, sia nella componente lorda che netta, mostra livelli medi significativamente più bassi rispetto al banking e una volatilità ridotta, segnalando una minore esposizione alla ciclicità del rischio di credito e una migliore capacità di gestione delle posizioni deteriorate.

L'indagine empirica evidenzia tuttavia una criticità rilevante di natura regolamentare, legata all'applicazione automatica della soglia dei 180 giorni per la classificazione delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione. La ricerca mostra che tale meccanismo determina una significativa distorsione nella rappresentazione del rischio: una quota rilevante delle posizioni risulta classificata come deteriorata pur in assenza di un effettivo peggioramento della qualità creditizia, riflettendo prevalentemente ritardi procedurali nei processi di pagamento e non situazioni di insolvenza reale. Questo effetto risulta particolarmente evidente nei portafogli con elevata concentrazione verso debitori pubblici, nei quali si osserva un incremento eccezionale della componente scaduta deteriorata nell'ultima annualità analizzata, a fronte di livelli di sofferenze e inadempienze probabili che rimangono contenuti e stabili. Tale disallineamento tra rischio regolamentare e rischio economico altera in modo significativo gli indicatori di deterioramento del comparto, penalizzando gli operatori maggiormente esposti verso la PA e amplificando artificialmente la percezione del rischio associato a tali portafogli.

La ricerca dimostra che questo fenomeno non è neutrale: l'errata rappresentazione regolamentare del rischio genera un incremento degli attivi ponderati e un assorbimento di capitale non giustificato dalle effettive perdite attese, limitando la capacità del settore di svolgere pienamente la propria funzione di sostegno all'economia reale. La stima controfattuale effettuata evidenzia una perdita di capacità di credito pari a circa 2 miliardi di euro, che riduce la possibilità di finanziamento delle imprese fornitrici della PA, con effetti negativi sulla liquidità delle filiere produttive e sulla competitività complessiva del sistema. Tale riduzione si traduce in un minore apporto di risorse a supporto del capitale circolante delle imprese coinvolte, con potenziali riflessi sulla continuità operativa e sulla capacità di sostenere volumi produttivi e commerciali.

Il contributo allegato alla ricerca analizza il tema della cessione del credito nei Comuni italiani, concentrandosi sui fattori che determinano il ritardo nei pagamenti da parte degli enti, e propone il ricorso al factoring come strumento di ausilio al risanamento e alla liquidità degli stessi.

Il comparto dei Comuni è strutturalmente solido: solo una quota contenuta, pari a circa il 6,1% al 31 dicembre 2024, si trova in una situazione di crisi finanziaria conclamata. Il rischio di credito rimane molto basso, anche per gli enti in difficoltà, poiché un Comune non può fallire in quanto eroga servizi pubblici costituzionalmente protetti. I ritardi nei pagamenti derivano da fattori strutturali insiti nella natura pubblicistica degli enti, che allungano il ciclo passivo della spesa. Tra le principali cause si annoverano la multifattorialità dei processi amministrativi, la forte frammentazione delle amministrazioni locali (il 69,9% dei Comuni ha meno di 5.000 abitanti) e la carenza di personale qualificato, aggravata dall'invecchiamento dell'organico. La fase più critica del processo di spesa è quella della liquidazione, che richiede riscontri documentali e tecnici complessi ed è particolarmente vulnerabile a rallentamenti dovuti a discrasie, incertezze sul corrispettivo o verifiche esterne.

Le crisi finanziarie, nella forma del dissesto o del riequilibrio pluriennale, si concentrano in modo strutturale in sole tre regioni – Campania, Calabria e Sicilia – che insieme rappresentano il 63,6% delle procedure attivate al 31 dicembre 2024. Il Titolo VIII del Testo Unico degli Enti Locali, che disciplina tali situazioni patologiche, si rivela inadeguato e asistemático: il meccanismo dei parametri deficitari, concepito come strumento preventivo, si attiva tardivamente, mentre le due procedure correttive, dissesto e riequilibrio, mostrano limiti e spesso conducono a lungaggini procedurali che favoriscono la degenerazione del riequilibrio in dissesto.

La giurisprudenza recente, in particolare quella della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, ha rafforzato la tutela dei creditori stabilendo il diritto al pieno ristoro (capitale, interessi e rivalutazione) anche nei casi di dissesto, censurando i ritardi eccessivi nell'esecuzione delle decisioni giudiziarie. Le condanne della CEDU, come quella che ha riguardato il Comune di Catania nel gennaio 2025, espongono le finanze pubbliche a significativi rischi di danno erariale e riducono l'efficacia delle procedure transattive avviate dagli enti. In questo contesto, il factoring rappresenta uno strumento cruciale per immettere liquidità nel sistema e ridurre l'anzianità dello scaduto: la quota di debiti superiori a dodici mesi rappresenta infatti circa il 78% del totale. L'uso del factoring consente di anticipare liquidità alle

filiere produttive e di sostenere il raggiungimento degli obiettivi del PNRR in materia di tempestività dei pagamenti. Tuttavia, il pieno sviluppo del factoring è ostacolato dalla rigidità del framework regolamentare e da una classificazione del default verso la Pubblica Amministrazione che sovrastima il rischio di perdita: le esposizioni deteriorate verso la PA pesano fino a dieci volte di più rispetto a quelle verso imprese private.

In conclusione, emerge la necessità di una riforma radicale del Titolo VIII del TUEL per superare l'attuale lentezza e la biforcazione delle procedure di risanamento. Si propone l'introduzione di una procedura unitaria, basta sulla logica dei "Patti con il Governo" recentemente introdotti per alcuni enti. La riforma dovrebbe mirare a un più equilibrato bilanciamento tra gli interessi dei creditori e quelli della collettività amministrata. Un riequilibrio normativo di questo tipo, considerando il basso rischio di credito intrinseco dei Comuni, potrebbe legittimare una valutazione del rischio più favorevole e realistica del credito ceduto nei bilanci dei cessionari (factor), favorendo così una più efficace estensione del factoring all'intero comparto.

Paola Schwizer, Filippo Annunziata, Gennaro De Novellis, con la collaborazione di Thomaz Braga de Arruda, Marcello Degni e Francesco Bianchi

Valore, competitività e rischio del factoring. Il ruolo della regolamentazione

Indice

Introduzione.....	10
Prima parte. Il ruolo del factoring nel sistema economico e finanziario (Paola Schwizer).....	15
1.1 Il credito commerciale quale leva strategica	16
1.2 Il valore del factoring per le imprese	21
1.3 Il mercato del factoring e la resilienza alle crisi	27
1.4 L'offerta di factoring in Italia: un settore ad elevata biodiversità e specializzazione	30
1.5 La domanda di factoring in Italia	33
1.6 I vantaggi del factoring rispetto al credito bancario tradizionale	36
1.7 I benefici del factoring per l'economia.....	46
1.8 Conclusioni.....	57
Seconda parte. La regolamentazione dell'attività di factoring: fattore abilitante o distorsivo dello sviluppo del mercato? (Filippo Annunziata e Thomaz Braga de Arruda).....	59
2.1 Contesto: la generalizzata richiesta di semplificazione della normativa finanziaria dell'UE.....	59
2.2 Il processo Lamfalussy	62
2.3 La proliferazione dei mandati conferiti alla Commissione europea e alle ESAs	64
2.4 <i>Soft law</i> , fonte di incertezza giuridica.....	65
2.5 Il factoring: la revisione delle linee guida EBA e i limiti della <i>soft law</i> come sede normativa	69
Terza parte. La valutazione del rischio nelle operazioni di factoring (Gennaro De Novellis e Paola Schwizer).....	74
3.1 La performance del sistema bancario italiano e del factoring a confronto	75
3.2 Il rischio nel factoring.....	80
3.3 Requisiti patrimoniali e impatto delle norme EBA	90
3.3.1 Quadro regolamentare e modifiche in consultazione.....	90
3.3.2 Lettura in chiave economica delle modifiche normative.....	92

3.3.3 Stima quantitativa dell'impatto RWA	99
3.3.4 Impatti sistemici dei disallineamenti regolamentari.....	106
Bibliografia	111
Allegato. La cessione del credito negli enti locali (Marcello Degni e Francesco Bianchi)	120
1. Il ciclo passivo della spesa dei comuni	121
2. Le crisi finanziarie dei comuni	126
3. Il quadro normativo della criticità	129
4. Prospettive evolutive, normative e giurisprudenziali, del trattamento della criticità finanziaria dei comuni.....	133
5. La cessione del credito negli enti locali.....	137
6. Conclusioni	140
7. Bibliografia	142

Introduzione

Nel 2024 il mercato mondiale del factoring ha raggiunto quasi 3.900 miliardi di euro di turnover: due terzi sono generati dall'Europa, dove l'Italia si trova da tempo al quarto posto dietro Francia, Germania e Regno Unito. In Italia, i volumi di factoring superano il 13% del PIL e il factoring internazionale rappresenta un quarto del mercato totale, trainato dalle operazioni di export delle imprese italiane. Il factoring è uno strumento finanziario fondamentale per sostenere la liquidità e la crescita delle imprese, in particolare di quelle di piccole e medie dimensioni (PMI). Mediante la cessione dei crediti commerciali a un operatore specializzato, il factor, le aziende possono ottenere un anticipo immediato delle somme dovute dai propri clienti, migliorando il capitale circolante. Tale meccanismo consente alle imprese di pianificare meglio i flussi di cassa, investire in nuovi progetti e affrontare con maggiore stabilità periodi di incertezza economica. Oltre a una funzione di finanziamento, i factor svolgono altre attività quali la gestione del credito e l'assunzione del rischio di mancato pagamento, contribuendo a mitigare il rischio di insolvenza, rafforzare le relazioni commerciali e migliorare l'efficienza operativa. Il ruolo anticiclico del factoring è emerso con particolare evidenza durante le fasi di crisi economica, come nel periodo successivo alla crisi finanziaria del 2008 e durante la pandemia da COVID-19. In entrambi i casi, il factoring ha consentito a molte imprese di continuare a finanziare il proprio ciclo produttivo in presenza di tensioni sul credito bancario tradizionale e di ritardi nei pagamenti commerciali. La flessibilità e la rapidità di questo strumento lo rendono anche un pilastro importante delle strategie di supporto alla continuità aziendale nei momenti di difficoltà dell'impresa.

A livello macroeconomico, la diffusione del factoring è positivamente correlata con la solidità del sistema produttivo, la riduzione dei tempi di pagamento nella catena del valore e la competitività delle esportazioni. Non a caso, nei Paesi con economie industriali avanzate o in forte sviluppo, come l'Italia, la Francia, la Germania, il Regno Unito, la Cina e la Turchia, il factoring svolge un ruolo strategico nell'equilibrio tra produzione, credito e commercio internazionale. L'analisi dei dati di mercato evidenzia la progressiva rilevanza dello strumento e sollecita una riflessione critica sul quadro regolamentare che ne disciplina

l'operatività. Il factoring merita considerazione anche sul piano normativo, considerando che la flessibilità operativa e la capacità di offrire liquidità immediata lo rendono particolarmente adatto alle imprese minori, spesso penalizzate da asimmetrie informative e da una minore forza contrattuale sul mercato del credito. La presente ricerca, condotta da un gruppo di docenti e ricercatori di SDA Bocconi School of Management, propone un'analisi del ruolo del factoring nel sistema economico e finanziario, anche con riferimento al suo trattamento nell'ambito della regolamentazione prudenziale che può, in prospettiva, accompagnare lo sviluppo del settore.

In particolare, la prima parte del lavoro analizza il ruolo del factoring nel sistema economico e finanziario, con l'obiettivo di comprenderne il valore specifico per le imprese e per il mercato del credito nel suo complesso. Si esplorano le modalità con cui il factoring contribuisce a sostenere la liquidità, la crescita e la resilienza delle imprese, soprattutto delle PMI, mettendo a confronto questo strumento con le altre forme di finanziamento del capitale circolante, come il credito bancario tradizionale. L'analisi evidenzia i vantaggi del factoring in termini di accessibilità, flessibilità, rapidità operativa e mitigazione del rischio, approfondendo il suo ruolo come leva strategica per la competitività e la stabilità delle filiere produttive. Infine, si forniscono gli elementi per valutare l'impatto del factoring sull'efficienza del mercato del credito e sulla biodiversità del sistema finanziario, ponendo le basi per una riflessione sull'adequazione del trattamento regolamentare di un'attività che, pur distinta da quella bancaria, svolge una funzione complementare e ad alto valore aggiunto per l'economia reale.

La seconda parte della ricerca approfondisce il tema della regolamentazione del factoring, ponendosi una domanda cruciale: se essa rappresenti un fattore abilitante dello sviluppo del mercato o, al contrario, un elemento distorsivo. L'analisi si inserisce nel contesto della nuova agenda europea di semplificazione normativa (2024–2029), avviata dalla Commissione europea e rafforzata dai rapporti Letta e Draghi, che hanno denunciato l'eccessiva complessità e stratificazione del quadro regolatorio dell'Unione.

In questo scenario, la ricerca ricostruisce le origini e l'evoluzione del processo Lamfalussy, illustrando come il sistema multilivello della regolazione finanziaria

abbia finito per produrre un'eccessiva proliferazione di norme e centri decisionali, riducendo la chiarezza e la certezza giuridica. Particolare attenzione è dedicata al ruolo crescente delle Autorità europee di vigilanza e all'espansione degli strumenti di soft law (linee guida, Q&A, raccomandazioni), che, pur formalmente non vincolanti, esercitano un'influenza sostanziale sui comportamenti degli intermediari e sulle prassi nazionali di vigilanza.

Il caso del factoring viene analizzato come esempio paradigmatico delle distorsioni prodotte da tale modello: la definizione di *default* prevista dall'art. 178 CRR e le relative linee guida EBA ne rappresentano l'applicazione più evidente, con effetti che possono anche risultare sproporzionati sulle operazioni di factoring e sugli intermediari non bancari. L'uniformità regolatoria, infatti, non tiene conto delle specificità operative e del profilo di rischio più contenuto degli operatori specializzati, generando un problema di proporzionalità, che può limitare la competitività del settore e ostacolarne il pieno riconoscimento come componente strutturale del sistema finanziario.

In conclusione, si mette in luce come la complessità normativa e il ricorso eccessivo alla soft law non solo rischiano di compromettere la coerenza dell'ordinamento europeo, ma sollevino questioni di legittimità e di efficacia regolatoria, richiedendo un ripensamento del quadro giuridico in chiave di semplificazione, proporzionalità e chiarezza applicativa.

La terza parte della ricerca affronta il tema della valutazione del rischio nelle operazioni di factoring, con l'obiettivo di verificare la congruenza tra la rischiosità effettiva del settore e la sua rappresentazione regolamentare. L'analisi si articola in tre linee principali: il confronto delle performance economiche e della qualità del credito tra factoring e attività bancaria; la valutazione empirica del rischio di credito, con particolare attenzione alle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione; la stima quantitativa dell'impatto patrimoniale derivante dall'applicazione delle regole EBA in materia di classificazione a default.

In primo luogo, il confronto tra factoring e settore bancario nel periodo 2015–2024 evidenzia la maggiore stabilità reddituale e la più elevata efficienza operativa del factoring, a fronte di un profilo di rischio strutturalmente più contenuto. I dati

confermano che il comparto mantiene una redditività costante anche nei periodi di crisi, con livelli medi di NPL significativamente inferiori rispetto alle banche.

In secondo luogo, l'analisi del rischio specifico verso la Pubblica Amministrazione mostra che i ritardi nei pagamenti derivano spesso da fattori procedurali o amministrativi, più che da reali insolvenze. La conseguenza è una sovrastima del rischio regolamentare rispetto al rischio economico effettivo, in quanto la classificazione automatica a "past due" oltre i 180 giorni porta a considerare deteriorate posizioni che restano in larga parte solvibili. Ciò è confermato dal saggio allegato alla ricerca, ove si analizza la cessione del credito negli enti locali. Si evidenzia come i ritardi di pagamento derivino più da complessità procedurali che da reale rischio di insolvenza.

In terzo luogo, la simulazione quantitativa degli effetti dell'attuale impianto prudenziale, dimostra che il disallineamento fra un'interpretazione restrittiva della definizione regolamentare di default e il profilo di rischio effettivo del factoring comporta un assorbimento di capitale eccessivo e una perdita di capacità di credito da parte degli intermediari. Le risorse vincolate a fini prudenziali non solo non trovano riscontro in un effettivo beneficio di stabilità, ma limitano la competitività e la capacità del factoring di sostenere le imprese, in particolare le PMI fornitrici della PA. L'analisi conferma dunque che le regole prudenziali oggi applicate al factoring possono arrivare a produrre distorsioni significative nella misurazione del rischio e nei requisiti patrimoniali.

Tenuto conto di tali evidenze, il gruppo di ricerca ha partecipato alla consultazione promossa dall'Autorità Bancaria Europea sulla proposta di revisione delle linee guida relative all'applicazione della nuova definizione di default contenuta nel CRR3. Le considerazioni formulate in tale ambito, e riprese nella terza parte della ricerca, sono risultate ben rappresentare le attese del settore, come testimoniato dalla coerenza con le risposte fornite dagli altri partecipanti alla consultazione.

In sintesi, dal lavoro di ricerca condotto emerge la necessità di riconoscere e valorizzare il factoring in un quadro normativo che ne rifletta le specificità e i profili di rischio effettivi. Infatti, come per gli altri settori del sistema finanziario, anche nel caso dell'industria del factoring la regolamentazione svolge un ruolo determinante nell'indirizzare modelli operativi e principi di prudente gestione. Per tale ragione,

una regolamentazione che assimili il factoring al credito tradizionale rischia di non coglierne la peculiarità, con effetti distorsivi sull'offerta e sull'accesso da parte delle imprese. Al contrario, un quadro normativo che ne valorizzi le specificità consente di sfruttarne appieno i benefici per la stabilità finanziaria, la concorrenza e il sostegno all'economia reale.

Particolarmente opportuna, tra le altre cose, è la previsione di una interpretazione della definizione di default più coerente con la reale rischiosità del credito ceduto, volta a evitare classificazioni penalizzanti derivanti da ritardi di pagamento da parte dei clienti dovuti a ragioni meramente tecniche o amministrative. La considerazione delle specificità del factoring nel disegno delle norme dovrebbe essere volta a garantire proporzionalità, non solo in termini dimensionali ma anche di natura dell'attività svolta e dei relativi profili di rischio, e un level playing field tra operatori, assicurando quindi condizioni competitive eque.

In definitiva, una declinazione della definizione di default capace di tener conto delle specificità del factoring e del ruolo peculiare svolto da quest'ultimo nel panorama degli strumenti di finanziamento del capitale circolante delle imprese dallo strumento potrebbe dare un contributo importante al progresso del sistema finanziario, al servizio della crescita dell'economia italiana.

Prima parte. Il ruolo del factoring nel sistema economico e finanziario (Paola Schwizer)

Il factoring rappresenta oggi una componente strutturale dei sistemi finanziari avanzati e un canale essenziale di sostegno alle imprese, in particolare alle piccole e medie imprese (PMI), che costituiscono la spina dorsale del tessuto produttivo europeo. La sua diffusione non si limita alla funzione di strumento alternativo al credito bancario, ma si configura come un meccanismo di finanziamento distinto, capace di integrare liquidità, gestione del credito commerciale e mitigazione del rischio.

La prima parte della ricerca si pone l'obiettivo di delineare il ruolo del factoring nel sistema economico e finanziario, analizzando il contributo offerto alla clientela attuale e potenziale rispetto alle alternative di finanziamento delle imprese disponibili sul mercato, mettendo in evidenza vantaggi, potenzialità di sviluppo e criticità.

In particolare, si esplora la funzione del factoring, con particolare attenzione alle modalità con cui tale strumento contribuisce a sostenere la liquidità, la crescita e la resilienza delle imprese. In questo ambito, si effettua anche un confronto con le altre forme di finanziamento del capitale circolante, come il credito bancario tradizionale, evidenziandone le differenze in termini di accessibilità, costi, flessibilità, rapidità operativa per il cliente e profilo di rischio per l'offerente. Si approfondisce la rilevanza del factoring come leva strategica soprattutto per le PMI e le imprese in fasi di transizione (ad esempio, crescita, internazionalizzazione, ristrutturazione). Infine, si forniscono alcuni elementi per una valutazione in un'ottica di sistema, analizzando l'impatto del factoring sull'efficienza del mercato del credito, sulla stabilità finanziaria e sulla competitività dell'offerta. La presente parte della ricerca, mettendo in evidenza gli aspetti di valore specifici attribuibili all'attività di factoring, pone le basi per una riflessione sull'adequatezza del trattamento dell'operazione a livello normativo e regolamentare, per taluni aspetti equiparato a quello di prodotti bancari, in realtà solo in parte assimilabili. Il tema sarà ripreso nella seconda e nella terza parte del lavoro.

1.1 Il credito commerciale quale leva strategica

Il credito commerciale rappresenta la principale forma di finanziamento a breve termine per le imprese, in particolare per le PMI, e funge sia da sostituto sia da complemento del credito bancario, configurandosi come leva strategica per gestire la liquidità, mitigare le restrizioni finanziarie e rafforzare le relazioni di fiducia lungo la catena del valore.

Il credito commerciale, o di fornitura, è un accordo in cui un'azienda, il venditore, concede una dilazione di pagamento ai propri clienti per beni o servizi forniti, permettendo loro di pagare in un momento successivo alla consegna. In altri termini, il venditore concede un finanziamento al compratore, trasformandosi in creditore (Summers e Wilson, 2003).

Il ricorso al credito commerciale è una prassi largamente in uso, tanto da rappresentare la più importante forma di finanziamento a breve termine. Esso rappresenta circa il 40% delle passività correnti delle società non finanziarie, e soprattutto di imprese di piccole dimensioni che fronteggiano spesso restrizioni creditizie da parte del sistema bancario (dati Cerved). Ciò spiega perché, per un numero considerevole di PMI, i crediti commerciali rappresentano una fonte di capitale circolante più importante rispetto ai prestiti bancari (Greater London Enterprise, 2003).

Anche in una fase di rallentamento economico il credito commerciale mantiene un ruolo strategico per le imprese italiane (Assifact, 2025). L'allungamento dei tempi di incasso e la vulnerabilità persistente di alcuni comparti produttivi evidenziano l'urgenza di rafforzare le strategie di gestione del credito e adottare soluzioni più efficaci per finanziare il capitale circolante, generando liquidità immediata, soprattutto per le piccole e medie imprese, che risultano maggiormente esposte a tali criticità. Secondo i dati desumibili dalla "Survey on the Access to Finance of Enterprises", condotta dalla Commissione Europea, oltre il 30% delle imprese dell'Eurozona indica il credito commerciale come una fonte di finanziamento significativa, con una percentuale rimasta pressoché stabile negli ultimi tre anni. In Italia e in Spagna, il ricorso al credito commerciale come leva finanziaria è superiore alla media europea, mentre in Francia e in Germania il suo utilizzo

risulta meno diffuso, pur registrando un lieve incremento dal 2022 a oggi (Assifact, 2025). Negli Stati Uniti, il credito commerciale rappresenta la principale forma di finanziamento a breve termine delle imprese. Costello (2019) rileva che il 90% dei rapporti commerciali è sostenuto da crediti di fornitura.

Il credito commerciale svolge quindi un ruolo chiave nel finanziamento a breve termine delle imprese specialmente quando l'accesso al credito bancario è limitato. In questi casi, esso può fungere da sostituto delle fonti bancarie. In altre situazioni, esso può agire come complemento dello stesso, aiutando l'impresa a migliorare il proprio merito creditizio e a ottenere più facilmente finanziamenti bancari (Bussoli e Marino, 2018).

I vantaggi del ricorso al credito commerciale rispetto ai tradizionali finanziamenti bancari sono stati ampiamente esplorati in letteratura e possono essere classificati in fattori finanziari e reali (Finest, 2014).

Le principali teorie sul tema sono ben evidenziate in Costello (2019)¹. Secondo un primo filone di studi, identificabile come “teoria finanziaria”, il credito commerciale favorirebbe un alleggerimento delle tensioni e delle inefficienze nei rapporti tra banche e imprese. Tali frizioni verrebbero a manifestarsi in periodi di restrizione creditizia o di crisi finanziarie. In questa prospettiva, sarebbero le grandi imprese, o comunque quelle con una migliore capacità di accesso al credito bancario, a sostenere tramite crediti commerciali i propri clienti razionati dal sistema finanziario, redistribuendo liquidità in periodi di crisi. Gonçalves et al. (2018) evidenziano tuttavia che tale effetto sia da considerare unitamente a valutazioni legate al potere di mercato delle imprese e alle condizioni competitive del mercato, poiché durante una crisi anche le grandi aziende incontrerebbero difficoltà nel reperire risorse finanziarie.

A supporto dei benefici del credito commerciale, vi sono peraltro anche evidenze legate alla superiorità informativa dell'impresa che concede dilazioni di pagamento rispetto alle banche, soprattutto riguardo alla migliore capacità di determinazione del valore di liquidazione degli asset e alla possibilità di ricavarne comunque un maggior valore rispetto a terzi (c.d. “collateral theory”). Un ulteriore, e complementare, filone di studi rileva che tale vantaggio informativo è anche legato

¹ Per un dettaglio sulle fonti degli studi citati si rimanda al lavoro di Costello (2019).

alla maggiore frequenza e profondità dei rapporti tra fornitore e cliente rispetto a quelli con il sistema finanziario, che disincentiverebbe i clienti-debitori dall'adottare comportamenti opportunistici, riducendo il rischio di moral hazard e quindi i costi di monitoraggio da parte dei fornitori. Per altro verso, gli stessi fornitori, esercitando la funzione di monitoring, potrebbero stimolare una maggiore qualità della gestione da parte di propri clienti. Uchida et al. (2006) sostengono che qualora il fornitore acquisisca anche informazioni soft sui propri clienti, esso possa a tutti gli effetti qualificarsi come un "relationship lender".

Il beneficio per i fornitori sarebbe inoltre maggiore rispetto a quello delle banche, per effetto della loro volontà di mantenere buone relazioni commerciali con la propria clientela. Ciò porterebbe gli stessi a concedere credito anche a imprese in difficoltà finanziarie, in misura maggiore di quanto sarebbe disposta a fare una banca in un mercato del credito competitivo.

La concessione di credito commerciale favorirebbe inoltre, secondo altri studi, la trasmissione degli impulsi di politica monetaria dalle grandi alle piccole imprese. De Blasio (2004) approfondisce il tema della sostituzione tra credito bancario e credito commerciale in periodi di politica monetaria restrittiva, sollevato per la prima volta da Meltzer (1960). Quando la politica monetaria si irrigidisce e la liquidità si riduce di conseguenza, le imprese che hanno difficoltà ad accedere al credito tendono a ridurre le scorte in magazzino per liberare risorse. Tuttavia, tali imprese possono trovare un'alternativa nel credito commerciale, che consente loro di finanziare il capitale circolante attraverso dilazioni di pagamento ottenute dai fornitori o riducendo i tempi concessi ai clienti per saldare le fatture. In questo modo, il credito commerciale può agire come ammortizzatore, riducendo gli effetti negativi della minore disponibilità di credito bancario. L'efficacia di tale compensazione determina l'impatto finale della stretta monetaria sull'attività d'impresa. De Blasio (2004) rileva, fra l'altro, che il volume di credito commerciale supera di gran lunga quello del credito bancario a breve termine in quasi tutti i Paesi in via di sviluppo e industrializzati e che in Italia i volumi di credito commerciale sia ricevuto che concesso sono i più elevati.

Huang et al. (2010), studiando il caso cinese, dimostrano che la sostituzione tra credito commerciale e credito bancario è anticiclica, poiché risulta maggiore in periodi di bassa crescita, favorendo lo sviluppo della produzione di beni reali. Per quanto riguarda le motivazioni “reali” del ricorso al credito commerciale, esse si collegano al fatto che tale leva può configurarsi come uno strumento di marketing, che consente ai fornitori di ampliare i propri mercati di sbocco ove questi appaiano particolarmente sensibili alle condizioni di pagamento (Nadiri, 1969; Centrale dei bilanci, 1997; Finest, 2014). L'importanza delle motivazioni reali discende anche dal fatto che la politica del credito commerciale prevede spesso la concessione di sconti sul prezzo di vendita in caso di regolamento immediato della transazione.

Inoltre, la concessione di credito commerciale rappresenterebbe una modalità per consentire alla clientela, soprattutto se di recente acquisizione, di valutare la qualità dei prodotti venduti, sperimentandoli prima di effettuare il pagamento (Finest, 2014).

Anche le PMI concedono credito commerciale alle imprese maggiori. Marotta (1995) rileva che la PMI può accettare il mancato rispetto dei termini di pagamento, laddove il costo sia inferiore al beneficio di non dover raccogliere informazioni sull'affidabilità dell'acquirente, data l'elevata reputazione di quest'ultimo (Smith, 1987). Vari studi hanno dimostrato che, per le piccole imprese, offrire credito commerciale rappresenta un importante mezzo per attrarre nuovi (e grandi) clienti e per segnalare l'impegno del fornitore e la sua solidità finanziaria (Petersen e Rajan, 1997).

In linea generale, il credito commerciale rappresenta, quindi, uno strumento cruciale per gestire la liquidità, offrire termini di pagamento flessibili al fine di aumentare la base di clientela, fidelizzare i clienti esistenti, aumentare il fatturato e ridurre i costi di finanziamento. L'utilizzo del credito di fornitura dipende dalla durata del periodo di pagamento, dalla disponibilità di fondi propri e dall'accesso ai prestiti bancari.

Summers & Wilson (2000) individuano sei attività associate alla concessione di credito ai clienti. Esse comprendono:

- 1) la valutazione del rischio di credito del cliente;

- 2) la decisione di concessione del credito in termini di condizioni e, se rilevante, limiti di credito;
- 3) la riscossione dei crediti alla scadenza e la gestione delle eventuali azioni di recupero;
- 4) il monitoraggio del comportamento dei clienti e la raccolta di informazioni gestionali;
- 5) l'assunzione del rischio di insolvenza o di ritardi di pagamento (rischio di controparte/di regolamento);
- 6) il finanziamento dell'investimento in crediti verso clienti.

Come rilevato da Benvenuti e Gallo (2004), tali attività impattano su almeno tre aspetti della gestione dell'impresa: la struttura organizzativa (per la necessità di valutare e monitorare il merito creditizio della clientela, mettere a punto le procedure di riscossione, di gestione degli insoluti e così via); il fabbisogno finanziario (per il saldo netto tra credito e debito commerciale); la configurazione di rischio (l'assunzione di una componente finanziaria si somma a quella, tipica, di natura operativa).

Le imprese hanno due opzioni per la gestione del credito commerciale: possono occuparsene direttamente, assumendo il controllo di tutte le fasi all'interno della propria struttura, oppure delegare parte o l'intero processo a soggetti esterni specializzati. Questi operatori includono, ad esempio, le società di factoring, quelle che anticipano fatture, le compagnie di assicurazione del credito, le agenzie che forniscono informazioni sulla solvibilità dei clienti e quelle che si occupano di recupero crediti (Summers & Wilson, 2000; Soufani, 2002). La scelta tra gestione interna ed esternalizzazione dipende da fattori come dimensione, competenze disponibili e propensione al rischio (Summers & Wilson, 2000; Benvenuti e Gallo, 2004).

Studi empirici (Soufani, 2002; Summers e Wilson, 2003) rilevano che le imprese che esternalizzano la gestione dei crediti commerciali, facendo ricorso al factoring tendono ad avere:

- minore età aziendale,
- minore fatturato,
- operatività in settori ad alta incidenza di crediti commerciali,

- forma societaria privata o familiare,
- situazioni di tensione finanziaria o difficoltà di credito bancario.

Ne consegue che sono in particolare le piccole e medie imprese (PMI) a ricorrere più frequentemente all'esternalizzazione della gestione del credito commerciale. A differenza delle grandi aziende, che dispongono solitamente di strutture organizzative più complesse e risorse interne dedicate alla valutazione del rischio, alla gestione dei crediti e al recupero degli insoluti, le PMI spesso non possiedono competenze specialistiche o personale sufficiente per presidiare in modo efficace l'intero processo di amministrazione del credito. Data la sua rilevanza, il tema sarà ripreso nel successivo paragrafo 1.7.

1.2 Il valore del factoring per le imprese

Il valore del factoring è legato ad alcune caratteristiche specifiche dell'operazione, che lo rendono un acceleratore della filiera produttiva, commerciale e finanziaria delle imprese e un fattore di mitigazione del rischio di credito sia per i cedenti sia per i factor. L'unicità del factoring risiede nella sua natura di prodotto articolato e complesso per il finanziamento e la gestione del capitale circolante.

Il factoring si configura, in primo luogo, come un contratto "trilaterale", mediante il quale un imprenditore ("cedente") si impegna a cedere crediti pecuniari (es. fatture verso clienti) sorti da contratti stipulati nell'esercizio della propria attività d'impresa ("crediti commerciali") ad un altro soggetto professionale ("*factor*") dietro pagamento di un corrispettivo. La cessione dei crediti avviene secondo apposite forme giuridiche e in Italia è disciplinata dal codice civile e dalla legge 52 del 1991. Il factoring si configura quindi come un prodotto flessibile di finanziamento del capitale circolante delle imprese, garantito dalla cessione di crediti commerciali. Esso rientra fra le tecniche di *asset-based finance* (ABF) in cui il credito concesso si basa sul valore del collateral piuttosto che solamente sul merito creditizio della controparte (Udell, 2004). Tuttavia, a differenza di quanto accade nell'*asset-based lending*, anch'esso componente dell'ABF, nel factoring i crediti vengono ceduti al factor anziché essere utilizzati come garanzia per un prestito (Bakker et al., 2004).

Il finanziamento concesso è esplicitamente collegato, secondo una logica prestabilita, al valore delle attività sottostanti (capitale circolante) del debitore, e non alla sua solvibilità complessiva. Tale collegamento è gestito in modo continuo affinché il valore delle attività sottostanti superi sempre l'importo del credito concesso.

In secondo luogo, l'operazione prevede due componenti, una finanziaria e una di servizio, che non possono essere mai disgiunte. Il factor, infatti, non solo anticipa gran parte dell'importo delle fatture oggetto di cessione (generando liquidità immediata per il cedente) ma, inoltre, gestisce i crediti cedutigli, provvedendo a contabilizzarli, riscuoterli e a svolgere a favore dell'impresa cedente una serie di servizi accessori di assistenza, consulenza, informazione, etc.

Il factoring rappresenta dunque sia una forma di finanziamento del capitale circolante sia un servizio di supporto alla gestione del credito commerciale delle imprese. Tale combinazione di servizi rappresenta uno dei vantaggi del factoring rispetto ad altre forme di finanziamento, in particolare per le PMI che non dispongono delle competenze o delle risorse necessarie per gestire le attività di concessione e di recupero del credito commerciale.

In terzo luogo, il factor può anche assumere il rischio di mancato pagamento da parte dei debitori, sollevando dunque il cedente dall'obbligo di rimborsare direttamente l'importo dei crediti oggetto di cessione nel caso di mancato pagamento da parte del ceduto. In tali casi, il factor svolge pertanto anche un servizio di gestione e garanzia dei crediti, adattabile alle esigenze dell'azienda cedente. Il settore ha dimostrato nel tempo una elevata capacità di gestire e prevenire rischi di credito, pur non richiedendo particolari garanzie aggiuntive (Galmarini e Tavecchia, 2015).

Il factoring è inoltre utile per fornire finanziamenti a soggetti ad alto rischio o caratterizzati da scarsa trasparenza informativa, poiché la valutazione del merito creditizio si basa sul rischio dei crediti commerciali del cliente e non solamente su quello del cliente stesso. Ne consegue che il factoring può risultare particolarmente adatto al finanziamento di crediti vantati nei confronti di imprese grandi o estere, in genere più solvibili del cliente del factor (Bakker et al., 2004).

Fra le ulteriori specificità dell'operazione di factoring, che ne aumentano significativamente la flessibilità e l'adattabilità all'esigenza delle singole imprese, rientra anche la possibilità di cedere crediti futuri e crediti scaduti. L'articolo 3 della legge 52 del 1991 sulla disciplina della cessione dei crediti di impresa prevede infatti la facoltà di cedere crediti non ancora sorti e addirittura prima della stipula dei contratti dai quali sorgeranno. Tali crediti devono derivare da attività d'impresa e da contratti da stipulare entro un periodo di tempo limitato (generalmente 24 mesi).

L'accettazione di crediti scaduti può avvenire in casi eccezionali, legati a prassi di settore (ad esempio nel caso della Pubblica Amministrazione) dove la forza contrattuale delle imprese clienti consente loro di pagare con grande ritardo i propri fornitori (Udell, 2004).

Infine, il factoring può svolgere un ruolo importante nei sistemi finanziari caratterizzati da leggi commerciali deboli, scarsa efficacia nell'esecuzione dei contratti e sistemi fallimentari poco efficienti. In tali contesti, il vantaggio del factoring è che i crediti ceduti possono essere esclusi dall'attivo fallimentare del debitore e diventano proprietà del factor (Bakker et al., 2004).

Le specificità del factoring descritte in precedenza possono essere meglio comprese alla luce di un'analisi delle caratteristiche tecniche dell'operazione.

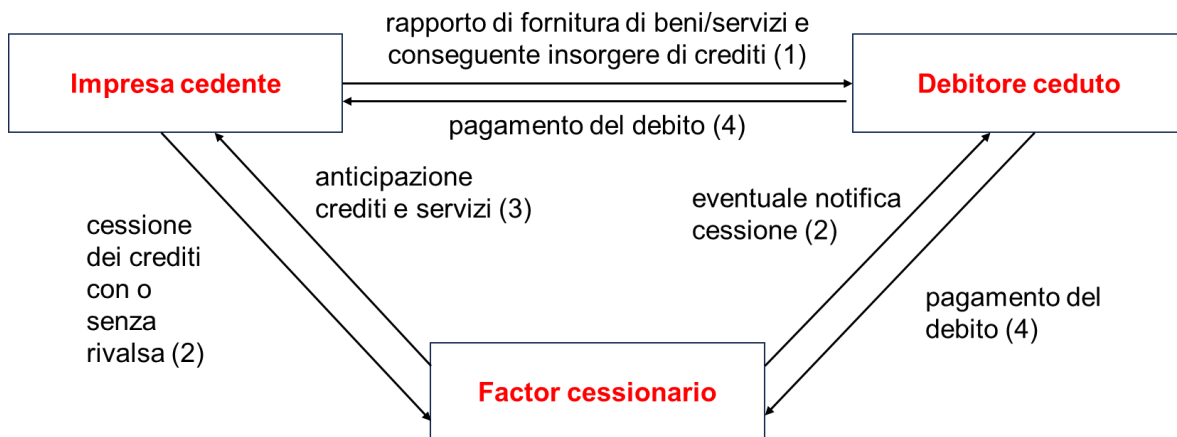
Come rappresentato nella figura 1.1, il processo su cui si innesta un'operazione di factoring prevede diverse fasi. A fronte di un contratto di fornitura di beni o servizi stipulato tra debitore (il ceduto) e impresa fornitrice cliente del factor (il cedente), nel caso di dilazione di pagamento concessa dal secondo al primo, a seguito della consegna della merce o del servizio (1) sorge un credito (4), che il cedente trasferisce al factor con eventuale notifica della cessione al debitore ceduto (2), nell'ambito di un contratto di factoring precedentemente stipulato fra i due soggetti (factor e cedente).

Il factor:

- gestisce l'incasso e la contabilizzazione del credito (gestione del credito) (4);
- può anticipare in tutto o in parte il controvalore del credito al cedente (finanziamento) (3);

- può fornire protezione in caso di inadempimento da parte del debitore ceduto (garanzia o factoring senza rivalsa) (2).

Figura 1.1 La struttura di un'operazione di factoring



Fonte: Elaborazione su EBA, 2025, p.21

La presenza o meno della funzione di garanzia determina la distinzione fra:

- factoring pro solvendo (recourse factoring), ossia con rivalsa sul cedente in caso di inadempienza da parte del ceduto (con garanzia di pagamento del credito da parte del cedente);
- factoring pro soluto (non recourse factoring), ossia senza rivalsa in caso di mancato pagamento da parte del debitore ceduto (senza garanzia di pagamento del credito), fino a un limite stabilito in termini di rischio di credito assunto dal factor.

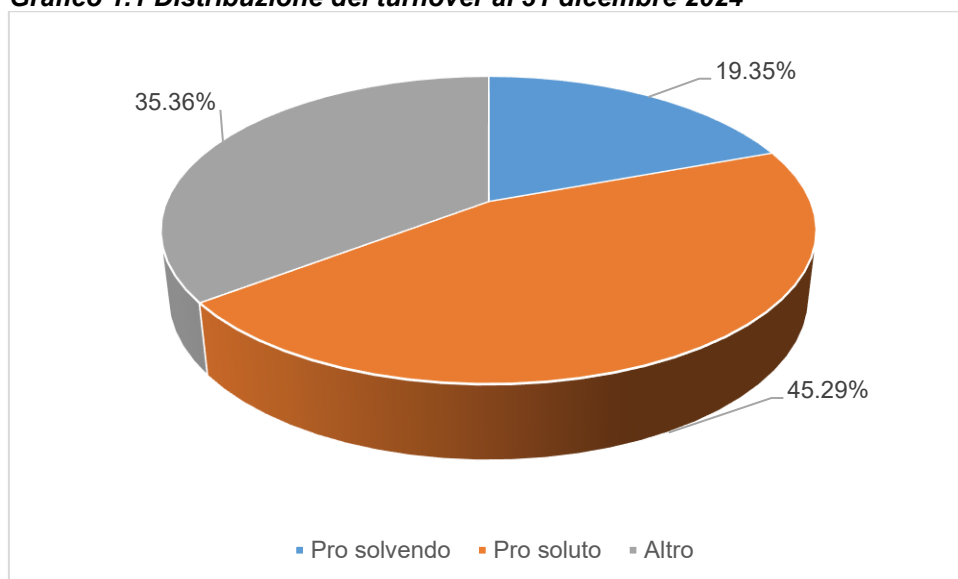
Nel contesto del factoring pro solvendo, la cessione del credito non comporta la cancellazione del credito dal bilancio del cedente, poiché il rischio di insolvenza del debitore rimane a carico del cedente stesso. Il factor gestisce il credito, ma non si assume la responsabilità del mancato pagamento. Pertanto, i crediti ceduti pro solvendo continuano ad essere iscritti nello stato patrimoniale del cedente. Al contrario, nel caso del pro soluto, ai sensi del principio IFRS9, i crediti possono essere eliminati dal bilancio dell'impresa cedente, a condizione che non esistano clausole contrattuali che prevedono il sostanziale mantenimento di rischi o benefici in capo al cedente stesso. Le esposizioni di factoring sono dunque classificate pro soluto ai fini del bilancio e delle segnalazioni di vigilanza unicamente quando si

verifica la *derecognition* contabile (da parte del cedente) e la *recognition* contabile (da parte del factor), come previsto dai principi contabili internazionali (IFRS9) e dalle Circolari Banca d'Italia 272 del 30 luglio 2008 (matrice dei conti delle banche) e 217 del 5 agosto 1996 (Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari).

L'incidenza della componente di servizio nel factoring è rilevabile dal peso del factoring pro soluto rispetto al pro solvendo nel turnover (pari al valore nominale dei crediti acquistati nel corso dell'anno) e dall'andamento della componente di finanziamento, misurata dal rapporto fra anticipi in essere a fine anno e outstanding, ossia lo stock dei crediti in essere (Capizzi e Ferrari, 2001).

Il grafico 1.1 mostra la rilevanza del factoring pro soluto rispetto al totale, mentre la tabella 1.1 rileva mostra l'evoluzione del rapporto fra anticipi e outstanding e il peso della componente pro soluto sul turnover complessivo nel corso degli ultimi sei anni.

Grafico 1.1 Distribuzione del turnover al 31 dicembre 2024²



Fonte: Elaborazione su dati Assifact, Rapporto sul mercato del factoring 2024

² La categoria "Altro" comprende "Acquisti a titolo definitivo", "Acquisti sotto il nominale e acquisti non performing loans" e "Acquisti di crediti IVA ed erariali", al cui interno, solo per il dato del Turnover cumulativo, è presente l'operatività di "Acquisti di crediti fiscali derivanti da bonus edilizi" con un turnover cumulativo di 11.662.853 mila euro. Fonte: Assifact, 2025.

Dalla tabella 1.1 si evince che il servizio di garanzia del buon fine dei crediti e la funzione creditizia del factoring evidenziano nel tempo un andamento complessivamente allineato.

Tabella 1.1 Andamento degli “anticipi” e della componente pro soluto: 2019-2024

Anno	Anticipi/ Outstanding	Turnover pro-soluto/ Turnover complessivo
2019	71,40%	73,29%
2020	69,26%	75,13%
2021	65,87%	75,33%
2022	71,89%	75,04%
2023	71,38%	76,17%
2024	71,64%	77,18%

Fonte: SDA Bocconi, Osservatorio Ossfin 2025³

Un'ulteriore distinzione deriva dal fatto che la cessione sia o no notificata al debitore ceduto (evento sub 2 nella figura 1.1). Nel primo caso, in cui si è data informativa al debitore ceduto, il pagamento del credito è di norma effettuato da questi direttamente al factor. Nel caso invece di factoring “not notification” la presenza di un contratto di factoring e della cessione rimane riservata e quindi, il debitore, non essendone stato informato, effettua il pagamento del credito direttamente al cedente, nell'ambito della propria relazione commerciale. La possibilità di non notificare la cessione al debitore rappresenta peraltro un ulteriore elemento di flessibilità del factoring. Tale prassi consente infatti di limitare l'impatto dell'operazione sulla relazione tra il fornitore (cedente) e la relativa clientela, evitando anche di diffondere all'esterno percezioni, suggestioni o meri indizi di difficoltà finanziarie del cedente (Udell, 2004).

Il contratto di factoring, stipulato tra factor e cedente, assume in ogni caso carattere di indipendenza rispetto a quello di fornitura tra cedente e ceduto, che ha dato origine ai crediti commerciali oggetto di cessione.

Lo sviluppo del factoring ha dato luogo anche a nuove forme di servizio e di supporto finanziario sia al cedente sia al ceduto. Nei confronti del cedente, ad esempio, è possibile per l'intermediario attivare rapporti di maturity factoring, che non prevedono l'anticipo del valore dei crediti al momento della cessione, ma il

³ Il campione Ossfin 2025 si compone di 18 società di factoring.

pagamento del corrispettivo al cedente a una data fissata di comune accordo con il factor, al fine di consentire al primo di pianificare meglio i propri flussi di cassa. Il factor ha inoltre la possibilità di concedere dilazioni di pagamento al debitore ceduto, in virtù della natura trilaterale dell'operazione che consente una relazione diretta anche tra queste due controparti (Tagliavini et al., 2022).

Più in generale, lo sviluppo del factoring ha favorito la nascita dei servizi di supply chain finance, ossia di insiemi di soluzioni finanziarie e collaborative, fornite da istituzioni finanziarie o piattaforme tecnologiche, volte a ottimizzare i flussi di capitale circolante all'interno delle catene di fornitura, attraverso l'integrazione dei flussi finanziari con quelli fisici e informativi, così da rafforzare liquidità, efficienza e resilienza complessiva della catena di fornitura (Gelsomino et al., 2016; Apike et al. 2025). In tale ambito si colloca anche il servizio di reverse factoring (o factoring indiretto), mediante il quale l'impresa acquirente, in qualità di debitrice, richiede a un istituto finanziario (il factor) di rilevare i propri debiti nei confronti dei fornitori, al fine di ottimizzare la gestione dei pagamenti e dei flussi finanziari. Tale processo consente ai fornitori di incassare le fatture in anticipo, ottenendo liquidità a tassi vantaggiosi, mentre l'azienda debitrice può migliorare la gestione del proprio ciclo passivo e i rapporti con i fornitori strategici.

1.3 Il mercato del factoring e la resilienza alle crisi

Dal tessile americano dell'Ottocento al cuore dell'economia europea, il factoring si è affermato come motore di liquidità in costante e rapido sviluppo, capace di crescere anche nei periodi di crisi e di sostenere oltre l'11% del PIL europeo e il 13% di quello italiano.

Il factoring moderno nasce negli Stati Uniti nel XIX secolo, per sostenere il commercio internazionale nel settore tessile, dove i grossisti anticipavano denaro ai produttori in cambio dei crediti verso i clienti⁴. Con il tempo, il factoring si afferma come strumento di finanziamento delle vendite a credito, separando

⁴ Evidenze dello sviluppo del factoring in periodi precedenti si trovano in Asselberg (2002), Bakker et al. (2004), <https://www.invoicefinance.news/the-history-of-factoring/>; <https://www.tradefinanceglobal.com/posts/what-is-the-history-of-factoring/>.

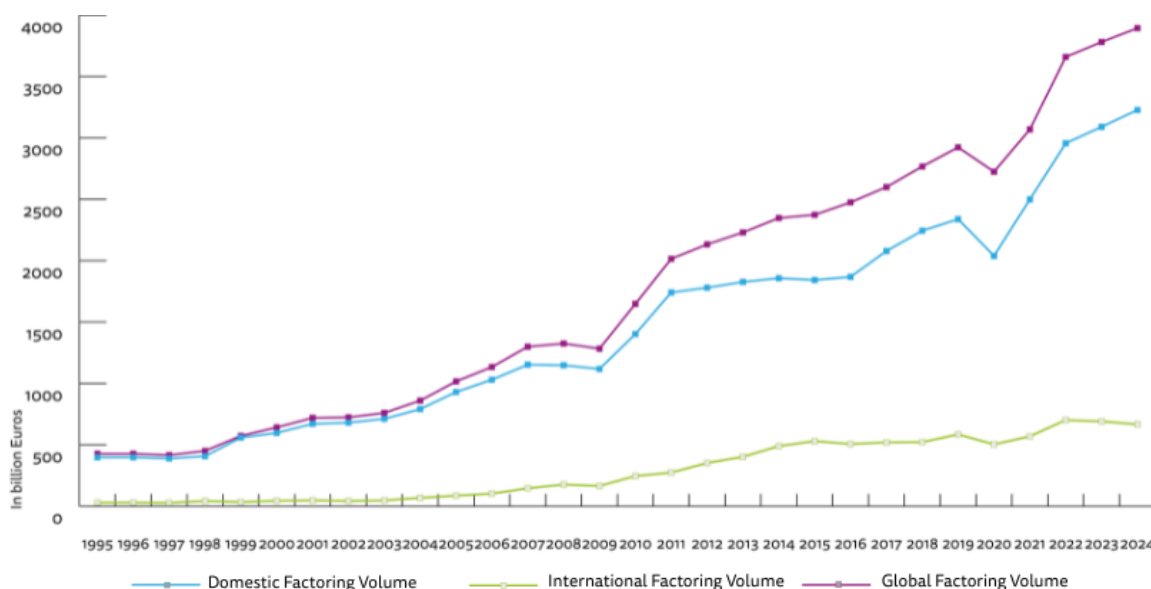
sempre più le sue due funzioni principali, ossia la gestione e l'incasso dei crediti e la concessione di anticipi finanziari (Asselbergh, 2002).

In Europa, il factoring si sviluppa a partire dagli anni '60, con una crescita significativa dagli anni '80 in poi, anche grazie alle restrizioni creditizie relative ai prestiti bancari, alla deregolamentazione dei mercati finanziari e alla diffusione di nuove esigenze di gestione del capitale circolante.

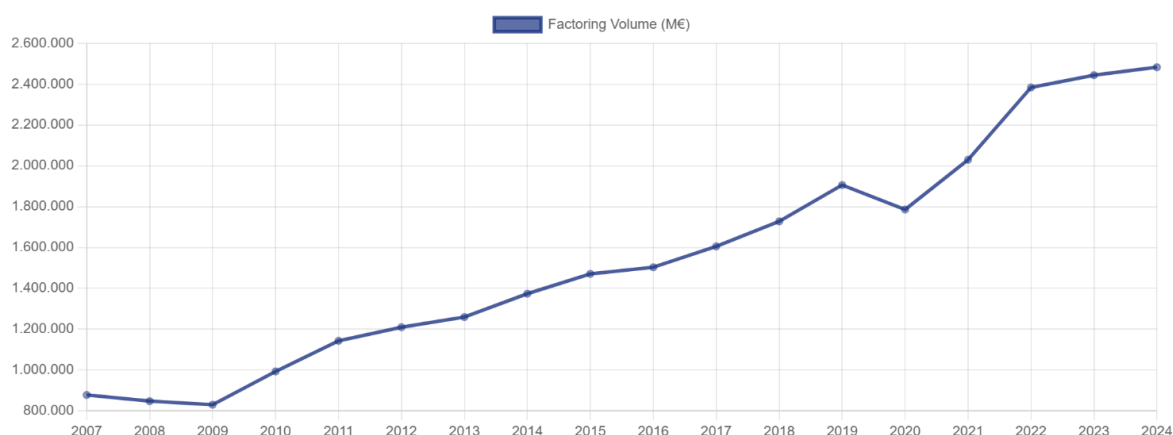
Il mercato mondiale del factoring è in costante crescita da ormai più di un decennio, con l'unica eccezione dell'anno dello scoppio della pandemia da Covid-19, e nel corso del 2024 ha raggiunto quasi 4 mila miliardi di euro di turnover registrando una crescita del 2,7% rispetto all'anno precedente (figura 1.2).

Circa i due terzi del mercato mondiale (67%) sono generati in Europa (figura 1.3), dove l'Italia si posiziona stabilmente al quarto posto dietro a Francia, Germania e Regno Unito (tabella 1.2). Nel 2024, il turnover del settore rappresentava l'11.2% del PIL europeo (dati EUF) e in Italia circa il 13% (dati Assifact).

Figura 1.2 Lo sviluppo del mercato del factoring a livello globale



Fonte: Factors Chain International, Industry Statistics <https://fci.nl/en/industry-statistics>

Figura 1.3 L'evoluzione del factoring in Europa: 2007-2024 (turnover in milioni di €)

Fonte: EUF, <https://euf.eu.com/data-statistics/annual-factoring-data.html> (ultimo accesso 14 luglio 2025)

Tabella 1.2 I volumi di factoring nei principali Paesi europei (turnover in milioni di €)

31 dicembre 2024	Turnover	Var % sul 2023	% PIL	Quota del mercato europeo
Austria	36,244	-0.6%	7.5%	1.5%
Belgio	138,610	2.1%	22.5%	5.6%
Francia	431,381	1.1%	14.8%	17.4%
Germania	398,771	3.7%	9.3%	16.1%
Grecia	27,074	9.7%	13.4%	1.1%
Italia	298,538	1.0%	13.6%	12.0%
Olanda	157,039	-6.8%	13.8%	6.3%
Spagna	266,652	-1.4%	16.7%	10.7%
Totale Europa	2,483,188	1.0%	11.2%	100.0%

Fonte: EUF (PIL a valori correnti)

In merito ai fattori che hanno determinato lo sviluppo del factoring nei vari Paesi, vi sono sicuramente aspetti macroeconomici e commerciali che hanno stimolato l'espansione dell'attività soprattutto a partire dagli anni Sessanta su scala globale: l'aumento della produzione di beni di consumo, l'intensificazione degli scambi internazionali e l'instabilità delle valute nazionali. In tale ottica, la dinamica del factoring appare molto influenzata dai fabbisogni di liquidità e dall'integrazione dei mercati. Da un altro lato, in tempi più recenti, secondo uno studio della Banca Mondiale (Bakker et al., 2004), la diffusione del factoring nei diversi Paesi europei risulta strettamente legata al riconoscimento e alla regolamentazione di tale attività

nei sistemi giuridici nazionali, con modalità volte a valorizzare il factoring come servizio finanziario.

1.4 L'offerta di factoring in Italia: un settore ad elevata biodiversità e specializzazione

L'offerta di factoring, caratterizzata in prevalenza da intermediari specializzati spesso inseriti in gruppi bancari, combina competenze dedicate e modelli organizzativi flessibili, contribuendo a rafforzare la biodiversità del sistema finanziario e la sua resilienza, nonché a valorizzare l'expertise di prodotto necessaria per lo svolgimento dell'attività.

Il factor, o cessionario, è di norma una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal Titolo V del Testo Unico Bancario (TUB), il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisto di crediti d'impresa, oppure 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 TUB.

Le particolari caratteristiche, di articolazione e complessità, dell'operazione di factoring descritte nei paragrafi precedenti si riflettono nella composizione dell'offerta. Questa è infatti prevalentemente caratterizzata da intermediari finanziari specializzati e iscritti all'apposito albo di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario o da banche specializzate, piuttosto che direttamente da banche commerciali organizzate secondo il modello della banca universale.

Gli intermediari specializzati non bancari, a differenza delle banche tradizionali e di quelle specializzate, si focalizzano spesso su una singola area di business e non effettuano raccolta presso il pubblico sotto forma di depositi. Tale circostanza attenua il profilo di rischio individuale e sistemico dell'attività, anche per effetto della minore complessità operativa e organizzativa e del ridotto rischio di illiquidità. La particolarità dei processi gestiti e delle competenze a tal fine necessarie fanno sì che anche le banche abbiano scelto, nella maggior parte dei casi, di svolgere

l'attività mediante propri intermediari specializzati. La maggior parte degli intermediari 106 è dunque inserita in gruppi bancari (tabella 1.3).

Tabella 1.3 La distribuzione degli intermediari 106 fra gruppi bancari e altro

Tipologia intermediario	Quota % turnover
Intermediari art.106 appartenenti a gruppi bancari	47,08%
Intermediari art.106 non in gruppi bancari	4,78%
Totale	51,86%

Fonte: Dati Assifact relativi agli associati, al 31 dicembre 2024

I dati raccolti negli anni dall'Osservatorio Ossfin di SDA Bocconi (tabella 1.4) mostrano una quota di mercato delle società 106 maggiore di quella delle banche, pur in decrescita negli anni per effetto dello sviluppo di banche specializzate, che si attesta pari al 55,42% a fine 2024. Il calo è spiegato peraltro in buona parte dall'internalizzazione dell'attività di factoring da parte di alcune banche italiane. Le competenze specifiche richieste per la gestione efficace dell'attività di factoring riguardano expertise di prodotto non solo da parte della struttura commerciale ma anche delle funzioni di supporto e del management, oltre ad appositi sistemi informativi, processi di valutazione del rischio di credito che considerino sia il profilo del cedente sia quello del ceduto e della relazione commerciale che li lega, una conoscenza approfondita dei mercati e delle peculiarità dei rapporti di fornitura per settore e controparte (ad esempio con riferimento ai processi di acquisto della pubblica amministrazione). Ciò spiega perché il modello di specializzazione abbia prevalso, anche nell'ambito dei gruppi bancari, garantendo strutture più flessibili, focalizzate sul singolo prodotto e meno esposte a rischi di credito e di liquidità (Galmarini e Tavecchia, 2015).

Tale specializzazione risulta naturalmente più efficace se inserita in un quadro regolamentare in grado di valorizzare il particolare contributo fornito dall'attività alle imprese e al sistema economico, garantendo, da un lato, equità competitiva e, dall'altro, una corrispondenza tra profilo di rischio effettivo assunto nello svolgimento dell'attività e presidi, anche normativi, di prevenzione, mitigazione e controllo.

Tabella 1.4 Quota di mercato su anticipi e turnover per società di factoring e banche

	Società di factoring		Banche	
	Anticipi	Quota di mercato	Anticipi	Quota di mercato
31/12/2010	25.267	83,69%	4.923	16,31%
31/12/2011	28.521	83,90%	5.472	16,10%
31/12/2012	29.131	84,67%	5.275	15,33%
31/12/2013	26.598	83,28%	5.339	16,72%
31/12/2014	18.210	53,89%	15.582	46,11%
31/12/2015	18.955	53,68%	16.358	46,32%
31/12/2016	21.941	55,33%	17.711	44,67%
31/12/2017	24.254	56,49%	18.682	43,51%
31/12/2018	26.867	58,10%	19.377	41,90%
31/12/2019	25.612	56,88%	19.420	43,12%
31/12/2020	24.010	60,10%	15.942	39,90%
31/12/2021	25.369	62,17%	15.435	37,83%
31/12/2022	28.252	60,15%	18.715	39,85%
31/12/2023	26.497	57,01%	19.981	42,99%
31/12/2024	27.584	55,42%	22.193	44,58%

Fonte: SDA Bocconi, Osservatorio Ossfin, 2025.

Il fatto che le banche stesse siano protagoniste nel settore del factoring, in prevalenza mediante proprie società specializzate, evidenzia come i due canali non siano in conflitto ma piuttosto complementari: il factoring integra e arricchisce l'offerta di finanziamento, colmando segmenti di domanda che il credito bancario tradizionale fatica a servire pienamente (ad esempio PMI senza garanzie o esigenze di gestione del credito).

La presenza di una varietà di tipologie di intermediari sul mercato del factoring contribuisce alla “biodiversità” del sistema finanziario, intesa come la presenza di una pluralità di operatori dotati di differenti finalità imprenditoriali, modelli di business, livelli di complessità operativa e dimensioni. Al riguardo, Beccalli (2023) rileva come la storia bancaria italiana sia caratterizzata da una progressiva stratificazione di istituzioni finanziarie che hanno contribuito ad accrescere tale

biodiversità, che rappresenta un elemento di valore da preservare e promuovere, in quanto genera benefici significativi per l'economia reale, sostenendo la crescita, stimolando la concorrenza e contribuendo alla stabilità complessiva del sistema finanziario, soprattutto nei momenti di crisi. Sempre secondo Beccalli (2023), la biodiversità degli intermediari si traduce, infatti, in un sistema finanziario più robusto e resiliente. Essa favorisce, in primo luogo, una maggiore efficienza allocativa, grazie alla capacità di una pluralità di attori di rispondere a esigenze differenziate di famiglie e imprese. In secondo luogo, promuove l'innovazione, stimolando lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi in grado di adattarsi meglio all'evoluzione del mercato. Inoltre, la presenza di una gamma diversificata di operatori riduce la vulnerabilità del sistema a shock idiosincratici, rafforzandone la resilienza. Infine, la biodiversità concorre a favorire l'inclusione finanziaria, ampliando l'accesso ai servizi bancari e creditizi a una platea più vasta di soggetti economici, con effetti positivi sulla crescita e sulla coesione sociale.

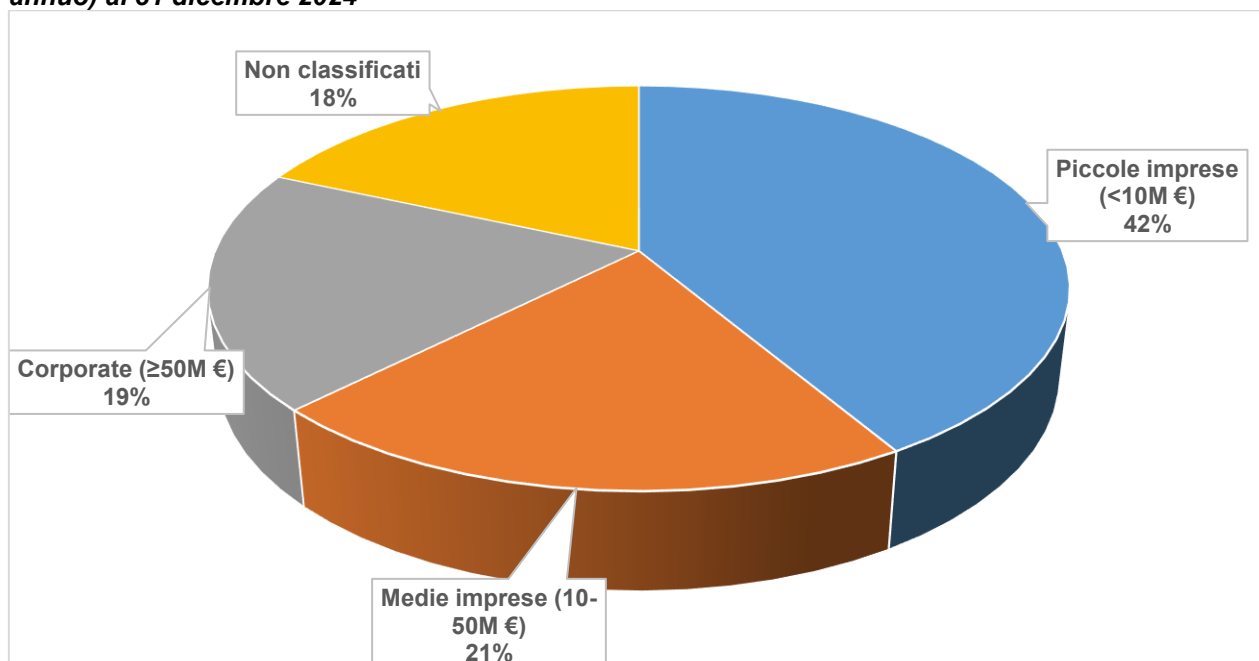
1.5 La domanda di factoring in Italia

L'offerta di factoring intercetta oggi una domanda sempre più ampia e diversificata, che manifesta buona soddisfazione per il servizio. Per le PMI il factoring è presidio di liquidità e resilienza, per le corporate una leva strategica di efficienza e crescita, a conferma della natura poliedrica di uno strumento capace di adattarsi a esigenze eterogenee lungo settori, filiere e dimensioni d'impresa.

Il factoring è utilizzato in misura crescente da una platea diversificata di imprese, con dinamiche differenti per settore e dimensione (Assifact, 2025). A livello europeo, i dati SAFE mostrano che il factoring è maggiormente adottato da imprese industriali, medio-grandi, innovative ed esportatrici, mentre resta meno diffuso nei comparti dei servizi, del commercio e delle costruzioni. In Italia, il numero di imprese attive nel factoring ha raggiunto quota 32.431 nel 2024, in lieve crescita rispetto all'anno precedente, mentre il numero medio di debitori ceduti per impresa è in aumento, a conferma di una maggiore penetrazione e articolazione

dei rapporti commerciali. Il 42% dei cedenti attivi è rappresentato da imprese con fatturato inferiore ai 10 milioni di euro (grafico 1.2).

Grafico 1.2 Ripartizione del numero dei cedenti attivi per dimensione aziendale (fatturato annuo) al 31 dicembre 2024



Fonte: Elaborazione su dati Assifact, Rapporto sul mercato del factoring 2024

Dal punto di vista settoriale, il manifatturiero si conferma il macrosettore di riferimento, con oltre 9.000 imprese utilizzatrici, sebbene la debolezza della produzione industriale abbia inciso negativamente sul turnover generato dalle PMI. Al contrario, le corporate hanno mantenuto una certa stabilità nei flussi, bilanciando il calo registrato dalle imprese di dimensioni ridotte. Nei servizi, la domanda appare più frammentata, con una contrazione delle PMI e una sostanziale tenuta delle imprese maggiori.

Due fattori spiegano l'allargamento della base di clientela: da un lato, gli investimenti in digitalizzazione e automazione dei processi da parte degli operatori, che hanno reso l'accesso al factoring più semplice e immediato anche per le imprese di minori dimensioni; dall'altro, la crescente diffusione di programmi di supply chain finance, mediante i quali le grandi imprese capo-filiera hanno incentivato i propri fornitori, in particolare PMI, a ricorrere al factoring per stabilizzare la propria posizione finanziaria.

La domanda di factoring mostra dunque un andamento complessivamente positivo, con una crescente inclusione delle PMI, pur in presenza di segnali di eterogeneità settoriale.

In termini qualitativi, secondo quanto emerge dall'indagine sulla domanda di factoring condotta da Assifact in collaborazione con KPMG nel 2023, il factoring in Italia risponde a una pluralità di esigenze aziendali legate alla gestione del capitale circolante, che vanno oltre il mero fabbisogno di liquidità.

La ricerca evidenzia un tasso di utilizzo elevato (oltre l'80% delle imprese intervistate ricorre attualmente al factoring) e un rapporto generalmente continuativo e ricorrente con i factor, anche se non esclusivo, con cessione frequente di masse di crediti, inclusi quelli futuri. Le forme prevalenti sono il pro soluto e il maturity factoring, a testimonianza del ruolo del factoring come strumento di stabilizzazione finanziaria e non soltanto di anticipo di liquidità.

Dal punto di vista esperienziale, il factoring registra livelli di soddisfazione superiori ad altri strumenti di supporto al circolante, grazie a tre aspetti centrali: velocità e sicurezza nell'erogazione dei fondi, professionalità nella gestione dei crediti e copertura del rischio di insolvenza. Permangono, tuttavia, alcune criticità legate ai costi percepiti come elevati, alla limitata integrazione con i sistemi ERP aziendali e alla riduzione meno marcata del previsto dei costi interni di gestione.

Infine, la crescente attenzione verso la digitalizzazione e le soluzioni fintech apre nuove prospettive: le imprese manifestano interesse per piattaforme uniche e interoperabili che consentano di accedere a diversi finanziatori e prodotti di supply chain finance, segnalando una domanda orientata non solo alla liquidità ma anche a un ecosistema di servizi integrati e tecnologicamente evoluti.

Pertanto, la domanda di factoring si articola in modo differenziato a seconda della dimensione aziendale. Le PMI tendono a valorizzare il factoring soprattutto per la sua funzione di garanzia e di supporto operativo: il trasferimento del rischio di insolvenza, la regolarità degli incassi e la possibilità di esternalizzare le attività di credit management costituiscono i principali benefici percepiti. In questo senso, il factoring diviene uno strumento che rafforza la resilienza finanziaria e organizzativa di imprese meno strutturate, consentendo loro di liberare risorse da destinare al core business.

Al contrario, le imprese corporate interpretano il factoring in chiave più strategica, privilegiandone la capacità di ottimizzare il bilancio (attraverso la cancellazione dei crediti) e di sostenere piani di crescita o internazionalizzazione. In tali contesti, il factoring assume un ruolo complementare e sofisticato rispetto al credito bancario, inserendosi in un portafoglio di strumenti finanziari diversificati.

In sintesi, mentre per le PMI il factoring rappresenta soprattutto un presidio di sicurezza e un servizio gestionale esternalizzato, per le corporate costituisce un driver di efficienza finanziaria e di pianificazione, a conferma della natura poliedrica dello strumento e della sua capacità di adattarsi a fabbisogni eterogenei lungo la filiera produttiva e dimensionale. Ciò è coerente con quanto emerge dall'analisi dell'evoluzione recente del mercato (Assifact, 2025), che testimonia il duplice ruolo del factoring: da un lato, come strumento privilegiato dalle imprese più strutturate e orientate all'export; dall'altro, come leva di sostegno alla liquidità e alla resilienza delle imprese minori, favorite dalla digitalizzazione e dall'integrazione nelle catene di fornitura.

1.6 I vantaggi del factoring rispetto al credito bancario tradizionale

Il factoring si configura non solo come alternativa al credito bancario tradizionale, ma come uno strumento complementare e più evoluto, capace di integrare funzione finanziaria, gestione del rischio e supporto operativo. La sua convenienza dipende da fattori interni ed esterni all'impresa, ma la molteplicità dei benefici, in termini di liquidità, resilienza e flessibilità, ne fa un'opzione particolarmente adatta alle imprese che intendono sostenere la crescita e migliorare la propria solidità finanziaria in contesti caratterizzati da volatilità e incertezza.

Il fabbisogno di finanziamento del capitale circolante delle imprese può essere soddisfatto in vari modi, mediante strumenti finanziari, quali credito bancario per cassa, anticipo fatture, servizi di factoring, garanzie nel commercio internazionale (Munari, 2024), e di mercato, come cambiali finanziarie o commercial papers; cartolarizzazione dei crediti commerciali (Eun e Rensnick, 2018; Gibilaro, 2019). Il credito bancario tradizionale, nella forma di fido di cassa, anticipo fatture bancario

o prestito a breve termine, è la forma più classica di finanziamento del circolante. In questo ambito, la soluzione più vicina al factoring è rappresentata dallo strumento dell'anticipo fatture, su cui si focalizzerà quindi l'attenzione.

A differenza del factoring, in cui la banca o un altro intermediario specializzato acquistano crediti commerciali, nel finanziamento bancario l'impresa ottiene liquidità in prestito da restituire, tipicamente garantendo con il proprio merito creditizio e/o con garanzie, tra le quali appunto le fatture rappresentanti i crediti commerciali. Spesso le aziende utilizzano in parallelo entrambe le soluzioni, motivo per cui, come già visto, il factoring è spesso considerato complementare al credito bancario (Bussoli e Marino, 2018).

Tra le due forme di finanziamento e, in particolare, tra anticipo fatture e factoring, esistono tuttavia significative differenze, che mettono in evidenza i vantaggi del ricorso al secondo. In primo luogo, l'anticipo fatture è un semplice smobilizzo di crediti commerciali, mentre il factoring, come visto, oltre alla componente finanziaria prevede l'erogazione di altri servizi di natura gestionale e, nel caso del pro soluto, anche assicurativi. Nel factoring, l'intermediario acquisisce la titolarità dei crediti ceduti e ne assume la piena gestione; tuttavia, anche nelle operazioni pro solvendo, tali crediti sono amministrati dal factor. La trilateralità dell'operazione di factoring, che costituisce una particolarità dell'operazione anche nella sua componente finanziaria (Tagliavini et al., 2022), fa sì che l'intermediario si occupi direttamente degli incassi ed eventualmente anche della concessione di proroghe e/o della gestione di ritardi nei pagamenti da parte del debitore ceduto. Il merito creditizio del ceduto è oggetto di valutazione da parte del factor, unitamente a quello del cedente. Ciò non avviene nel caso dell'anticipo fatture dove non vi è questo rapporto trilaterale tra cedente, factor e debitore e la possibilità di ottenere liquidità è strettamente legata al merito creditizio dell'impresa cedente e alla capienza del fido concordato con la banca⁵.

In sintesi, il factoring fornisce all'impresa liquidità immediata e maggiore flessibilità finanziaria: permette di accelerare gli incassi dei crediti commerciali, fornendo subito cassa senza attendere le scadenze pattuite. Ciò aiuta le imprese a fronteggiare fabbisogni sia temporanei che strutturali di liquidità, soprattutto

⁵ <https://www.bancaifis.it/voce-esperti/factoring-e-anticipo-fatture-somiglianze-e-differenze/>

quando operano con termini di pagamento dilazionati. Il flusso di cassa risulta più prevedibile e pianificabile, con effetti positivi sulla continuità aziendale e sulla possibilità di cogliere opportunità di mercato senza vincoli finanziari. Inoltre, l'ammontare finanziabile cresce al crescere del fatturato, rendendo il factoring uno strumento scalabile a sostegno della crescita. In questo senso, il factor può anticipare, rispetto alle banche, il proprio intervento a favore dell'impresa nel relativo ciclo di sviluppo in termini di fatturato e di crediti commerciali da questo generati. Il raggiungimento dell'autosufficienza finanziaria da parte dell'impresa, inoltre, non implica l'abbandono del factoring, laddove essa abbia optato per una esternalizzazione delle attività di gestione dei crediti, a differenza di quanto accade per il credito bancario (Carretta, 1995).

La possibilità di acquisire crediti futuri consente al factor di supportare il cedente anche nella fase antecedente alla vendita, offrendo altresì una consulenza in merito ai possibili mercati di sbocco e all'affidabilità di singole controparti. Più in generale, la durata nel tempo e il carattere esclusivo del rapporto tra impresa e factor dovrebbero permettere a quest'ultimo di sviluppare una conoscenza approfondita dell'azienda cliente. Questo livello di familiarità consente al factor di gestire con maggiore sicurezza l'incertezza legata alle future operazioni di cessione del credito, aumentando così la flessibilità dello strumento finanziario offerto e adattandolo meglio alle esigenze specifiche dell'impresa (Tagliavini et al., 2022).

Un altro elemento distintivo rilevante rispetto all'anticipo fatture è la componente assicurativa: nel factoring pro soluto, infatti, è il factor o la banca a farsi carico del rischio di insolvenza del debitore ceduto, garantendone la solvibilità. Questo aspetto assume particolare importanza in fasi economiche complesse o instabili, nonché per le imprese interessate a trasferire in modo definitivo i propri crediti, rimuovendoli dal bilancio. Tale operazione consente non solo di alleggerire l'attivo, ma anche di migliorare la posizione finanziaria netta (PFN) e, più in generale, il profilo di affidabilità dell'impresa nei confronti del sistema bancario e creditizio. Anche la valutazione del rischio di credito come elemento autonomo assume, nel caso del factoring, caratteristiche peculiari. Essa si basa infatti sull'apprezzamento congiunto del rischio connesso al cedente e di quello legato ai crediti ceduti (e

quindi al debitore). Inoltre, essendo il rapporto di factoring generalmente impostato come una relazione duratura tra factor e cedente, le informazioni acquisite dal factor sui rapporti commerciali intrattenuti dal proprio cliente e sulle caratteristiche dei relativi debitori contribuiscono a una migliore valutazione del profilo di rischio complessivo dell'operazione, riducendo le asimmetrie informative fra prenditore e prestatore di fondi, e possono anche, ove trasferite al cedente, rappresentare un servizio autonomo di valutazione dell'affidabilità dei debitori stessi (Tagliavini et al., 2022). Inoltre, l'attività di monitoraggio svolta dal factor sui pagamenti da parte dei debitori consente allo stesso di intercettare tempestivamente eventuali crediti non recuperabili e quindi di modificare ove necessario l'importo del fido concesso al cedente.

Il factoring migliora quindi la gestione del rischio di credito dell'impresa, non solo nel caso del factoring pro soluto. Anche in modalità pro solvendo, il factor esercita una rigorosa valutazione dei debitori e un monitoraggio costante, contribuendo a minimizzare ritardi e perdite su crediti. Questo è particolarmente utile per le PMI, che spesso non dispongono di strutture interne dedicate al risk management: il factor funge da *partner* esperto che supporta l'impresa nel controllo della qualità del portafoglio clienti. In Italia la qualità del credito nel factoring è elevata (si veda per un'analisi empirica la terza parte del presente studio) a riprova di un efficace filtro e gestione del rischio da parte degli operatori.

Si consideri inoltre che il credito commerciale, rispetto ad altre forme di collateral, è un'attività particolarmente liquida, tanto che il factoring rientra tra i prestiti autoliquidanti perché il finanziamento concesso dal factor all'impresa cedente si estingue automaticamente con l'incasso dei crediti ceduti. Ne deriva che, diversamente da quanto accade nei finanziamenti bancari tradizionali, in cui la valutazione del rischio di credito si basa su indici di bilancio (*"financial statement lending"*) e sulla valutazione del cash flow del prenditore di fondi, quale principale indicatore della capacità di rimborso del prestito, nel factoring l'enfasi è posta sul valore dei crediti e sulla solvibilità dei debitori ceduti (Udell, 2004). Fra gli indicatori utilizzati per determinare la qualità dei crediti vi sono inoltre indici specifici che misurano il c.d. rischio di dilution, ossia la contrazione nel valore dei crediti determinata da fattori estranei alla solvibilità dei debitori. Tra questi si annoverano

i casi di resi o sconti concessi dopo la cessione, contestazioni o reclami sul bene o servizio ricevuto, errori contabili e altre cause riconducibili a rischi di natura operativa (Galmarini e Tavecchia, 2015).

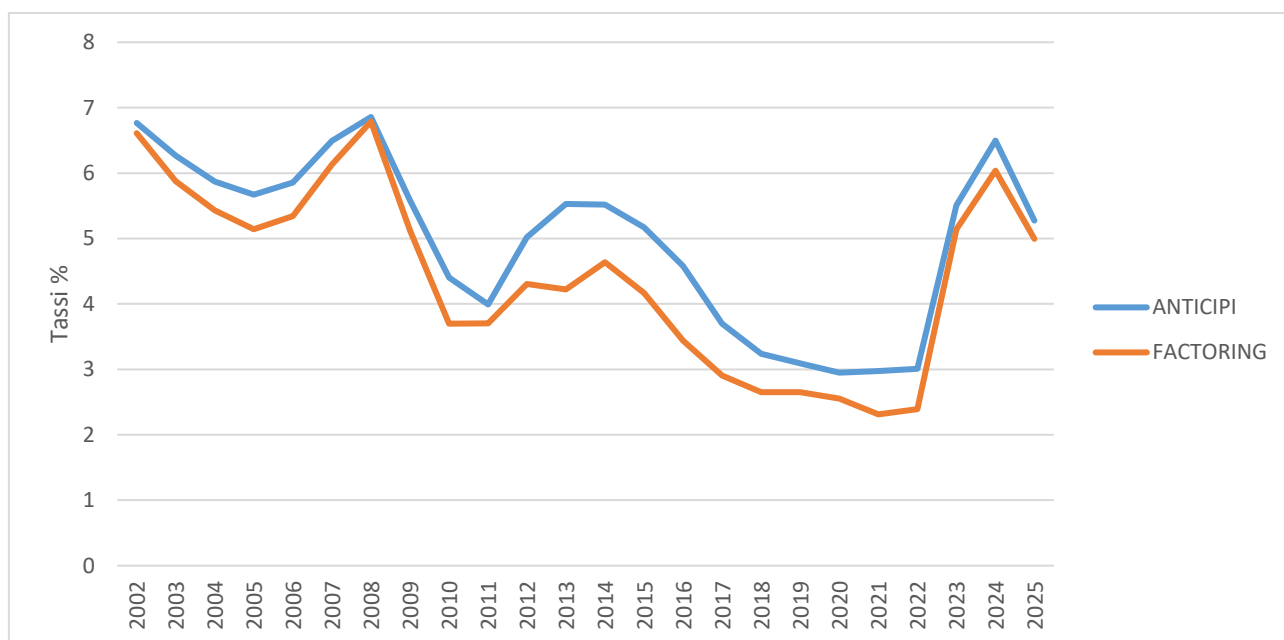
Le misure utilizzate dai factor ai fini della valutazione del rischio sono volte nel complesso a determinare il valore economico che il cedente potrebbe ricavare nell'ipotesi in cui l'impresa cliente fosse messa di liquidazione. Per tale ragione, è possibile concedere credito anche a imprese più rischiose, la cui clientela sia invece considerata di elevata qualità. Il focus sul valore di liquidazione del collateral spiega anche perché i factor pongano particolare enfasi sul monitoraggio dei crediti ceduti, svolto anche mediante verifiche dirette sui debitori. Ciò consente infatti di individuare tempestivamente ritardi di pagamento dei crediti commerciali o un aumento dei rapporti con clienti più rischiosi, da cui possono derivare problemi di liquidità per il cedente (Udell, 2004). Al contempo, la rilevazione di un aumento dei resi, e quindi della dilution, può segnalare un peggioramento nella qualità dei prodotti venduti dal cedente. Un deterioramento dei relativi rapporti commerciali è considerato anche un indicatore di difficoltà finanziarie, da cui potrebbero derivare frodi e rischi di moral hazard da parte del cedente (ad esempio, cessione di fatture false, cessione degli stessi crediti a più factor, mancato trasferimento al factor degli incassi ricevuti o di informazioni su resi e abbuoni).

In sintesi, a differenza di altre forme di garanzia, i crediti commerciali non sono soggetti a variazioni di valore (sempre pari al 100% del valore nominale), fatto salvo il caso di default di uno o più debitori ceduti oppure di diluizione del credito, ossia di riduzione del valore per effetto di cause diverse dall'insolvenza del cliente (Galmarini e Tavecchia, 2015).

Il factor mitiga tali rischi applicando un margine di sicurezza, definendo con attenzione l'importo anticipato al cliente rispetto al valore complessivo dei crediti ceduti. Tale margine è calcolato considerando lo storico dei pagamenti dei debitori forniti dal cliente e privilegiando portafogli di crediti ben diversificati. Il rischio, inoltre, si riduce nel caso di notifica della cessione al debitore, il quale è chiamato quindi a effettuare il pagamento direttamente al factor. Ciò evita anche l'eventualità di comportamenti opportunistici da parte del cedente, che potrebbe trattenere il pagamento ricevuto (Galmarini e Tavecchia, 2015).

Quanto ai costi del factoring, essi sono determinati da tre elementi: la commissione di factoring, le spese accessorie e gli interessi sulle anticipazioni. La commissione è il compenso per la gestione dei crediti, pro solvendo o pro soluto, ed eventuale garanzia del buon fine offerta nel caso del pro soluto. Essa è di norma percepita dal factor in via anticipata in proporzione all'ammontare dei crediti ceduti e varia in funzione di tipologia, ammontare e durata dei rischi assunti sui crediti ceduti. Le spese accessorie comprendono i costi di amministrazione del portafoglio crediti e si compongono di oneri diversi a carico del cedente per i servizi di valutazione debitori, istruttoria, spese di lavorazione dei documenti, spese postali per la notifica della cessione, ecc. Le spese si riducono notevolmente nel caso di gestione informatizzata dei flussi. Infine, gli interessi rappresentano il costo finanziario dell'anticipo erogato e prevedono l'applicazione di tassi di mercato, tenendo conto del rating della clientela, della tipologia e della durata dei crediti intermediati. A questo riguardo, il confronto fra tassi medi applicati sulle operazioni di factoring rispetto a quelli relativi agli anticipi bancari (grafico 1.3) mostra un differenziale significativo e costante a favore del factoring. Ciò dipende dal fatto che il rischio delle operazioni di factoring è, a parità di altre condizioni, inferiore a quello del credito bancario, poiché alla valutazione del merito creditizio del cedente si aggiunge, spesso come elemento di mitigazione, quella del rischio del credito ceduto e del debitore.

Grafico 1.3 Confronto fra tassi effettivi globali medi (TEGM) su anticipi bancari e factoring dal 2002 al primo semestre 2025



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia, TEGM

Considerando che il factoring è un servizio più complesso e a maggiore valore aggiunto rispetto al credito bancario, proprio per la presenza della componente di servizio gestionale e della garanzia, la convenienza del ricorso al factoring deve comunque essere valutata sulla base di un confronto tra oneri amministrativi e finanziari del credito tradizionale e oneri di factoring. Va anche considerato che il factoring può determinare un risparmio di costo per l'impresa per effetto dell'esternalizzazione delle attività di valutazione, amministrazione e monitoraggio dei crediti di fornitura. Il ricorso al factoring consente di trasformare i costi fissi connessi alla gestione diretta del credito in costi variabili (la commissione di factoring), soprattutto nel caso di rapporti di factoring prolungati nel tempo e relativi alla cessione di una parte significativa del fatturato dell'impresa. Oltre al venir meno di costi fissi di struttura, il ricorso al factoring produce valore anche grazie ai benefici ottenibili in termini di qualità ed efficienza dell'attività svolta, che, ove esternalizzata, beneficia delle competenze specialistiche del factor. Occorre inoltre considerare l'effetto di riduzione del rischio di credito che deriva dalle attività di controllo e di recupero svolte dallo stesso intermediario a beneficio dell'impresa, con maggiore economicità, grazie alle economie di scala che

caratterizzano, ad esempio, la raccolta di informazioni sui debitori ceduti, e, ancora una volta, alle sue competenze di specialista nella gestione dei crediti. E' inoltre fondamentale considerare la destinazione dei flussi finanziari liberati attraverso lo smobilizzo dei crediti. I fondi finanziari anticipati grazie al factoring possono essere infatti utilizzati dalle imprese per rimborsare debiti in essere, optando per una più equilibrata struttura del passivo, oppure per finanziare lo sviluppo delle vendite e quindi come sostegno alla crescita (Carretta, 1995). Il "finanziamento dello sviluppo" mediante il factoring ne sottolinea i vantaggi e le caratteristiche peculiari: esso è infatti più utilizzato nella realtà del mercato dalle imprese più giovani, con forti prospettive di crescita e dalla clientela che manifesta una più marcata soddisfazione verso il servizio.

Il 64% delle piccole imprese riconosce che il factoring ha un ruolo determinante nel ridurre le attività (e i costi) connesse alla gestione dei crediti commerciali, liberando risorse interne che possono essere riallocate su attività a maggior valore aggiunto (Assifact e KPMG, 2023). L'impresa guadagna efficienza operativa e può concentrarsi sul core business, lasciando al factor il compito di gestire e incassare i crediti.

Il ricorso al factoring genera anche una maggiore rapidità operativa nell'incasso dei crediti: rispetto ad altre forme di finanziamento, esso si distingue per la velocità con cui genera liquidità. Una volta in essere il rapporto, la procedura di anticipo è snella (spesso digitale) e in poche ore/giorni l'impresa ottiene l'accredito sul proprio conto. Ciò consente una gestione molto reattiva del circolante. Inoltre, grazie alla garanzia di buon fine (nelle formule pro soluto), l'azienda ha la certezza dell'incasso di quei crediti, eliminando l'incognita di possibili insoluti futuri. Questa sicurezza aiuta anche la pianificazione finanziaria: si possono programmare investimenti e spese sapendo che una quota significativa dei crediti è già coperta dall'intermediario.

Nell'apprezzare la convenienza del factoring, è importante quindi considerare che lo strumento genera benefici in diverse aree dell'attività aziendale legate alla gestione del credito commerciale⁶. In particolare:

⁶ <https://www.assifact.it/il-factoring/faq/>

- Area contabile: il factoring semplifica la gestione della contabilità clienti, consente di trasformare parte dei costi fissi in costi variabili e alleggerisce le voci di bilancio relative al capitale circolante.
- Area commerciale: può favorire un incremento del volume d'affari, grazie alla possibilità di anticipare l'incasso dei crediti non ancora esigibili, liberando così risorse finanziarie da reinvestire nell'attività aziendale. Imprese in rapida espansione possono utilizzare il factoring per sostenere volumi di vendita crescenti senza esaurire la cassa, mentre quelle che entrano in nuovi mercati possono farlo con la tranquillità di avere coperto il rischio di credito su clienti nuovi o esteri.
- Area finanziaria: accelera il ciclo del capitale d'esercizio riducendo il tempo che intercorre tra l'acquisto delle materie prime e l'incasso delle vendite, con conseguente diminuzione del fabbisogno finanziario.
- Area organizzativa: può determinare una riorganizzazione delle attività legate alla gestione dei rapporti con i clienti, permettendo di concentrare gli sforzi su funzioni più strategiche come la produzione e la vendita.

Il factoring conviene dunque se i benefici (liquidità rapida, copertura rischio, outsourcing) superano il costo del servizio. Tale valutazione deve essere fatta tenendo conto di fattori interni e di contesto, tra i quali: l'eventuale presenza, o prospettiva, di un razionamento del credito, il tasso atteso di crescita dell'impresa, la composizione della struttura finanziaria dell'azienda, la stabilità del fatturato e la struttura dei costi (Carretta, 1995).

La tabella 1.5 propone una sintesi delle differenze tra factoring e credito bancario tradizionale, mettendo in evidenza gli elementi sopra descritti.

Tabella 1.5 Un confronto tra factoring e credito bancario tradizionale

Aspetto	Factoring (cessione di crediti)	Credito bancario tradizionale (prestito/fido)
Accesso al finanziamento	Basato principalmente sulla qualità dei crediti ceduti e sull'affidabilità dei debitori dell'azienda. Può essere accessibile anche ad aziende con limitato merito creditizio proprio, purché vantino buoni clienti. Spesso più facilmente ottenibile per PMI con portafoglio clienti solido ma scarso track record bancario.	Basato sul merito creditizio dell'impresa stessa e sulle sue garanzie. La banca valuta bilanci, rating e garanzie reali (es. beni, ipoteche). PMI giovani o con pochi asset possono avere difficoltà ad accedere se non soddisfano i covenant richiesti.
Garanzie richieste	Nessuna garanzia aggiuntiva in molti casi: il collaterale sono i crediti stessi ceduti. Il factor mitiga il rischio selezionando e assicurando i crediti.	Spesso richiede garanzie collaterali (pegno su beni, ipoteche, fidejussioni) o assicurazioni. L'affidamento può essere limitato dall'entità delle garanzie disponibili.
Importo finanziabile	Proporzionale al valore dei crediti commerciali ceduti. Flessibile e scalabile: se il fatturato cresce, il plafond effettivo di liquidità ottenibile cresce in parallelo (fino a limiti concordati per debitore o globali).	Generalmente fissato in base a un plafond o fido predeterminato. L'importo non si adatta automaticamente alla crescita delle vendite: occorre rinegoziare aumenti di fido, che dipendono da nuove valutazioni del merito creditizio dell'impresa.
Tempi di erogazione	Una volta attivato il contratto di factoring, l'azienda può ottenere l'anticipo sulle fatture molto rapidamente (anche in pochi giorni dall'emissione fattura). Il processo di finanziamento è continuo e rolling: ad ogni nuova fattura ceduta, arriva liquidità immediata.	Può richiedere tempi più lunghi per l'istruttoria iniziale. L'utilizzo del fido è flessibile ma l'erogazione di nuovi prestiti o aumenti di linea richiede iter approvativi. Per liquidità urgente, spesso l'azienda è limitata dall'importo del fido già disponibile.
Costi	I costi del factoring comprendono interessi sugli anticipi per i giorni di finanziamento e commissioni per i servizi di gestione dei crediti (spesso rappresentata da una % sul volume dei crediti ceduti). La componente interessi è di entità inferiore rispetto a quelli applicati ad analoghe operazioni bancarie. Vanno inoltre considerati i benefici per i servizi resi (gestione crediti, copertura assicurativa ecc.) e il risparmio di costi interni di gestione dei crediti.	Tipicamente prevede il pagamento di interessi sul capitale utilizzato (a tasso fisso o variabile) e talvolta commissioni di disponibilità. I costi non coprono servizi aggiuntivi: la gestione del credito e il rischio rimangono a carico dell'impresa.
Servizi aggiuntivi	Oltre al finanziamento, il factoring include servizi di gestione amministrativa dei crediti (contabilizzazione, solleciti), monitoraggio debitori, eventuale recupero crediti legale, valutazione nuovi clienti e copertura dal rischio insolvenza (pro soluto). Di fatto il factor opera come partner nel credit management aziendale.	Il finanziamento bancario non include servizi di gestione crediti: l'azienda deve occuparsi internamente di incasso fatture, solleciti e gestione del rischio cliente. La banca si limita a fornire i fondi, richiedendo comunque il rispetto delle scadenze di rimborso indipendentemente dagli incassi commerciali dell'impresa.

Aspetto	Factoring (cessione di crediti)	Credito bancario tradizionale (prestito/fido)
Impatto sul bilancio	Se <i>pro soluto</i> con derecognition, i crediti ceduti escono dall'attivo e l'anticipo ricevuto non genera debito finanziario contabilizzato (operazione di vendita crediti). Ciò migliora alcuni indici finanziari e converte costi fissi interni in costi variabili di factoring. Se <i>pro solvendo</i> (o senza requisiti), l'anticipo figura invece come debito di bilancio (simile a un finanziamento).	Il debito contratto aumenta l'indebitamento finanziario in bilancio. I crediti commerciali rimangono attivi dell'impresa. Questo può peggiorare gli indici di leva finanziaria e liquidità nel breve termine, sebbene sia il metodo tradizionale di finanziare il circolante. Non vi è conversione di costi fissi in variabili: l'azienda sostiene costi interni di gestione crediti a prescindere.
Capacità di gestione del rischio debitore	Elevata: il factor valuta i clienti ceduti ex ante, assicura o garantisce i crediti (nel <i>pro soluto</i>) e vanta competenze specialistiche su insolvenze e recuperi. Il risultato è un tasso di insolvenza molto basso sul portafoglio factoring.	Limitata: la banca non si occupa dei crediti commerciali sottostanti. Il rischio di insolvenza clienti rimane sull'azienda; se un cliente non paga, l'impresa ne risente in primis (e potrebbe avere difficoltà a rimborsare il prestito). Le banche spesso non coprono tali rischi, se non richiedendo garanzie o assicurazioni esterne a spese dell'azienda.
Flessibilità contrattuale	Possibilità di personalizzare il contratto in base alle esigenze: cessione di tutti i crediti o solo alcuni debitori selezionati, opzioni con o senza notifica al debitore, percentuali di anticipo modulabili, ecc. Il prodotto è costruibile su misura (anche combinando componenti finanziarie e di servizio).	Generalmente standardizzato nei prodotti (fido di cassa, anticipo fatture, prestito) con condizioni definite unilateralmente dalla banca. Meno margine di personalizzazione sull'operatività: l'azienda decide quanto utilizzare del fido, ma le regole di utilizzo e le garanzie sono fissate contrattualmente e uguali per tutti.

1.7 I benefici del factoring per l'economia

Il factoring rappresenta un vero e proprio volano di competitività soprattutto per le PMI, che possono beneficiare del servizio per esternalizzare la gestione del credito commerciale, per affrontare periodi di restrizione creditizia, per ottimizzare il costo del funding, per superare i problemi legati ad asimmetrie informative, per aprirsi ai mercati internazionali e per affrontare le crisi senza interrompere la continuità operativa, generando al contempo benefici strutturali per l'intero sistema economico.

Lo sviluppo del factoring produce importanti benefici per il sistema economico. Alcuni studi (tra questi Klapper, 2006) riconducono tali benefici al fatto, già accennato in precedenza, che esso faciliti l'accesso al credito per le PMI,

migliorando la resilienza delle imprese e stimolando la crescita, soprattutto in contesti di fragilità istituzionale o di insufficiente offerta di credito bancario. In effetti, l'esigenza di ricorrere al factoring è maggiore per le imprese piccole e medie e per quelle che affrontano periodi di crescita. Le motivazioni del ricorso al factoring, rispettivamente di tipo economico-gestionale (definite in precedenza di natura "reale") e finanziario, appaiono infatti accentuarsi nel caso delle PMI.

Dal primo punto di vista, il factoring rappresenta un'opzione gestionale di esternalizzazione dell'attività di gestione, incasso e recupero del credito. Secondo Smith e Schnucker (1994), la decisione di affidarsi o meno al factoring dipende anche dalla struttura e dalle dimensioni dell'impresa. In particolare, le imprese più grandi, che servono una quota significativa di clienti a cui concedono credito commerciale, tendono a gestire internamente il rischio e l'amministrazione del credito, potendo sfruttare economie di scala che rendono più conveniente organizzare tali funzioni all'interno dell'azienda piuttosto che esternalizzarle a un factor. Le piccole e medie imprese (PMI) al contrario hanno strutture organizzative snelle e competenze non sufficienti per gestire le varie fasi del processo.

Dal punto di vista finanziario, il ricorso al factoring da parte delle PMI si giustifica con le maggiori difficoltà di accesso al credito bancario da parte di tali aziende (Soufani, 2002; Klapper, 2006; Bussoli e Marino, 2018). Summers e Wilson (2003) riconducono tali difficoltà a fattori di rischio, dovuti a: ritardi nei pagamenti da parte dei clienti, che aggravano i problemi di liquidità; riluttanza delle banche a concedere credito alle PMI, specialmente a quelle in fase in crescita, a causa della difficoltà di valutarne il rischio e di applicare premi di rischio adeguati (con un conseguente effetto di credit rationing); limitata disponibilità di asset immobiliari da fornire in garanzia; elevata incidenza dei crediti deteriorati per tale categoria di imprese. Gli autori evidenziano anche come la letteratura (si veda ad esempio Stiglitz e Weiss, 1981) supporti l'idea che il mercato del credito possa essere soggetto a razionamento anche in equilibrio e come diversi studi abbiano dimostrato che l'assenza di garanzie o una relazione debole con l'intermediario finanziario possono amplificare il problema.

La situazione non sembra essersi modificata di molto rispetto all'epoca presa come riferimento dallo studio citato. Come evidenziato anche dall'ultima indagine

SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) pubblicata dalla Banca Centrale Europea⁷, le PMI risentono ancora oggi di tassi di interesse meno favorevoli: mentre infatti le grandi imprese hanno beneficiato di una riduzione significativa dei tassi sui prestiti bancari (con un saldo netto del 31% che ha segnalato un calo), le PMI hanno riportato un lieve aumento dei tassi (saldo netto del 2%), indicando condizioni di finanziamento meno vantaggiose per le imprese di dimensioni minori. Ancora, entrambe le categorie di imprese hanno segnalato un ulteriore inasprimento delle condizioni di prestito, ma l'impatto è stato più marcato per le PMI, che spesso affrontano requisiti più severi in termini di garanzie e costi accessori. Le PMI sono inoltre più pessimiste riguardo alla disponibilità futura di finanziamenti esterni, prevedendo un lieve peggioramento dell'accesso a prestiti bancari e linee di credito nei prossimi mesi, a differenza delle grandi imprese che mostrano aspettative più stabili o positive. Infine, le PMI percepiscono più acutamente gli effetti negativi del contesto economico sull'accesso al credito. Un saldo netto del 23% delle PMI ha indicato che il peggioramento delle prospettive economiche ha ridotto la disponibilità di finanziamenti esterni, rispetto al 21% delle grandi imprese. D'altra parte, a causa della loro minore dimensione e potere contrattuale, le PMI hanno strutturalmente meno margini per negoziare condizioni di prestito favorevoli, il che le rende più vulnerabili a variazioni nelle politiche creditizie delle banche, quali quelle che potranno verificarsi alla luce dell'entrata a regime del nuovo framework di Basilea 3.

Gli studi sopra citati osservano la crescita importante nel tempo dell'uso di strumenti alternativi come il factoring, proprio da parte delle PMI. Il fatto che nel factoring non sia richiesta la disponibilità di beni reali da dare in garanzia, oltre ai crediti ceduti, rappresenta infatti un vantaggio per le PMI in fase di espansione mediante lo sviluppo del fatturato, e che non dispongono di sufficienti beni con cui garantire un finanziamento tradizionale.

Il factoring appare uno strumento utile anche per imprese con basso merito creditizio, spesso correlato al patrimonio netto dell'impresa (Bouras e Boudah, 2002). Ancora, secondo Klapper (2006), il factoring si rivela uno strumento

⁷ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202504~3839a2deca.en.html

efficace per fornire finanziamenti a venditori ad alto rischio e con scarsa trasparenza informativa. Il suo principale punto di forza è che la valutazione del rischio si basa sui crediti commerciali ceduti, piuttosto che sul rischio del venditore stesso.

Secondo lo studio di Bakker et al. (2004), anche la difficoltà di accesso al credito per le PMI dipende dalla rilevanza delle asimmetrie informative e dall'efficacia degli strumenti e delle tecniche adottate dagli istituti finanziari per superarle. Più scarsa è la trasparenza, e meno efficaci sono le soluzioni adottate, più difficile è per le PMI ottenere finanziamenti adeguati. Gli autori rilevano che il forte ricorso a fonti di finanziamento interne, come i capitali degli stessi proprietari, suggerisce che l'accesso ai finanziamenti esterni è limitato soprattutto a causa di problemi informativi. Inoltre, la dipendenza delle decisioni di investimento dai flussi di cassa dimostra che le piccole imprese non riescono sempre a finanziare la crescita attraverso il credito esterno, ma devono adattare i loro investimenti alla liquidità disponibile.

Il factoring, inoltre, può essere particolarmente adatto per finanziare crediti verso grandi aziende o clienti esteri, soprattutto quando questi ultimi presentano una solvibilità superiore a quella del venditore. Per le PMI che puntano all'internazionalizzazione, l'ingresso su mercati esteri comporta spesso ingenti fabbisogni di capitale circolante (per coprire tempi di incasso più lunghi, spedizioni, dazi, ecc.) e rischi di credito più elevati. Il factoring, specialmente nelle forme di factoring internazionale o di reverse factoring, aiuta le PMI ad inserirsi nelle catene globali del valore fornendo loro liquidità e copertura dal rischio di insolvenza dei compratori esteri. Auboin et al. (2016), basandosi sui dati di Factors Chain International (FCI), evidenziano che la disponibilità di servizi di factoring in un paese ha un effetto positivo significativo sull'accesso delle PMI al commercio internazionale. In altri termini, le PMI di paesi dove il factoring è diffuso riescono più facilmente a offrire dilazioni di pagamento ai clienti esteri e quindi a esportare di più, perché possono convertire immediatamente in liquidità i crediti verso compratori stranieri e trasferire ai factor (o agli assicuratori collegati) il rischio di mancato pagamento. Ciò appare fondamentale soprattutto dopo crisi finanziarie in cui molte banche internazionali hanno ridotto l'esposizione all'estero: in tale

contesto gli strumenti di supply chain finance come il factoring, confermando il proprio ruolo anticiclico, sono diventati sempre più popolari tra le imprese esportatrici. Anche in Europa, dove le filiere produttive sono integrate a livello comunitario, il factoring (in particolare il factoring pro soluto con garanzia sui crediti export) permette alle aziende italiane ed europee di competere su mercati globali, garantendo incassi certi e immediati per le forniture internazionali, la mitigazione dei rischi di credito e di cambio e la semplificazione amministrativa, rappresentando un vero e proprio stimolo all'internazionalizzazione, in particolare delle imprese di piccole e medie dimensioni. Nel 2024, in Italia, il factoring internazionale rappresentava il 25.3% del turnover complessivo, segnalando una crescita significativa nel corso del tempo (nel 2009 era l'8.9%)⁸.

Un ruolo forse meno noto ma cruciale del factoring è quello a supporto di aziende in fase di ristrutturazione o difficoltà finanziaria. Quando un'impresa affronta tensioni finanziarie o processi di turnaround, l'accesso al credito bancario diventa molto arduo: le banche irrigidiscono le concessioni e chiedono garanzie aggiuntive, per effetto di un aumento del rischio percepito. In un simile scenario, il factoring può fornire un contributo determinante, poiché anche un'azienda in crisi può ottenere finanziamenti consistenti se ha crediti vantati verso clienti affidabili (come, ad esempio, grandi imprese o pubblica amministrazione).

Diversi studi (ad esempio, Molina e Preve, 2009) sottolineano che il factoring diventa una leva chiave della gestione finanziaria in situazioni di crisi: fornisce un afflusso rapido di liquidità per tamponare l'emergenza e, dopo la ristrutturazione, può finanziare la ripresa della crescita a costi competitivi. Mian e Smith (1992) rilevano che le imprese con un rating obbligazionario più basso tendono a ricorrere maggiormente al factoring per gestire i propri crediti commerciali, suggerendo che esse cercano di incassare più rapidamente i crediti man mano che la qualità del loro rating diminuisce. Ne deriva che un vantaggio chiave dello strumento è la sua rapidità e flessibilità: un contratto di factoring può essere attivato in tempi brevi e, una volta in essere, ogni fattura ceduta viene finanziata nel giro di 24-48 ore. Ciò lo rende estremamente adatto a situazioni di crisi in cui la cassa immediata è vitale per pagare i salari e i fornitori, mantenere vive le

⁸ Dati Assifact, 2025

relazioni di filiera durante il risanamento ed evitare l'interruzione dell'attività. In tali casi, il factor può rappresentare un partner strategico nel turnaround, gestendo i crediti commerciali, riducendo il rischio di insoluti/pignoramenti, rafforzando la struttura finanziaria e garantendo continuità operativa all'impresa in crisi, accompagnandola nel percorso di risanamento.

Non a caso, le banche stesse spesso incoraggiano o richiedono l'uso del factoring quando un'azienda cliente entra in difficoltà: avere un factor che anticipa i crediti garantisce infatti flussi di cassa regolari e rassicura i creditori, facilitando le negoziazioni di ristrutturazione del debito. Uno studio di Assifact e Deloitte stimava che nel 2024 in Italia vi fosse un potenziale di circa 40 miliardi di euro di crediti cedibili da aziende "distressed", segno di un ampio mercato ancora da sviluppare. Anche Gorgon e Marcuta (2023), analizzando il ruolo del factoring come strumento di finanziamento per le imprese, con particolare attenzione al caso rumeno, sottolineano come l'accesso a liquidità di breve termine sia essenziale per le imprese, soprattutto per le PMI, in contesti di incertezza economica, come la pandemia di Covid-19 o le crisi geopolitiche.

In una prospettiva più ampia di sistema, Fiordelisi (2011) ha analizzato il contributo del factoring allo sviluppo economico distinguendo tre livelli: diretto (impatto immediato su dipendenti, Stato, azionisti, creditori e imprese clienti), indotto (effetti delle spese e degli investimenti generati dagli stakeholder coinvolti) e dinamico (valore aggiunto specifico, cioè la perdita che l'economia subirebbe in assenza del factoring). Lo studio condotto in Italia, Francia e Regno Unito (2005-2009) evidenzia che il factoring fornisce un apporto significativo e costante anche in fasi macroeconomiche sfavorevoli, con effetti rilevanti in termini di consumi, risparmi, investimenti e gettito fiscale. Per l'Italia, il contributo specifico in cinque anni è stato stimato in 22,1 miliardi di euro di consumi, 3,9 miliardi di euro di risparmi, 81,1 miliardi di euro di investimenti e 24,3 miliardi di euro di entrate fiscali.

Una stima quantitativa del valore del factoring per le imprese e per il sistema economico può essere fatta anche partendo dai dati contenuti nella tabella 1.6, che sintetizza l'impatto del factoring sulle principali variabili economiche e finanziarie, distinguendo, ove possibile, benefici per PMI e altre imprese.

Tabella 1.6 L'impatto del factoring sulla gestione finanziaria delle imprese

Profilo di impatto	Effetto del factoring	Motivazioni (Dati Assifact al 2024 ove non diversamente indicato)	Tipologia di impresa sulla quale l'impatto è maggiore
Accesso al credito	↑ Accesso ↑ Continuità	59 mld di anticipi erogati nel 2024; factoring = 40% dei prestiti bancari a breve termine	PMI
Liquidità e tempi di incasso	↓ DSO effettivo	Tempi medi di incasso dei crediti ceduti pari a 89 giorni ⁹ (82 per il B2B e 123 per la PA al giugno 2025 ¹⁰)	PMI e settori con cicli lunghi
Gestione del rischio	↓ Insolvenze ↑ Prevedibilità	81% turnover pro soluto (assorbimento rischio); qualità del credito molto elevata (98% in bonis)	PMI; fornitori PA
Resilienza delle filiere	↑ Continuità dei pagamenti	Ruolo chiave verso PA (21 mld turnover) con tempi medi di pagamento di 123 giorni	Settori PA-intensive
Competitività delle imprese	↑ Efficienza del capitale circolante	Riduzione fabbisogno circolante, outsourcing gestione crediti, pricing sul merito del debitore	PMI

⁹ Il conteggio dei giorni medi di incasso deriva dal rapporto annualizzato tra l'outstanding al 31/12/2024 rispetto al turnover dell'anno 2024.

¹⁰ A fine 2024, erano rispettivamente 81 e 131 giorni.

Profilo di impatto	Effetto del factoring	Motivazioni (Dati Assifact al 2024 ove non diversamente indicato)	Tipologia di impresa sulla quale l'impatto è maggiore
Export e internazionalizzazione	↑ Sicurezza e bancabilità	Elevata presenza in filiere internazionali, riduzione rischio controparti estere	Corporate e PMI esportatrici
Sistema economico	↑ Stabilità ↑ Circolazione della liquidità	Turnover = 289 mld (13% PIL)	Intero sistema

Il valore del factoring si manifesta quindi su diversi livelli, spesso interdipendenti. Da un lato, esso contribuisce ad ampliare in modo significativo le possibilità di accesso al credito, soprattutto per le piccole e medie imprese: nel 2024 gli anticipi e i corrispettivi pagati hanno raggiunto i 59 miliardi di euro, un ammontare che da solo rappresenta oltre il 40% dei prestiti bancari a breve termine concessi alle imprese italiane. Ciò significa, in concreto, che una parte molto rilevante del fabbisogno di circolante delle imprese non transita più, o non esclusivamente, per il sistema bancario tradizionale, ma si appoggia a un meccanismo flessibile, rapido e fortemente ancorato ai flussi reali delle forniture.

Al tempo stesso, il factoring incide in modo determinante sui tempi di incasso e, di conseguenza, sui cicli di liquidità. Laddove il credito commerciale in Italia continua a presentare tempi medi di pagamento elevati (quasi 82 giorni tra imprese private e più di 123 giorni per la Pubblica Amministrazione) la cessione dei crediti consente alle imprese cedenti di trasformare in liquidità immediata ciò che, altrimenti, rimarrebbe immobilizzato per settimane o mesi. Con tempi medi di incasso dei crediti ceduti attorno agli 89 giorni, il factoring svolge dunque un ruolo concreto di contrazione del ciclo finanziario, riducendo l'incertezza, stabilizzando i flussi di cassa e migliorando la capacità di pianificazione.

Non meno rilevante è la dimensione del rischio. L'81% del turnover 2024 è costituito da operazioni pro soluto, che comportano per il factor l'assorbimento del

rischio di mancato pagamento da parte del debitore. Questo trasferimento di rischio, accompagnato da politiche di gestione e monitoraggio particolarmente rigorose, si traduce per il cedente in una riduzione sensibile dell'esposizione finanziaria e operativa. In un contesto in cui i tassi di deterioramento del credito bancario hanno ripreso a salire, il factoring si distingue per una qualità del portafoglio straordinariamente elevata: nel 2024 quasi il 98% dei crediti risultava in bonis. È un segnale che testimonia sia le robuste competenze del settore nella selezione e gestione dei crediti sia la natura intrinsecamente più resiliente del modello di business.

Gli effetti positivi del factoring non si esauriscono però nella relazione fra factor e impresa cedente. Essi si propagano lungo l'intera filiera produttiva, contribuendo alla stabilità dei rapporti commerciali e alla salute del tessuto economico. In particolare, il factoring verso la Pubblica Amministrazione (con oltre 20 miliardi di turnover nel 2024) continua a rivestire un ruolo critico per molte imprese fornitrici di beni e servizi pubblici, soprattutto in ambito sanitario e nelle aree in cui i ritardi di pagamento rimangono strutturali. Qui, più che altrove, la funzione del factoring non è solo finanziaria, ma strategica: permette alle imprese di continuare a operare in un ambiente in cui la certezza delle tempistiche di pagamento è ancora lontana dall'essere garantita.

Un capitolo a parte merita il tema dell'internazionalizzazione, dove il 2024 ha segnato un'evidenza particolarmente forte. Il factoring internazionale ha raggiunto quasi 73 miliardi di euro, pari al 25,2% del mercato totale, crescendo del 13,79% in un solo anno, a ritmi quasi tripli rispetto alle operazioni domestiche. Si tratta di evidenze che dimostrano come, per molte imprese italiane, il factoring sia oggi una leva strategica per affrontare mercati esteri caratterizzati da maggiori rischi di credito, tempi di incasso più lunghi e complessità amministrative. La possibilità di trasferire il rischio del buyer estero, stabilizzare la liquidità e ottenere finanziamenti immediati rende il factoring un vero abilitatore dell'export, soprattutto per le PMI. Non è un caso che, a livello europeo, le imprese esportatrici risultino tra i maggiori utilizzatori dello strumento, più delle stesse imprese innovative o ad alta crescita: ciò dimostra che la competitività internazionale passa sempre più attraverso la capacità di governare il capitale circolante su scala globale.

In questa prospettiva, appare utile spingersi oltre la descrizione dei benefici e provare a stimare, almeno in modo orientativo, che cosa accadrebbe se il factoring, per assurdo, non esistesse.

Partendo dal fatto che il turnover 2024 sfiora i 289 miliardi di euro, mentre l'outstanding dei crediti ceduti ammontava a circa 70,65 miliardi, corrispondenti a una durata media di circa 89 giorni (pari a poco più di 4 cicli annui), con un anticipo medio pari al 70% del valore del credito¹¹, risulta che il factoring consente di generare oltre 200 miliardi di euro di liquidità nell'anno¹².

È altamente improbabile che il sistema bancario possa sostituire integralmente tali volumi con prodotti alternativi: anche assumendo una capacità di assorbimento del 40–50% degli anticipi erogati, rimarrebbero comunque scoperti 20-30 miliardi di euro di fabbisogno di liquidità. A ciò si aggiungerebbe l'effetto immediato dell'allungamento dei tempi di incasso, con un incremento del fabbisogno di capitale circolante per le imprese stimabile nell'ordine di 40 miliardi. Considerando una durata media dei crediti ceduti pari a 89 giorni, la scomparsa del factoring determinerebbe per le imprese un allungamento immediato del ciclo di incasso¹³.

Ne deriverebbe un aumento di capitale circolante pari a:

$$\Delta CCN = \text{Turnover esposto} \times \frac{\Delta DSO}{365}$$

Applicando la formula del fabbisogno di capitale circolante a un perimetro di turnover realisticamente non sostituibile dal credito bancario, pari al circa il 50-60% del turnover (circa 140–170 miliardi di euro), l'incremento del capitale circolante netto risulterebbe compreso fra 35 e 42 miliardi di euro, come risulta da:

$$140 - 170 \text{ mld} \times \frac{89}{365} \approx 35 - 42 \text{ mld}$$

¹¹ Il 70% è il dato medio del periodo 2019-2024 rilevato sul campione Ossfin, riportato in tabella 1.1. Esso risulta inferiore rispetto a quello puntuale del 2024 riportato nel Rapporto Assifact (Assifact 2025) e si usa nel calcolo a fini prudenziali.

¹² La stima delle erogazioni annuali si ottiene combinando outstanding, anticipi medi e durata dei crediti ceduti. Considerando una durata media dei crediti di 89 giorni (pari a 4,1 cicli l'anno), il volume finanziato effettivamente dal factoring nell'economia reale può essere approssimato come: $70,65 \text{ mld} \times 0,7 \times 4,1 \approx 203$ miliardi di euro di liquidità erogata complessivamente nell'anno.

¹³ Senza factoring le imprese incasserebbero 89 giorni dopo, anziché subito.

Ciò produrrebbe un impatto negativo significativo, soprattutto per le PMI e per i settori a ciclo di incasso più lungo, con ripercussioni sui livelli di produzione, sugli investimenti e sulla stabilità delle filiere.

Il venir meno della componente pro soluto riporterebbe inoltre sulle imprese cedenti l'intero rischio di insolvenza dei debitori, proprio in una fase in cui i tassi di deterioramento stanno tornando a crescere. Le conseguenze potrebbero essere rilevanti: tensioni di liquidità, aumento delle insolvenze commerciali, effetti domino lungo le filiere e una più generale erosione della fiducia tra operatori economici. In un simile scenario, non sarebbe soltanto la disponibilità immediata di liquidità a ridursi drasticamente, ma verrebbe meno anche la capacità del sistema produttivo di sostenere determinati livelli di attività economica.

Per cogliere appieno l'impatto potenziale della scomparsa del factoring, è utile non solo stimare il fabbisogno finanziario che rimarrebbe scoperto, ma anche valutare quale porzione di valore aggiunto oggi generata dalle imprese dipenda direttamente dal finanziamento del capitale circolante garantito dal settore.

A questo punto diventa possibile sviluppare un'analisi ulteriore, che prova a quantificare in termini macroeconomici il contributo del factoring alla generazione di valore nell'economia italiana.

Per stimare il valore aggiunto effettivamente "abilitato" dal factoring, sono necessarie due ipotesi operative. La prima è che il capitale circolante netto rappresenti un vincolo per le imprese: in assenza del factoring, l'incremento di 35-42 miliardi di CCN non sarebbe interamente sostituibile tramite credito bancario o risorse interne. La seconda è che il turnover oggi sostenuto dal factoring costituisca una buona approssimazione del valore della produzione reso possibile dal finanziamento del capitale circolante.

Sulla base di queste ipotesi, è possibile mettere in relazione la perdita di finanziamento con la quota di valore aggiunto che non verrebbe più generata.

Secondo i dati ISTAT 2024, il valore della produzione è pari a 4.296 miliardi di euro, i consumi intermedi a 2.330 miliardi e il valore aggiunto (PIL) a 1.966 miliardi. Ne deriva che, in media, il 45,76% della produzione si trasforma in valore aggiunto. Applicando tale coefficiente alla quota di turnover che risulterebbe non

sostenibile in assenza di factoring, stimabile in 140-170 miliardi, si ottiene una perdita di valore aggiunto compresa tra 64 e 78 miliardi di euro (tabella 1.7). In termini relativi, si tratta di una quota pari a circa il 3-4% del PIL italiano. Tale evidenza dimostra il contributo effettivo ed esclusivo del factoring al funzionamento dell'economia reale.

Tabella 1.7 Una stima del valore aggiunto abilitato dal factoring

Dati (mld di euro)	min	max
Stima del fatturato non più sostenibile senza il factoring	140	170
Valore aggiunto abilitato dal factoring	64	78
Valore aggiunto abilitato dal factoring in % al PIL	3%	4%

Considerando nel loro insieme gli impatti finanziari, operativi e sistemici sopra descritti, il valore del factoring assume dimensioni che vanno ben oltre la sua funzione tradizionale di strumento di finanziamento del capitale circolante. Esso rappresenta una importante fonte di efficienza in grado di ridurre i costi finanziari, stabilizzare le relazioni commerciali, sostenere la competitività delle imprese, in particolare delle PMI e delle aziende esportatrici, e contribuire alla resilienza dell'intero sistema produttivo.

1.8 Conclusioni

Il factoring è un prodotto articolato e complesso, che svolge diverse funzioni a supporto del governo del credito commerciale, una componente fondamentale della gestione aziendale.

Se da un lato il credito commerciale è una leva indispensabile per sostenere i rapporti di filiera, dall'altro esso può generare costi e vulnerabilità non trascurabili, soprattutto per le PMI prive di risorse interne specializzate. In questo quadro, l'esternalizzazione della gestione del credito attraverso strumenti come il factoring consente di trasformare un potenziale vincolo in un'opportunità, alleggerendo gli oneri amministrativi e riducendo il rischio finanziario.

Il factoring costituisce una leva strategica per la competitività del sistema produttivo e finanziario, capace di combinare in modo unico le funzioni di

finanziamento, gestione del credito e mitigazione del rischio. Il mercato dello strumento è molto sviluppato, con una struttura dell'offerta in linea con la biodiversità del sistema finanziario italiano, che segnala l'importanza di strutture e competenze dedicate.

La sua diffusione non dipende soltanto dalla necessità di liquidità delle imprese, ma anche dal valore aggiunto che esso apporta in termini di efficienza organizzativa, resilienza finanziaria e sostegno ai processi di crescita, internazionalizzazione e ristrutturazione. La domanda di factoring segnala infatti un apprezzamento per tutte le funzioni dello strumento, che rispondono ai bisogni delle diverse categorie di imprese.

Le evidenze analizzate mostrano come il factoring rappresenti un'infrastruttura finanziaria in grado di ridurre le asimmetrie informative lungo la filiera produttiva, stabilizzare i flussi di cassa e rafforzare la capacità di investimento delle imprese, in particolare delle PMI. In questo senso, esso si configura non come un prodotto residuale o emergenziale, bensì come uno strumento strutturale di gestione del capitale circolante, complementare al credito bancario tradizionale. Il confronto con il banking fa emergere le peculiarità del factoring e ne delinea la convenienza. Tale convenienza rafforza i benefici che il factoring genera per il settore delle PMI e per il sistema economico nel suo complesso: il factoring consente di generare oltre 200 miliardi di euro di liquidità all'anno e si traduce in un contributo macroeconomico tangibile, stimabile in circa il 3-4% del PIL, confermando il proprio ruolo strutturale nella competitività e nella resilienza dell'economia italiana.

Seconda parte. La regolamentazione dell'attività di factoring: fattore abilitante o distorsivo dello sviluppo del mercato? (Filippo Annunziata e Thomaz Braga de Arruda)

2.1 Contesto: la generalizzata richiesta di semplificazione della normativa finanziaria dell'UE

Nell'Unione europea, la semplificazione è divenuta una priorità politica centrale della nuova Commissione europea (2024–2029), strettamente connessa e allineata agli obiettivi della Savings and Investments Union (SIU). A livello istituzionale, l'urgenza di questa agenda è stata sottolineata in diverse iniziative di alto profilo – in particolare il *Letta Report (2024)*, il *Draghi Report (2024)* e la Comunicazione della Commissione intitolata *A Simpler and Faster Europe (2025)*. Il *Letta Report (2024)* ha individuato nell'eccessiva complessità del panorama normativo europeo uno dei principali ostacoli allo sviluppo e all'integrazione del mercato unico. Tra le sue proposte, il rapporto richiama l'esigenza di una riorganizzazione e semplificazione complessiva delle regole, sostenendo che maggiore chiarezza e uniformità siano condizioni essenziali per approfondire il mercato unico e sprigionarne appieno il potenziale. Sulla scia di tali conclusioni, il *Draghi Report (settembre 2024)* ha offerto una panoramica comparata dell'onere regolamentare nell'UE e negli Stati Uniti. Ha evidenziato, in particolare, l'assenza di una metodologia unificata per la valutazione dei costi e dei benefici della regolazione europea – una lacuna che ha contribuito a generare complessità ed eccessi nella disciplina finanziaria. Il rapporto ha inoltre posto in rilievo l'onere sproporzionato gravante sulle piccole e medie imprese (PMI). Per affrontare queste criticità, sono state proposte tre misure: la nomina di un vicepresidente per la semplificazione; l'adozione di una metodologia unificata *ex ante* per la futura legislazione; e la codificazione e consolidazione delle regole esistenti. Particolare attenzione è stata rivolta alla riduzione degli obblighi di *reporting* e, conseguentemente, dei costi di *compliance*, con l'obiettivo di accrescere la competitività delle PMI.

La Comunicazione *A Simpler and Faster Europe* (2025), ha fatto propri questi orientamenti. La semplificazione viene in essa presentata come motore essenziale della competitività e viene fissato un obiettivo operativo concreto: la riduzione del 25% degli oneri amministrativi, stimata in risparmi per 37,5 miliardi di euro a favore delle imprese. La Commissione individua due linee d'azione principali: da un lato, l'applicazione di stress test e *reality check* alla normativa vigente; dall'altro, il rafforzamento delle valutazioni di competitività e degli *impact check* per i nuovi atti legislativi. Iniziative concrete, come i pacchetti *VI Omnibus* e le revisioni del *Securitisation Framework* e del *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, sono state presentate come primi passi di questa strategia.

Sostegno alla semplificazione è giunto anche dall'Eurosistema. In una lettera congiunta indirizzata alla Commissione (Escriba et al., 2025), i governatori delle banche centrali di Francia, Spagna, Italia e Germania hanno invocato regole bancarie più semplici – sottolineando, tuttavia, che semplificazione non deve equivalere a deregolamentazione. Anche la BCE e l'EBA hanno ribadito la necessità di riforme basate su evidenze, capaci di mantenere la resilienza della vigilanza bancaria evitando al contempo complessità non necessarie. Nel 2025 la BCE ha istituito una *High-Level Task Force on Simplification*, presieduta dal Vicepresidente della BCE e composta da diversi governatori dell'area euro nonché da un rappresentante del Consiglio di vigilanza della BCE¹⁴. Il suo mandato consiste nel formulare proposte di semplificazione delle regole prudenziali, di vigilanza e di reporting applicabili al settore bancario europeo, garantendo al contempo che la resilienza finanziaria non venga compromessa e che gli standard di solvibilità e conformità siano preservati. Tra le aree prioritarie figurano la razionalizzazione della normativa esistente – in particolare l'attuazione di Basilea III – e la riduzione delle sovrapposizioni e inefficienze nei controlli di vigilanza e negli obblighi di segnalazione (Autorità Bancaria Europea, 2025a). La Task Force è chiamata a presentare le proprie proposte al Consiglio direttivo della BCE entro la fine del 2025, con la possibilità di successivi contributi alla Commissione

¹⁴ Il Vicepresidente della BCE, il Governatore della Banque de France, il Presidente della Deutsche Bundesbank, il Governatore della Banca d'Italia, il Vicepresidente dell'European Systemic Risk Board e un Membro del Consiglio di Vigilanza della BCE. Patrice Montagner, "Interview with *Revue Banque*" (7 maggio 2025).

europea. Nello stesso spirito, l'EBA ha avviato una consultazione pubblica volta a semplificare i propri standard tecnici in materia di piani di risoluzione e di funzionamento dei collegi di risoluzione.

Anche le autorità nazionali hanno fornito il loro contributo. La Banca d'Italia, in un rapporto del 2025 (Cannata e Serafini, 2025), ha avanzato proposte pragmatiche per snellire la regolamentazione prudenziale europea. Tra le priorità indicate figurano la razionalizzazione dei mandati dell'EBA nell'ambito del CRR III e del CRD VI, la revisione del *Fundamental Review of the Trading Book*, il riesame delle regole di due diligence sulla cartolarizzazione e una riflessione sull'approccio legislativo dell'UE ai requisiti patrimoniali.

Infine, un briefing predisposto dall'Unità di vigilanza sulla governance economica e sull'UEM (EGOV) del Parlamento europeo, *Simplification, not deregulation?*

Unpacking the debate on simplification and regulatory burden for European banks (Mazzocchi e Spitzer, 2025), ha fornito importanti spunti di riflessione in materia di regolamentazione prudenziale bancaria e di prassi di vigilanza della BCE.

In aggiunta, nel dibattito sulla semplificazione assumono un rilievo particolare i contributi provenienti dagli stakeholder e dagli operatori di mercato. Due interventi meritano in particolare attenzione: il *Less is More Report* (AEDBF, 2025) e il *Simply Competitive Report* (European Banking Federation, 2025). Entrambi offrono valutazioni critiche dell'attuale impianto normativo europeo in materia finanziaria e formulano proposte concrete di riforma.

Il *Less is More Report* sviluppa una critica sistematica alla crescente complessità della regolamentazione europea dei mercati finanziari. Le radici del fenomeno vengono individuate, da un lato, nell'inflazione dei testi normativi e, dall'altro, nel progressivo trasferimento dell'autorità normativa dai colegislatori alle istituzioni e agenzie europee. Tale dinamica avrebbe determinato forme di sovraregolamentazione, particolarmente visibili in settori emergenti come la finanza digitale e sostenibile. Il documento, oltre all'analisi critica, propone un vero e proprio *toolbox* di riforma, che include: (i) una più chiara distinzione tra funzioni di vigilanza e funzioni regolatorie; (ii) un rafforzamento del coinvolgimento degli stakeholder nei processi decisionali; e (iii) un più rigoroso scrutinio sugli atti delegati e sugli strumenti di *soft law*.

L'EBF, quale rappresentanza istituzionale degli interessi bancari europei, ha a sua volta formulato proposte volte a migliorare l'efficienza e la coerenza regolatoria. Il *Simply Competitive Report* si articola in sette aree tematiche, comprendenti tanto la legislazione primaria e secondaria quanto le prassi di vigilanza e i fenomeni di *gold plating* nazionale. L'approccio adottato sottolinea la necessità di razionalizzare gli adempimenti di compliance, ridurre la duplicazione degli obblighi di reporting e promuovere l'allineamento delle aspettative di vigilanza tra le diverse giurisdizioni dell'Unione.

Nei paragrafi successivi si procederà, in primo luogo, a richiamare sinteticamente i principali nodi sistemici emersi nei suddetti rapporti e nelle recenti iniziative istituzionali; in secondo luogo, si intende evidenziare come tali criticità trovino specifica e particolarmente significativa manifestazione nel regime giuridico applicabile al factoring.

2.2 Il processo Lamfalussy

La produzione normativa dell'Unione europea in materia di servizi finanziari – comprendente il settore bancario, i mercati e i servizi di investimento, nonché le assicurazioni – si inserisce in un assetto istituzionale complesso, che coinvolge la Commissione europea, il Consiglio e il Parlamento europeo, affiancati dalle Autorità europee di vigilanza (European Supervisory Authorities, ESA), dalla Banca centrale europea (BCE) e dal Comitato di risoluzione unico (Single Resolution Board, SRB).

Il Lamfalussy process, avviato con il rapporto pubblicato nel 2001, ha costituito l'architettura di riferimento per questa produzione multilivello. Esso nasceva con una duplice finalità: da un lato, favorire l'integrazione del mercato europeo dei capitali e dei servizi finanziari; dall'altro, superare la lentezza del processo decisionale comunitario, percepito come meno reattivo rispetto alla regolazione statunitense, più pronta ad adattarsi alle innovazioni tecniche e alle trasformazioni dei flussi finanziari globali.

La crisi del 2008 ha profondamente inciso su tale assetto. Sulla scorta delle raccomandazioni del Rapporto de Larosière, i comitati nazionali dei regolatori sono stati sostituiti da Autorità europee dotate di poteri effettivi, dando vita a un

vero e proprio sistema europeo di vigilanza finanziaria. L'adozione dei regolamenti istitutivi delle ESA ha segnato questo passaggio, che da un lato ha rafforzato la capacità di coordinamento e la credibilità del modello europeo, ma dall'altro ha prodotto un effetto collaterale evidente: la formazione di un corpus normativo sempre più complesso, stratificato tra atti dell'Unione e fonti nazionali, a cui si aggiungono le misure adottate dalle ESAs.

Il modello Lamfalussy si articola su tre livelli, che riflettono la logica di progressiva tecnicizzazione del processo normativo:

- Livello 1, costituito da direttive e regolamenti adottati dal Parlamento europeo e dal Consiglio (art. 289 TFUE);
- Livello 2, composto da atti delegati e standard tecnici di regolamentazione (RTS) ai sensi dell'art. 290 TFUE e dell'art. 10 dei regolamenti ESA, nonché da atti di esecuzione e standard tecnici di attuazione (ITS) ai sensi dell'art. 291 TFUE e dell'art. 15 dei regolamenti ESA;
- Livello 3, rappresentato da strumenti di soft law – linee guida, raccomandazioni, Q&A e pareri – adottati da EBA, ESMA ed EIOPA in forza degli artt. 16, 16a, 16b, 29 e 31 dei rispettivi regolamenti istitutivi.

Concepito come strumento di flessibilità e rapidità, il processo Lamfalussy si è così evoluto in un sistema che tende a moltiplicare i centri normativi e a stratificare le fonti, alimentando quella complessità regolatoria che le più recenti iniziative europee di semplificazione cercano oggi di contenere. È tuttavia importante sottolineare che la causa di tali criticità non risiede nel modello in sé, bensì nella sua applicazione pratica. L'assetto multilivello, infatti, non è stato rispettato nella sua logica originaria: la sequenza ideale si è progressivamente trasformata in una produzione normativa coestensiva a tutti i livelli. Il Livello 1 ha finito per ospitare micro-regole e allegati dettagliati; il Livello 2 è divenuto sede di un'iper-produzione di norme granulari; il Livello 3 supplisce all'assenza di standard vincolanti con prescrizioni quasi-operative, spesso considerate come criteri di valutazione nei procedimenti di autorizzazione e nell'attività ispettiva. Ne deriva uno slittamento della gerarchia delle fonti, con l'effetto che, nonostante l'accumulo di testi normativi e orientamenti, definizioni e concetti centrali restano imprecisi o non

definiti, le incoerenze intersettoriali si moltiplicano e l'incertezza giuridica si consolida come tratto strutturale del diritto finanziario europeo.

2.3 La proliferazione dei mandati conferiti alla Commissione europea e alle ESAs

L'intervento della Commissione a Livello 2, pur formalmente esercitabile in via autonoma, si fonda in misura determinante sull'apporto tecnico delle Autorità europee di vigilanza (ESA): l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA). Istituite con i regolamenti del 24 novembre 2010, esse hanno dato attuazione a una delle principali raccomandazioni del Rapporto de Larosière del 2009, segnando il passaggio da una cooperazione tra comitati nazionali a un vero sistema europeo di vigilanza finanziaria. Tale evoluzione, pur rafforzando la capacità tecnica del processo regolatorio, ha comportato un progressivo spostamento di poteri normativi dai colegislatori europei alla Commissione e, in ultima istanza, alle ESA – istituzioni prive di legittimazione democratica diretta. Questo slittamento solleva interrogativi in merito all'equilibrio interistituzionale, al rispetto del principio democratico e, più in generale, allo Stato di diritto. A tali criticità si sommano la mancanza di meccanismi di trasparenza effettiva, la limitata consultazione delle parti interessate e l'assenza di controlli incisivi da parte dei colegislatori sugli atti adottati.

Queste dinamiche si riflettono in una tendenza ormai consolidata all'inflazione normativa. Infatti, tra il 2019 e il 2024 le proposte legislative sono state 431, contro le 374 del periodo 1999-2004, mentre l'estensione media dei testi si è quasi raddoppiata: 8.600 parole per gli atti della Commissione “Von der Leyen I”, a fronte delle 4.500 delle Commissioni precedenti¹⁵. Aumentano non solo i settori disciplinati, ma anche il livello di dettaglio delle disposizioni: i testi di Livello 1 sono frequentemente adottati con iter accelerati che evitano la seconda lettura e, per raggiungere compromessi politici rapidi, risultano spesso imprecisi o ambigui. In

¹⁵ Cfr. *Less is More*, p. 31.

tal modo, questioni sostanziali che richiederebbero decisioni politiche vengono demandate a Commissione ed ESA, attraverso atti di Livello 2 che assumono un contenuto sempre meno tecnico e sempre più normativo.

L'effetto è duplice. Da un lato, le ESA, pur formalmente prive di poteri normativi propri, diventano di fatto i principali autori degli standard europei: le bozze di RTS e ITS da esse elaborate vengono adottate dalla Commissione quasi sempre senza modifiche sostanziali. Dall'altro, il controllo politico rimane marginale, poiché Parlamento e Consiglio ricorrono raramente al potere di obiezione sugli atti delegati. Ne deriva un circuito tecnico-istituzionale che concentra la produzione normativa in un ambito distante dal processo legislativo ordinario, accentuando la frattura tra normazione formale e responsabilità democratica.

Il quadro giuridico dei Trattati conferma tale tensione. L'art. 290 TFUE consente alla Commissione di adottare atti non legislativi per integrare o modificare elementi non essenziali della normativa primaria, sulla base di progetti elaborati dalle ESA. Secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia¹⁶, tuttavia, gli elementi essenziali – ossia quelli che implicano scelte politiche o incidono in misura significativa sui diritti fondamentali – rimangono di competenza esclusiva del legislatore. In linea con ciò, i regolamenti istitutivi delle ESA ribadiscono che gli RTS debbano avere natura esclusivamente tecnica e non possano comportare decisioni strategiche. Similmente, l'art. 291 TFUE attribuisce alla Commissione la competenza ad adottare atti di esecuzione per garantire l'applicazione uniforme della normativa, basati su progetti di ITS predisposti dalle ESA: anche in questo caso, la Corte ha chiarito che la funzione di tali atti si limita a dettagli tecnici necessari, senza poter incidere su scelte di principio¹⁷.

2.4 *Soft law*, fonte di incertezza giuridica

A completare il quadro intervengono gli atti di Livello 3, che costituiscono la dimensione più estesa e pervasiva della *soft law* europea. Linee guida, Q&A e

¹⁶ CGUE, 5 settembre 2012, causa C-355/10, ECLI:EU:C:2012:516, paragrafo 66; CGUE, 22 giugno 2016, *DK Recycling und Roheisen GmbH contro Commissione*, causa C-540/14 P, paragrafo 47; CGUE, 11 maggio 2017, causa C-44/16 P, *Dyson contro Commissione*. 5 CGUE, 17 marzo 2016, *Parlamento contro Consiglio*, causa C-286/14, ECLI:EU:C:2016:183, paragrafo 41.

¹⁷ TEU, 22 marzo 2023, *Tazzetti contro Commissione*, T-825/19 e T-826/19, ECLI: EU:T:2023:148, paragrafi 154-161, 165, 166, 184-207, 210, 211. – TEU, 29 maggio 2024, *Hypo Vorarlberg Bank AG contro CRU*, T-395/22, ECLI: EU:T:2024:333, paragrafi 21-88.

pareri, pur privi di vincolatività formale, influenzano in modo determinante l'interpretazione e l'applicazione del diritto europeo negli ordinamenti nazionali. La funzione dichiarata è duplice: garantire un'applicazione uniforme dei testi di Livello 1 e 2 e favorire la convergenza delle prassi di vigilanza delle autorità nazionali. In concreto, però, la loro proliferazione contribuisce alla stratificazione regolatoria e moltiplica i livelli di compliance: i testi di Livello 1 prevedono infatti un numero sempre maggiore di compiti in capo alle Autorità europee, chiamate non solo a redigere norme tecniche ma anche a sviluppare linee guida su profili essenziali delle discipline.

Fin dall'istituzione delle ESA – e, dopo la riforma del 2019, con ancora maggiore evidenza – i rispettivi regolamenti hanno previsto la possibilità di adottare strumenti di *soft law* volti a uniformare le prassi di vigilanza e a garantire un'applicazione coerente del diritto europeo. Ne deriva un panorama frammentato e ipertrofico, caratterizzato da una molteplicità di testi dal perimetro giuridico incerto: talora privi di un fondamento normativo espresso, talaltra addirittura in potenziale frizione con l'intento originario degli atti legislativi di riferimento.

Le linee guida rappresentano l'esempio più evidente di questa tensione. Esse sono indirizzate sia alle autorità nazionali competenti sia agli operatori finanziari vigilati e possono essere adottate in due modi: su mandato espresso contenuto in un atto di Livello 1 oppure, più frequentemente, su iniziativa autonoma delle stesse Autorità, in forza dell'articolo 16 dei regolamenti istitutivi. In quest'ultimo caso, l'obiettivo dichiarato è quello di assicurare “pratiche di vigilanza coerenti, efficienti ed efficaci” e garantire “l'applicazione uniforme e coerente del diritto dell'Unione”. Il risultato, tuttavia, è un ampliamento progressivo del perimetro di intervento delle ESA, che finiscono per esercitare un'influenza normativa ben oltre i limiti tecnici che avrebbero dovuto caratterizzare il Livello 3¹⁸.

Ai sensi dell'articolo 16 dei regolamenti ESA, le autorità nazionali e gli operatori vigilati sono tenuti a “fare ogni sforzo” per conformarsi alle linee guida. Mentre le autorità nazionali possono discostarsi, in tutto o in parte, mediante il meccanismo

¹⁸ Corte di giustizia dell'UE, 13 dicembre 1989, Grimaldi, causa C-322/88, paragrafo 18; Corte di giustizia dell'UE, 15 settembre 2016, Koninklijke KPN e altri, causa C28/15, paragrafo 41; Corte di giustizia dell'UE, 25 marzo 2021, Balgarska Narodna Banka, causa C-501/18, paragrafo 80. Per quanto riguarda le linee guida: V. anche Corte di giustizia dell'UE, 15 luglio 2021, paragrafo 71.

di *comply or explain*, la pratica rivela criticità. Da un lato, le ESA non rendono sistematicamente pubbliche le motivazioni addotte dalle NCA per giustificare la non conformità, e il grado di trasparenza risulta inferiore rispetto a esperienze passate (come la sezione dedicata alla “conformità regolamentare” nei rapporti annuali dell’EBA, interrotta nel 2019). Dall’altro lato, i documenti di conformità non sono sempre facilmente accessibili, né chiariscono in maniera esaustiva le ragioni del mancato allineamento. Ciò alimenta rischi di asimmetria regolatoria e mina il *level playing field* tra gli Stati membri. Quanto agli operatori finanziari, sebbene formalmente liberi di discostarsi dalle linee guida purché forniscano spiegazioni e soluzioni equivalenti nel dialogo di vigilanza, nella prassi si registra una pressione conformativa rilevante. Gli intermediari, infatti, tendono a recepire le indicazioni come se fossero vincolanti, per evitare conflitti con l’autorità di vigilanza. In questo senso, sebbene formalmente priva di vincolatività, la *soft law* genera tuttavia effetti giuridici indiretti, sia perché viene talvolta recepita nel diritto nazionale o incorporata in strumenti interni giuridicamente cogenti, sia perché le autorità di vigilanza ne richiedono in concreto il rispetto agli operatori.

La vincolatività attenuata che ne deriva pone problemi significativi in termini di certezza giuridica e, soprattutto, di controllo giurisdizionale. Poiché tali atti non producono formalmente effetti giuridici vincolanti, essi non sono impugnabili dinanzi alla Corte di giustizia ai sensi dell’art. 263, par. 4 TFUE. La Corte ha ripetutamente escluso la possibilità di annullamento, sostenendo che solo atti idonei a produrre effetti giuridici vincolanti nei confronti di terzi possano essere oggetto di ricorso. In questo modo, il sistema colloca un numero crescente di strumenti privi di vincolatività formale, ma sostanzialmente obbligatori nella prassi, e nondimeno sottratti al sindacato pieno del giudice europeo.

In questo senso, un operatore che si ritenga leso può contestare la legittimità delle linee guida solo attraverso due canali: il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE o l’eccezione di illegittimità ex art. 277 TFUE, sollevata nell’ambito di un procedimento avente a oggetto un atto normativo dell’Unione o nazionale fondato sulla *soft law*¹⁹. Quando uno strumento europeo di *soft law* viene recepito da un

¹⁹ Si veda la nota di ricerca della CGUE dal titolo Ammissibilità dei ricorsi contro gli atti di “soft law”, pubblicata nel giugno 2017.

atto nazionale, il rimedio passa necessariamente attraverso l'impugnazione di quest'ultimo: sarà il giudice interno, investito della domanda di annullamento, a valutare se rimettere la questione alla Corte di giustizia. Ciò presuppone, però, che esista un atto nazionale impugnabile — condizione non sempre soddisfatta, soprattutto laddove il recepimento avvenga mediante strumenti privi di efficacia giuridica formale.

In aggiunta, il rinvio pregiudiziale risiede nella discrezionalità del giudice nazionale: pur essendo tenuto a rimettere la questione alla Corte quando sorgano dubbi circa la validità di un atto dell'Unione, il giudice può rifiutarsi di farlo se ritiene che la disposizione sia chiara, già interpretata o non suscettibile di ragionevole dubbio (art. 267, par. 3 TFUE). In linea di principio, i giudici di ultima istanza sono vincolati all'obbligo di rinvio, ma la giurisprudenza ha ammesso deroghe fondate sui criteri di irrilevanza, *acte clair* o *acte éclairé*. Resta, in teoria, la possibilità di eccepire l'illegittimità di un atto di *soft law* ex art. 277 TFUE. Ciò richiede, tuttavia, di dimostrare che l'atto impugnato si fondi su uno strumento privo di efficacia vincolante — eventualità rara, poiché le autorità di vigilanza fondano di norma le proprie decisioni su testi di Livello 1 o 2. Anche laddove tale ostacolo fosse superato, la giurisprudenza della Corte non garantisce un controllo incisivo.

In questo contesto, il principio affermato in *Meroni*²⁰ — secondo cui le deleghe di poteri devono essere espressamente conferite e rigorosamente delimitate — giustificerebbe un controllo particolarmente severo sugli strumenti privi di efficacia vincolante. La giurisprudenza più recente mostra, tuttavia, un orientamento meno rigoroso. Nel caso *FBF contro ACPR*, relativo alla validità delle linee guida EBA sulla governance dei prodotti bancari al dettaglio, la Corte ha adottato una lettura estensiva delle competenze dell'EBA: ha ritenuto sufficiente che le linee guida fossero “necessarie a garantire l'applicazione coerente ed efficace” delle norme vincolanti di riferimento, anche quando queste riguardassero aspetti di governance societaria più che di governance dei prodotti. La Corte ha inoltre affermato che il regolamento istitutivo dell'EBA non esclude

²⁰ CGCE, 13 giugno 1958, *Meroni & Co. contro Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio*. Causa 9-56.

linee guida relative alla progettazione e commercializzazione dei prodotti bancari al dettaglio, purché rientranti nell'ambito di intervento dell'Autorità. Ne risulta un abbassamento della soglia di scrutinio rispetto al rigore che il principio di equilibrio istituzionale imporrebbe. Non sorprende, dunque, che dopo questa pronuncia anche il *Conseil d'État* francese abbia adottato una lettura ampia delle competenze e dei poteri dell'EBA. È proprio in questo spazio intermedio che la *soft law* si trasforma in "hard law".

Ne emerge una contraddizione sistemica. Le linee guida, concepite come strumenti di orientamento non vincolante, finiscono per determinare effetti pratici che si avvicinano alla vincolatività sostanziale, senza tuttavia essere sottoposte alle stesse garanzie di legalità, trasparenza e controllo democratico previste per gli atti normativi vincolanti. È proprio in questa ambiguità che si annidano i limiti della *soft law* come sede normativa.

2.5 Il factoring: la revisione delle linee guida EBA e i limiti della *soft law* come sede normativa

Le criticità strutturali già evidenziate con riguardo alla proliferazione normativa e al ricorso estensivo alla *soft law* emergono con particolare evidenza nel settore del factoring, che costituisce un terreno privilegiato per osservare le tensioni sistemiche dell'architettura regolamentare europea. Il regime giuridico applicabile a questa attività mostra infatti come la disciplina eurounitaria, lungi dal garantire coerenza, proporzionalità e certezza, finisca per generare distorsioni concettuali e operative che riflettono i limiti stessi del modello adottato.

Il punto nevralgico è rappresentato dalla definizione di default, che si applica trasversalmente a tutti i portafogli creditizi, inclusi quelli derivanti da operazioni di factoring. Tale definizione, introdotta inizialmente con la Direttiva 2006/48/CE e oggi contenuta nell'art. 178 CRR, è stata oggetto di linee guida dell'EBA (EBA/GL/2016/07), con l'obiettivo dichiarato di armonizzarne l'applicazione.

Tuttavia, proprio la necessità di chiarimenti ulteriori attraverso *soft law* nazionale - come la Circolare n. 285/2013 e la nota interpretativa del 2022 della Banca d'Italia - dimostra come il sistema tenda a produrre incertezza e stratificazione, anziché certezza e semplificazione. In questo quadro, ad esempio, i ritardi meramente

tecnico-commerciali o fisiologici nei pagamenti delle pubbliche amministrazioni vengono automaticamente assimilati a un deterioramento del merito creditizio, con conseguente classificazione a default: un effetto sproporzionato che nasce dalla rigidità dell'impostazione normativa.

L'attuale revisione delle linee guida sull'art. 178 CRR, prevista dal CRR III, rappresenta un ulteriore esempio di questa dinamica. Rimane tuttavia la questione di fondo: non è coerente che temi di natura sostanziale vengano regolati attraverso strumenti di *soft law*, formalmente non vincolanti ma idonei a produrre effetti conformativi significativi. Si determina così una tensione sistemica tra il principio di legalità e la realtà applicativa, con decisioni di rilievo sottratte ai colegislatori e affidate a strumenti privi delle garanzie proprie degli atti legislativi vincolanti. L'ambiguità dello statuto giuridico delle *soft law*, inoltre, ne rende difficile il sindacato giurisdizionale, compromettendo la tutela dei diritti dei soggetti interessati.

A ciò si aggiunge la mancata considerazione delle specificità del factoring all'interno del quadro prudenziale. In diversi Stati membri, tra cui l'Italia, l'attività di concessione di credito e di finanziamento è svolta non solo dagli enti creditizi in senso proprio, ma anche da intermediari finanziari non bancari, quali gli intermediari ex art. 106 del Testo Unico Bancario. Questi soggetti – che comprendono una pluralità di operatori specializzati, dalle società di *leasing* e *factoring* agli intermediari di credito al consumo e ai veicoli di *private debt* – svolgono un ruolo crescente nel finanziamento dell'economia reale, spesso in segmenti di mercato o per categorie di imprese che faticano ad accedere al credito bancario tradizionale.

Tali intermediari, pur svolgendo funzioni parzialmente sovrapponibili a quelle bancarie, si caratterizzano per modelli di business meno complessi, una struttura operativa più snella e una diversa composizione dei rischi. La normativa nazionale italiana – coerentemente con la logica della vigilanza prudenziale proporzionata – prevede per essi requisiti patrimoniali e organizzativi commisurati alla natura, dimensione e complessità delle attività svolte. Il legislatore interno, in linea con il principio di proporzionalità espresso dall'art. 5, par. 4, del Trattato sull'Unione

europea²¹ e ribadito nella disciplina bancaria europea (ad esempio nel Regolamento (UE) n. 575/2013 – CRR e nella Direttiva 2013/36/UE – CRD IV, come successivamente modificati)²², ha mirato a bilanciare la stabilità del sistema con l'esigenza di non gravare gli operatori minori di oneri sproporzionati.

L'estensione automatica, o comunque l'applicazione analogica, di regole concepite per gli enti creditizi a tali intermediari non bancari determina tuttavia una evidente sproporzione regolatoria. Questa sproporzione non rappresenta soltanto un ostacolo operativo – traducendosi in costi di compliance eccessivi rispetto ai rischi effettivamente assunti – ma rivela un limite strutturale del sistema europeo di vigilanza: la persistente difficoltà a calibrare la disciplina in modo realmente *risk-based*, capace cioè di riflettere le differenze nei modelli di rischio, nella leva finanziaria, nei canali di raccolta e nella funzione economica svolta dai diversi soggetti.

Sebbene le autorità europee di vigilanza – in particolare l'EBA – abbiano più volte richiamato l'importanza del principio di proporzionalità, ad esempio nelle Linee guida sul processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP)²³, la traduzione concreta di tale principio nel diritto derivato e nella prassi di vigilanza resta limitata. In molti casi, la proporzionalità è applicata solo in chiave quantitativa, sulla base di soglie dimensionali, senza un adeguato riconoscimento della specificità qualitativa dei rischi assunti.

Questa rigidità comporta conseguenze rilevanti: da un lato, penalizza gli intermediari non bancari nel confronto competitivo con gli operatori di altri ordinamenti, dove la regolazione è più flessibile e calibrata; dall'altro, ostacola lo sviluppo di canali di finanziamento alternativi al credito bancario, in contraddizione con gli obiettivi di diversificazione delle fonti di finanziamento perseguiti a livello dell'Unione del risparmio e degli investimenti (SIU).

Più in profondità, la questione mette in luce un limite concettuale del sistema regolamentare europeo, che tende ancora a privilegiare un modello bancocentrico

²¹ "In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati. [...]"

²² Cfr., *inter alia*, il considerando 45 della CRD: "Per assicurare che gli enti che operano in più Stati membri non debbano sopportare oneri sproporzionati a causa del fatto che le autorità dei singoli Stati membri continuano ad essere competenti in materia di autorizzazione e di vigilanza, è essenziale accrescere sensibilmente la cooperazione tra autorità competenti. L'ABE dovrebbe agevolare e rafforzare tale cooperazione."

²³ Cfr. EBA/GL/2022/03, si veda, ad esempio, il par. 2.4.

e uniforme, concepito originariamente per assicurare la stabilità del sistema bancario post-crisi, ma non sempre adatto a governare la varietà delle forme di intermediazione oggi presenti nel mercato. La mancanza di un'adeguata "granularità" della regolazione prudenziale rischia così di comprimere la capacità di innovazione e di adattamento del sistema finanziario europeo, oltre a ridurre la competitività complessiva del mercato interno.

In questa prospettiva, il tema della proporzionalità regolamentare e della differenziazione dei modelli di vigilanza si intreccia direttamente con le più recenti evoluzioni del diritto finanziario europeo, a partire dalla revisione dell'AIFMD2²⁴ e dal dibattito sulla costruzione di un mercato dei capitali più integrato e inclusivo. La nuova disciplina sui gestori di fondi alternativi, pur nata in ambito di asset management, riflette la medesima tensione tra uniformità e proporzionalità, tentando di coniugare la tutela degli investitori con l'esigenza di consentire lo sviluppo di nuovi canali di finanziamento non bancari, come il credito privato o il direct lending²⁵. In tal senso, l'AIFMD2 introduce aperture verso forme di intermediazione creditizia regolata, ma non bancaria, riconoscendo implicitamente che la stabilità del sistema non può più essere perseguita solo attraverso la supervisione degli enti creditizi tradizionali.

La stessa logica ispira le iniziative più recenti in materia di open finance e di accesso ai dati finanziari, che mirano a creare un'infrastruttura condivisa e interoperabile tra diversi tipi di operatori, riducendo le barriere all'ingresso e favorendo modelli di intermediazione più agili, tecnologicamente evoluti e centrati sull'investitore²⁶. Tuttavia, senza un'effettiva evoluzione della cultura regolamentare europea – capace di applicare la proporzionalità come criterio

²⁴ Direttiva (UE) 2024/927 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 marzo 2024, che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi (GU L, 2024/927, 26.3.2024).

²⁵ V., ad esempio, il considerando 13 della direttiva: "I fondi di investimento che erogano prestiti possono essere una fonte di finanziamento alternativo per l'economia reale. Tali fondi possono fornire finanziamenti essenziali alle piccole e medie imprese dell'Unione, per le quali è più difficile accedere alle fonti di prestito tradizionali. Tuttavia, approcci normativi nazionali divergenti possono portare all'arbitraggio regolamentare e a livelli diversi di tutela degli investitori, ostacolando in tal modo la creazione di un mercato interno efficiente per la concessione di prestiti da parte dei FIA".

²⁶ Cfr. Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010, (UE) n. 1095/2010 e (UE) 2022/2554 (COM/2023/360 final).

strutturale e non residuale – tali aperture rischiano di rimanere parziali o contraddittorie.

In definitiva, la sfida non è soltanto tecnica, ma concettuale: si tratta di ripensare l'architettura della regolazione finanziaria europea alla luce di una diversificazione sostenibile dell'intermediazione, nella quale la vigilanza e i requisiti prudenziali siano proporzionati al rischio effettivo e coerenti con la funzione economica svolta. Solo un approccio di questo tipo potrà garantire che l'obiettivo – dichiarato ma ancora incompiuto – di un vero mercato unico dei capitali e dei finanziamenti trovi una realizzazione concreta, fondata sulla pluralità degli operatori e sull'equilibrio tra innovazione, stabilità e concorrenza.

Fermo quanto precede, e con riferimento al caso specifico delle operazioni di factoring riguardanti crediti verso gli enti locali, la regolamentazione dovrebbe prendere in considerazione le specificità dell'operazione, e il diverso profilo di rischio che presenta in funzione della natura soggettiva del debitore. Come si legge nel saggio di Bianchi e Degni, allegato alla presente ricerca, il rischio di credito verso enti locali è ridotto, sia per quelli "virtuosi" sia per quelli affetti da criticità finanziaria. Oltre al fatto che un ente pubblico non è un soggetto fallibile, esso fornisce servizi essenziali, costituzionalmente protetti: in questi contesti, la protezione del creditore è giocoforza rafforzata. Questi elementi possono giustificare una valutazione meno restrittiva del decorso del tempo sull'evolversi della "qualità" del credito e della sua recuperabilità: valutazione che, per l'appunto, non dipende dalla natura dell'operazione, ma dalla "qualità" del debitore ceduto. Il caso del factoring mostra dunque come i problemi di fondo non siano legati a singoli ostacoli di mercato, bensì a tensioni sistemiche della produzione normativa europea: la crescente delega alla *soft law*, l'erosione del circuito legislativo ordinario, la stratificazione regolatoria, la sproporzione degli obblighi prudenziali e un'insufficiente considerazione delle specificità dei casi concreti. Affrontare tali questioni non significa solo tutelare la competitività del settore, ma preservare la coerenza e la legittimità stessa dell'ordinamento finanziario europeo.

Terza parte. La valutazione del rischio nelle operazioni di factoring (Gennaro De Novellis e Paola Schwizer)

La terza parte della ricerca si pone l'obiettivo di offrire una valutazione sistematica del rischio di credito connesso al factoring alla luce del quadro normativo e regolamentare vigente, sia europeo sia nazionale. L'analisi si articola lungo tre direttrici principali.

In primo luogo, si confrontano le performance economiche e la qualità del credito tra factoring e settore bancario tradizionale, utilizzando serie storiche 2015–2024 che includono indicatori di redditività (ROE e ROA), efficienza operativa (cost-income ratio) e qualità del portafoglio (NPL lordo e netto, sofferenze, UTP e crediti scaduti). Le serie storiche utilizzate sono tratte dai Rapporti annuali dell'Osservatorio OSSFIN di SDA Bocconi (d'ora in poi "dati Ossfin")²⁷ e dalle Relazioni annuali della Banca d'Italia. Questo confronto consente di valutare l'equilibrio economico del factoring e di coglierne le differenze strutturali rispetto all'intermediazione bancaria.

In secondo luogo, si svolge una verifica empirica delle specificità del rischio, in particolare verso la Pubblica Amministrazione, ambito particolarmente rilevante per il mercato italiano. L'analisi si basa su elaborazioni proprie di dati disaggregati, provenienti dalle segnalazioni di vigilanza trasmesse alla Banca d'Italia dagli operatori associati ad Assifact e riferite a un perimetro che copre oltre il 95% del mercato nazionale del factoring (d'ora in poi "dati Assifact")²⁸. Tali informazioni consentono di esaminare in dettaglio la composizione degli NPE, la distribuzione per fasce di scaduto e le matrici di transizione, con l'obiettivo di mettere in luce eventuali disallineamenti tra rischio regolamentare e rischio economico effettivo. Particolare attenzione è dedicata al fenomeno dei ritardi nei pagamenti, spesso riconducibili a fattori procedurali e non a una reale insolvenza, che possono determinare classificazioni a default non proporzionate.

Infine, si procede a una stima quantitativa dell'impatto patrimoniale delle regole vigenti, calcolando l'incremento degli attivi ponderati per il rischio e del capitale regolamentare assorbito in conseguenza della classificazione past due, nonché la

²⁷ Per la composizione del campione si veda l'Appendice 1.

²⁸ Per la composizione del campione si veda l'Appendice 1.

perdita di valore economico che ne deriva. L'esercizio controfattuale consente di misurare la differenza tra l'attuale disciplina e uno scenario alternativo in cui siano accolte proposte correttive, come quelle avanzate da alcuni membri del gruppo di ricerca in fase di risposta alla consultazione pubblica promossa dall'Autorità Bancaria Europea nel documento "Draft guidelines amending Guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013", del 2 luglio 2025 (EBA/CP /2025/09).

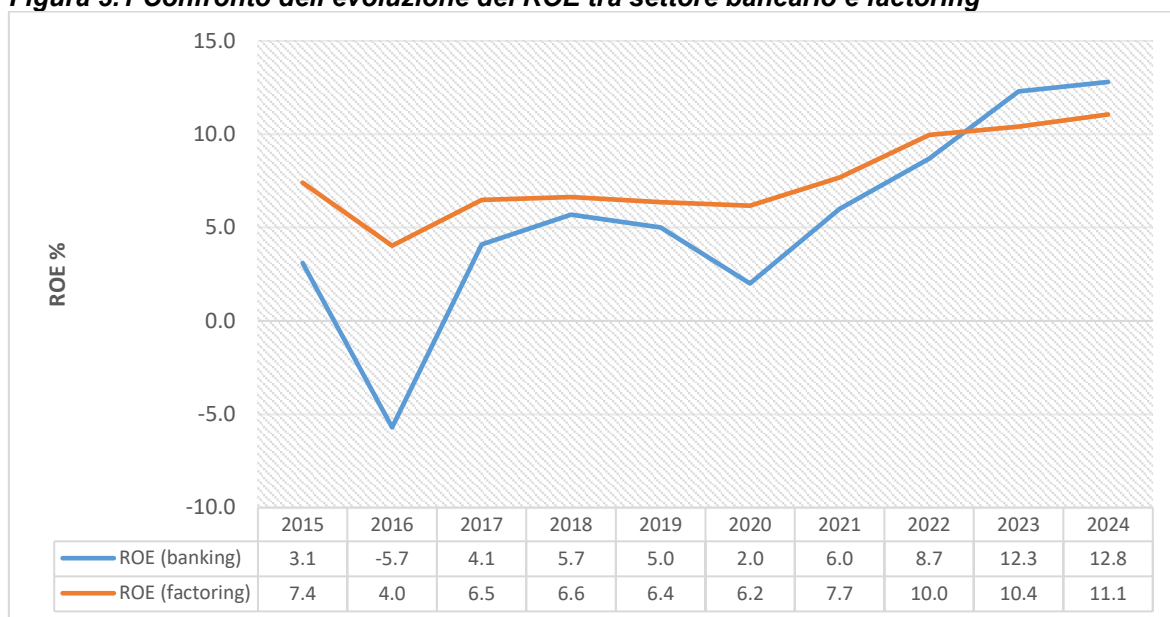
L'obiettivo complessivo è verificare se le metriche di rischio e di performance riflettano in modo fedele la reale rischiosità del factoring oppure se risentano di distorsioni generate dall'applicazione delle norme prudenziali europee e nazionali, con ricadute sulla competitività e sulla capacità del settore di sostenere l'economia reale.

3.1 La performance del sistema bancario italiano e del factoring a confronto

Per valutare le caratteristiche economiche e di rischio del factoring rispetto al sistema bancario tradizionale, si procede in primo luogo a un'analisi comparativa delle principali grandezze di performance osservate nel periodo 2015-2024.

L'obiettivo è mettere in luce similitudini e differenze strutturali tra i due comparti, fornendo il quadro di riferimento per le successive indagini sul rischio di credito e sugli effetti della regolamentazione.

Il grafico in figura 3.1 mette a confronto l'andamento del ROE del settore bancario italiano e del comparto del factoring nel periodo 2015-2024. Nel complesso, il factoring evidenzia una redditività più stabile e meno esposta alla ciclicità del credito, mentre il sistema bancario presenta oscillazioni più ampie. Tale maggiore variabilità della redditività bancaria, confermata anche dalle statistiche descrittive (deviazione standard superiore), riflette la diversa sensibilità del modello bancario all'andamento del rischio di credito e delle condizioni macro-finanziarie.

Figura 3.1 Confronto dell'evoluzione del ROE tra settore bancario e factoring

Fonte: Banca d'Italia e Ossfin

La tabella 3.1 conferma l'evidenza del grafico. Il ROE medio del factoring, pari al 7,62%, supera quello del sistema bancario (5,40%) e presenta una volatilità significativamente inferiore, come mostra la deviazione standard (2,21 contro 5,33). Anche l'ampiezza degli estremi rafforza questa conclusione: il sistema bancario oscilla tra un minimo del -5,70% e un massimo del 12,80%, mentre il factoring mantiene rendimenti sempre positivi, in un intervallo più ristretto (dal 4,03% all'11,06%). Nel complesso, il factoring si distingue per una maggiore resilienza nelle fasi recessive e per una struttura di redditività meno volatile, mentre il comparto bancario mostra un profilo più ciclico, alternando fasi di forte deterioramento a periodi di rimbalzo più accentuato.

Tabella 3.1 Statistiche descrittive del ROE

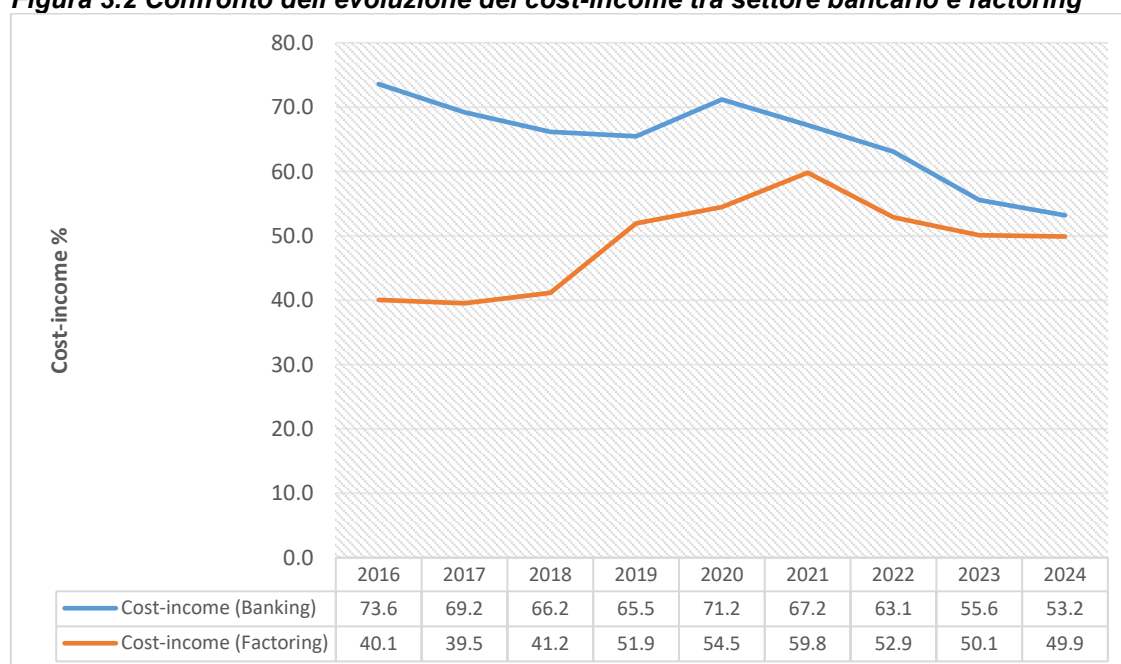
	ROE	
	Banking	Factoring
Valore minimo	-5,70	4,03
I quartile	3,35	6,40
II quartile	5,35	7,02
III quartile	8,03	9,40
Valore massimo	12,80	11,06
Media	5,40	7,62

Deviazione standard	5,33	2,21
------------------------	------	------

Il confronto sui livelli di redditività va letto anche alla luce delle differenze strutturali nei modelli operativi. A parità di margini, l'efficienza nella gestione dei costi incide in modo diretto sulla capacità di generare utili. Per questo, il passo successivo dell'analisi riguarda il cost-income ratio, che consente di valutare il diverso peso dei costi operativi nei due comparti.

Il grafico in figura 3.2 confronta l'andamento del cost-income ratio tra il settore bancario e il comparto del factoring nel periodo 2016-2024. Il banking presenta valori stabilmente più elevati rispetto al factoring, segnalando una struttura di costi operativi più pesante e una minore efficienza nella trasformazione dei ricavi in margini. Il profilo del factoring risulta invece strutturalmente più favorevole e mediamente più stabile, pur mostrando alcune oscillazioni legate alla dinamica dei margini di intermediazione.

Figura 3.2 Confronto dell'evoluzione del cost-income tra settore bancario e factoring



Fonte: Banca d'Italia e Ossfin

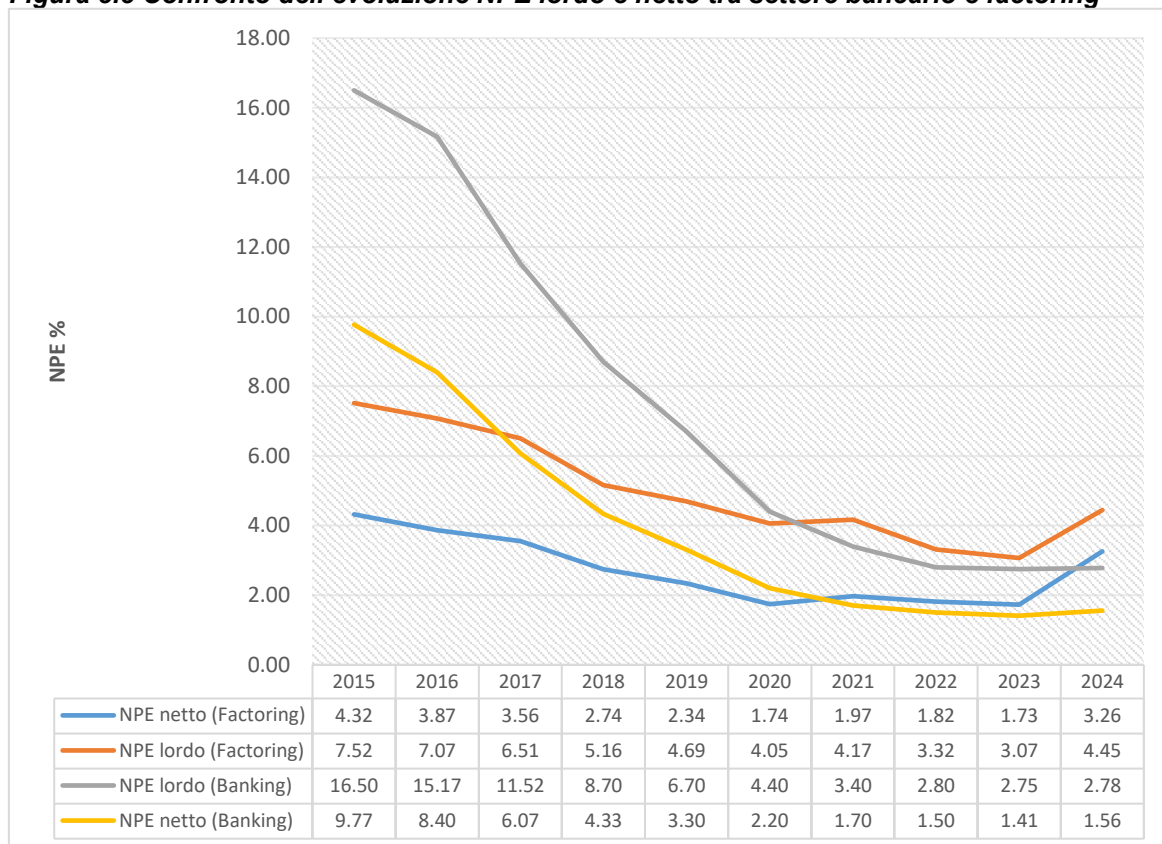
La tabella 3.2 conferma l'evidenza del grafico. Il cost-income medio del sistema bancario è pari al 65,12 %, contro il 48,88 % del factoring, con una differenza strutturale superiore a 16 punti percentuali. La deviazione standard è pari a 6,41 per il banking e a 7,11 per il factoring, indicando una variabilità complessivamente simile, seppur leggermente più ampia nel comparto del factoring. Anche i valori estremi sono coerenti con questo quadro: il settore bancario oscilla tra un minimo del 53,20 % e un massimo del 73,60 %, mentre il factoring varia tra il 39,53 e il 59,83 %. Nel complesso, il factoring presenta una maggiore efficienza operativa e un rapporto costi-ricavi strutturalmente più contenuto rispetto al sistema bancario.

Tabella 3.2 Statistiche descrittive del Cost-income

	Cost-income	
	Banking	Factoring
Valore minimo	53,20	39,53
I quartile	63,70	41,16
II quartile	66,30	50,11
III quartile	68,70	52,89
Valore massimo	73,60	59,83
Media	65,12	48,88
Deviazione standard	6,41	7,11

Il passo successivo è valutare la qualità del portafoglio crediti. A questo scopo, l'attenzione si concentra sull'NPL ratio, sia nella versione lorda che netta, per confrontare il grado di deterioramento dell'attivo nei due comparti e misurarne l'evoluzione nel tempo.

Il grafico in figura 3.3 confronta l'andamento dell'NPE ratio lordo e netto per il settore bancario e per il comparto del factoring nel periodo 2015-2024. Il sistema bancario presenta livelli sistematicamente più elevati e una maggiore variabilità, riflettendo una più forte esposizione alla ciclicità del rischio di credito. Il factoring mostra invece un deterioramento mediamente più contenuto e più stabile nel tempo, con oscillazioni che risultano in parte influenzate dagli effetti della classificazione regolamentare delle esposizioni scadute, in particolare nei confronti della Pubblica Amministrazione.

Figura 3.3 Confronto dell'evoluzione NPE lordo e netto tra settore bancario e factoring

Fonte: Banca d'Italia e Assifact

La tabella 3.3 conferma l'evidenza del grafico. L'NPE lordo del sistema bancario presenta una media pari al 7,48 %, contro il 5,00 % del factoring, con una deviazione standard pari a 5,28 nel primo caso e 1,54 nel secondo, evidenziando una differenza rilevante sia nei livelli sia nella volatilità. Per l'NPE netto, la media è pari al 4,03 % nel banking e al 2,74 % nel factoring, con deviazione standard pari rispettivamente a 3,08 e 0,96. Anche i valori minimi e massimi risultano coerenti con questo quadro: il sistema bancario varia tra l'1,40 e il 16,50 %, mentre il factoring si colloca tra l'1,73 e il 7,52 %. Nel complesso, il factoring presenta un profilo di rischio strutturalmente più contenuto e meno volatile rispetto al sistema bancario, riflettendo una diversa esposizione al deterioramento creditizio. È importante notare che l'aumento del 2024 nel comparto factoring, con il lordo in risalita al 4,5% e il netto al 3,3%, non riflette un effettivo peggioramento della qualità creditizia, ma è in gran parte legato alla crescita delle esposizioni past due

verso la Pubblica Amministrazione. Tali posizioni, spesso connesse a ritardi tecnici nei pagamenti piuttosto che a insolvenze reali, vengono comunque classificate come deteriorate secondo i criteri regolamentari vigenti, generando un incremento dell’NPL ratio che ha natura prevalentemente contabile e non economica.

Tabella 3.3 Statistiche descrittive del NPE ratio

	Banking		Factoring	
	NPL (lordo)	NPL (netto)	NPL (lordo)	NPL (netto)
Valore minimo	2,80	1,40	3,07	1,73
I quartile	2,95	1,63	4,08	1,86
II quartile	5,55	2,75	4,57	2,54
III quartile	10,80	5,65	6,17	3,49
Valore massimo	16,50	9,80	7,52	4,32
Media	7,48	4,03	5,00	2,74
Deviazione standard	5,28	3,08	1,54	0,96

3.2 Il rischio nel factoring

Il rischio di credito rappresenta la dimensione centrale nella valutazione e gestione delle operazioni di factoring, ma, come ampiamente illustrato nella prima parte della ricerca, si manifesta con caratteristiche specifiche che lo distinguono nettamente da quello tipico del credito bancario tradizionale. Nel factoring, la controparte effettiva su cui si misura la probabilità di insolvenza non è solamente il cliente cedente, bensì il debitore ceduto, soggetto che non ha un rapporto di finanziamento diretto con l’intermediario. Questa particolare configurazione introduce elementi di complessità nella rilevazione del rischio: da un lato, l’esposizione dipende dal merito creditizio di terzi potenzialmente estranei alla relazione commerciale con il factor; dall’altro, l’esito del credito può essere influenzato da variabili procedurali e contrattuali che non attengono alla solvibilità in senso stretto. La distinzione tra contratti pro soluto e pro solvendo, la concentrazione settoriale e geografica del portafoglio, la qualità del processo di

gestione e recupero, e la struttura temporale dei pagamenti incidono in maniera determinante sulla perdita attesa e sulla volatilità degli indicatori di rischio.

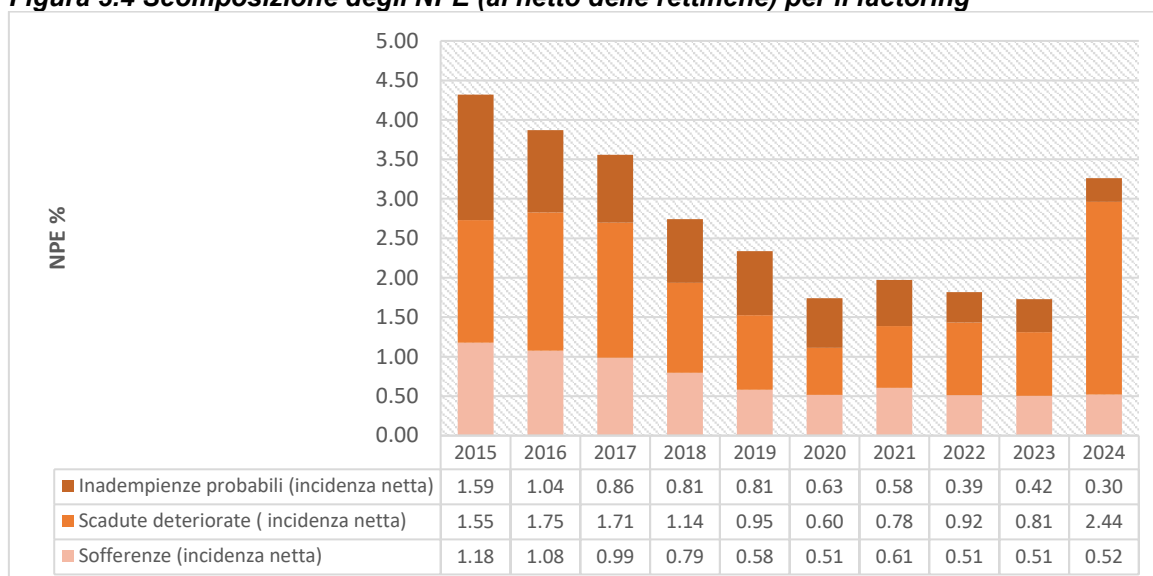
Il quadro regolamentare europeo, definito dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) e dalle Linee guida EBA in materia di definizione di default, adotta criteri standardizzati per l'individuazione e la classificazione delle esposizioni deteriorate (*Non-Performing Exposures*, NPE), tra cui il superamento di soglie temporali di ritardo nel pagamento (*past due*). Questo approccio, concepito per garantire comparabilità e uniformità tra operatori, presenta il vantaggio di essere semplice e oggettivo, ma può risultare poco aderente alla rischiosità economica in segmenti come il factoring, dove i ritardi possono avere origine tecnica o amministrativa e non essere sintomo di deterioramento creditizio. La conseguenza potenziale è un disallineamento tra rischio "regolamentare" e rischio "effettivo", con implicazioni dirette sui requisiti patrimoniali e sulla rappresentazione della qualità del credito. L'analisi proposta consente di osservare il fenomeno da una duplice prospettiva: quella operativa, radicata nella realtà del settore, e quella regolamentare, espressa attraverso le metriche di vigilanza. Il periodo considerato consente di cogliere l'evoluzione delle principali componenti di deterioramento (sofferenze, inadempienze probabili, scaduti deteriorati), di analizzare la distribuzione temporale delle esposizioni per fasce di scaduto e di valutare, tramite matrici di transizione, la persistenza e la natura dei ritardi. L'impostazione adottata permette di far emergere in maniera graduale il ruolo del *past due* nella formazione degli indicatori regolamentari e di confrontarlo con le dinamiche di rischio effettive, fornendo elementi per una riflessione sulla proporzionalità del trattamento prudenziale applicato al factoring.

L'analisi della scomposizione delle esposizioni deteriorate nel settore del factoring è il punto di partenza per comprendere la natura e l'evoluzione del rischio nel tempo. Seguendo la classificazione regolamentare vigente, il credito deteriorato viene suddiviso in tre componenti: sofferenze, inadempienze probabili e scaduti deteriorati. Ciascuna di queste categorie riflette una condizione diversa del debitore e contribuisce in misura differente alla rappresentazione complessiva della qualità del portafoglio.

Nel periodo 2015–2024, i dati analizzati mostrano una notevole stabilità delle componenti più gravi (figura 3.4). Le sofferenze passano dall'1,18 % nel 2015 a circa lo 0,5 % nel 2024, con una tendenza discendente che riflette un'incidenza contenuta di insolvenze definitive e la capacità del settore di mantenere bassa la quota di crediti irrecuperabili. Le inadempienze probabili si riducono in modo ancora più marcato, dall'1,59 % del 2015 a meno dello 0,3 % nel 2024. Questo andamento segnala un miglioramento della qualità del credito e una gestione efficace delle posizioni a rischio intermedio, che non sfociano in sofferenza. Diversa è la situazione per la componente degli scaduti deteriorati. Per gran parte del periodo, il loro peso oscilla in un intervallo ristretto, tra l'1 e l'1,75 %, senza tendenze evidenti di crescita o calo strutturale. Tuttavia, nel 2024 si registra un aumento rilevante fino al 2,44 %, che non trova riscontro in un peggioramento delle altre due componenti. L'assenza di un movimento analogo nelle sofferenze e nelle inadempienze probabili suggerisce che l'incremento sia riconducibile a un fattore di classificazione di natura diversa dal deterioramento effettivo della solvibilità.

Dal punto di vista interpretativo, la dinamica osservata per le posizioni scadute deteriorate merita attenzione per due ragioni. In primo luogo, questa categoria è direttamente influenzata dal criterio temporale del past due, ossia dal superamento della soglia di giorni di ritardo fissata dalla normativa per la classificazione a deteriorato. In secondo luogo, nel factoring le cause di ritardo possono essere legate a fattori tecnici o procedurali, e non necessariamente a problemi di solvibilità. Quando l'incremento di questa voce avviene in assenza di segnali di peggioramento delle altre due componenti, è lecito ipotizzare che la misura regolamentare stia sovrastimando il rischio economico effettivo.

Questo primo quadro conferma l'importanza di non interpretare i dati regolamentari in modo isolato, ma di valutarli nel contesto delle dinamiche di portafoglio e delle specificità operative del factoring. Il passo successivo sarà verificare se questa asimmetria si accentua in presenza di determinate caratteristiche del portafoglio, come ad esempio una maggiore esposizione verso segmenti di clientela o settori con tempi di pagamento particolarmente lunghi, per comprendere se il fenomeno sia generalizzato o concentrato.

Figura 3.4 Scomposizione degli NPE (al netto delle rettifiche) per il factoring

Fonte: Assifact

In figura 3.5 l'analisi viene ristretta agli operatori con una forte concentrazione del portafoglio verso la Pubblica Amministrazione, selezionando i factor che presentano un'esposizione verso debitori pubblici superiore al 50 %. Tale sottoinsieme copre circa 4 miliardi di euro su 7 di esposizioni complessive verso la PA, garantendo quindi una rappresentatività sufficientemente significativa del fenomeno. In questo sottoinsieme, la quota di sofferenze si mantiene costantemente bassa e in diversi anni risulta persino inferiore alla media complessiva del settore, confermando la rarità di insolvenze definitive anche nei portafogli con minore diversificazione. Le inadempienze probabili mostrano una certa variabilità, con aumenti in alcune annualità, ma restano su valori compatibili con un rischio intermedio ben gestito e non presentano picchi tali da indicare un deterioramento strutturale.

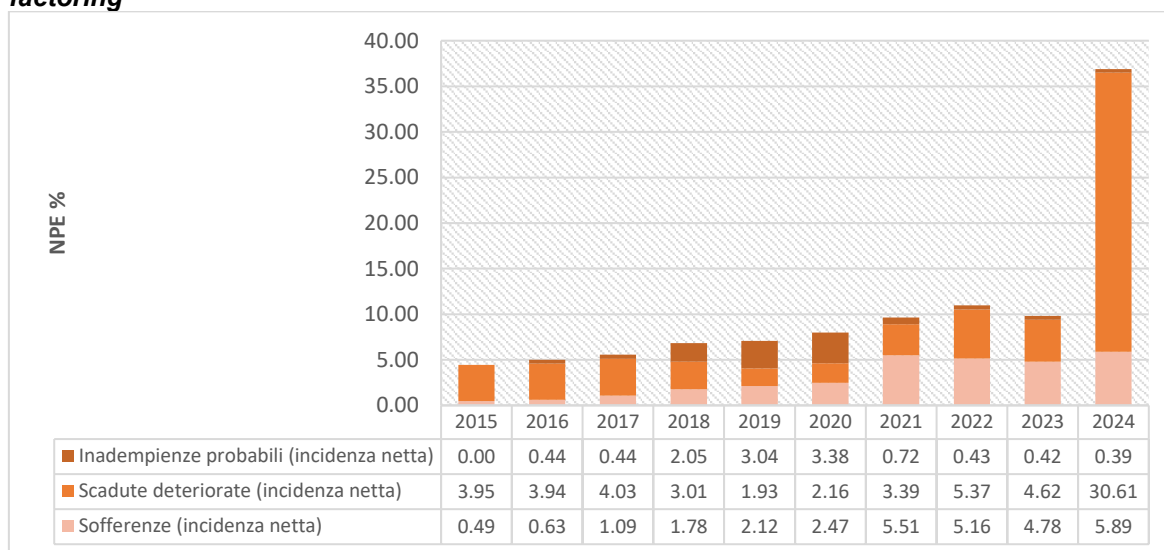
La componente che si distingue per variabilità e dimensione è ancora una volta quella delle posizioni scadute deteriorate. Nei primi anni del periodo considerato, queste oscillano su livelli già superiori a quelli registrati a livello aggregato, spesso intorno al 3-5 %, a conferma che i portafogli meno diversificati e con esposizione concentrata verso certi segmenti sono più sensibili a fenomeni di ritardo nei pagamenti. Tuttavia, è nell'ultima annualità che si registra un salto eccezionale: le scadute deteriorate passano al 30,61 % del portafoglio, un valore di ordine di

grandezza nettamente superiore rispetto alla media storica del campione e rispetto al settore nel suo complesso.

Questo aumento, così ampio e repentino, non è accompagnato da variazioni analoghe nelle sofferenze o nelle inadempienze probabili. L'assenza di un peggioramento parallelo nelle componenti che misurano il rischio effettivo di insolvenza suggerisce che il fenomeno sia in larga misura imputabile al meccanismo di classificazione legato al superamento delle soglie temporali di ritardo. La lettura regolamentare in questo caso amplifica in maniera significativa il livello apparente di deterioramento del portafoglio, pur in presenza di un rischio economico sottostante che rimane contenuto.

Questa evidenza rafforza quanto emerso dall'analisi aggregata: la volatilità della componente scaduti deteriorati può essere molto più marcata in determinati portafogli, soprattutto se caratterizzati da debitori con prassi di pagamento lunghe o variabili. Il passo successivo per comprendere la natura di questa dinamica è analizzare la distribuzione delle esposizioni per fasce di scaduto, così da capire come si è evoluta la struttura temporale dei ritardi e in quale misura questi siano concentrati nelle classi che più incidono sulla classificazione regolamentare a deteriorato.

Figura 3.5 Scomposizione NPE per i factor più esposti alla PA (al netto delle rettifiche) per il factoring



Fonte: Assifact

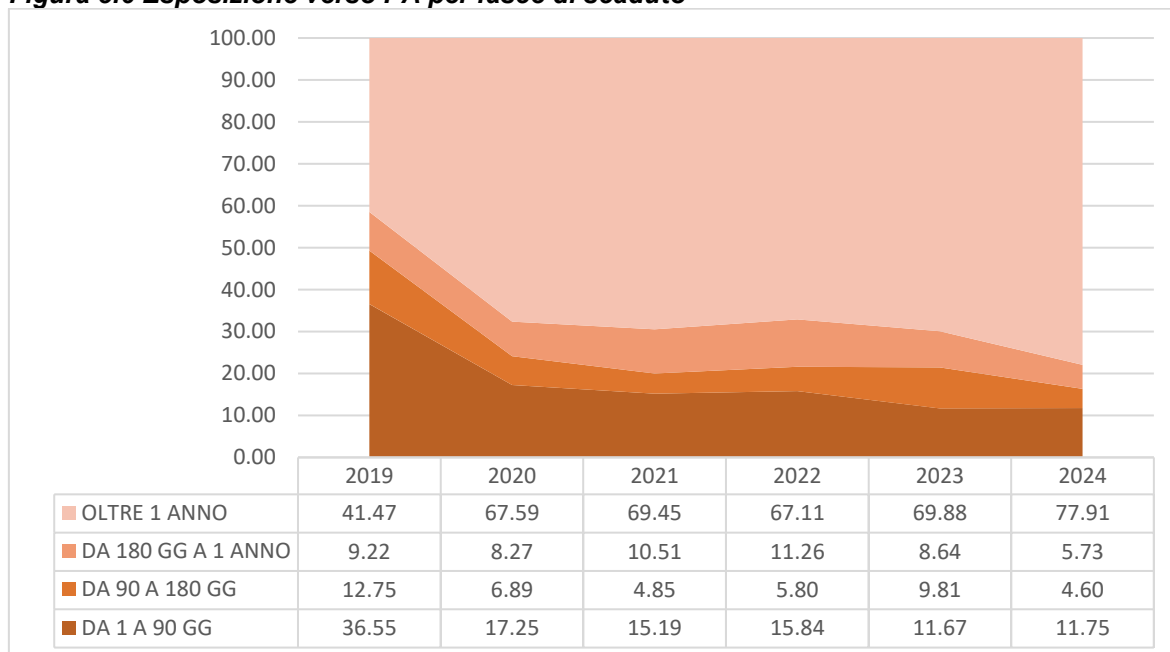
La distribuzione per fasce di scaduto delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione mette in evidenza un'evoluzione strutturale dei tempi di pagamento che ha implicazioni dirette sulla classificazione regolamentare di queste posizioni (figura 3.6). Nel caso dei debitori pubblici, il quadro normativo prevede una soglia più elevata per il riconoscimento del past due ai fini della classificazione a esposizione deteriorata: non 90 giorni, come per la clientela privata, ma 180 giorni. È quindi il superamento di questo limite temporale a determinare, in via automatica, il passaggio nella categoria “scaduti deteriorati” prevista dalla definizione di default EBA.

I dati mostrano che, tra il 2019 e il 2024, la quota di posizioni con ritardo superiore a un anno è aumentata dal 41,47 % al 77,91 % del totale delle esposizioni verso la PA. Parallelamente, le fasce comprese tra 180 giorni e un anno sono diminuite, passando dal 9,22 % al 5,73 %, così come si sono ridotte le esposizioni con ritardi inferiori a 180 giorni. Questo spostamento verso la coda più lunga della distribuzione significa che una parte sempre maggiore del portafoglio supera la soglia regolamentare di 180 giorni e viene quindi automaticamente classificata come deteriorata, anche se la probabilità di perdita economica resta, nella maggior parte dei casi, molto bassa. A questo fenomeno contribuisce anche una dinamica apparentemente controintuitiva: mentre i tempi medi di pagamento della PA sulle fatture più recenti tendono a ridursi, le posizioni più anziane rimangono spesso impagate per periodi più prolungati, in attesa della conclusione delle procedure amministrative o di recupero attivate. Questo comporta che, pur in presenza di un miglioramento dei tempi medi, aumenta la quota di fatture che ricade nelle fasce di scaduto più elevate, amplificando l'effetto della soglia regolamentare dei 180 giorni.

Questa dinamica spiega in parte il salto osservato nella componente “scaduti deteriorati” della scomposizione NPE per il 2024: l'aumento non riflette un peggioramento improvviso della qualità creditizia della PA, ma piuttosto un accumulo di posizioni oltre la soglia di 180 giorni, spesso dovuto a fattori procedurali o a ritardi cronici nei processi di pagamento. Come vedremo con l'analisi delle matrici di transizione, una quota significativa di queste posizioni rientra in bonis o viene incassata senza passare attraverso le categorie di

deterioramento più gravi, confermando il disallineamento tra la rappresentazione regolamentare e il rischio effettivo.

Figura 3.6 Esposizione verso PA per fasce di scaduto



Fonte: Assifact

L'analisi delle matrici di transizione riportate in tabella 3.4 è stata condotta sui soli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, per i quali è disponibile una storicizzazione completa e riconciliabile delle posizioni. Pur limitato a questo perimetro, il campione risulta sufficientemente rappresentativo del settore, in quanto copre circa il 52% del turnover complessivo del mercato.

Come è noto, ciascuna cella della matrice indica la quota percentuale di esposizioni che, da una determinata classe di rischio di origine, si ritrova in una determinata classe di destinazione nell'anno successivo. La diagonale rappresenta esclusivamente le posizioni che rimangono nella stessa classe da un anno all'altro, al netto dei nuovi ingressi, offrendo così una misura "pura" della persistenza.

Le tabelle introducono una colonna "Altro", che svolge la funzione di voce residuale: essa individua, al netto dei passaggi di stato da e verso quella classe, se il differenziale tra uscite (ad esempio incassi, write-off, chiusure) ed entrate (soprattutto nuovi crediti in bonis) è positivo. La colonna assume valore positivo

quando le uscite tra un esercizio e il successivo superano le entrate, e zero negli altri casi. Questa specificazione consente di rappresentare più correttamente i movimenti complessivi del portafoglio che non si traducono in migrazioni fra le categorie di rischio.

Le matrici annuali evidenziano alcune costanti. La quota di esposizioni in bonis è largamente dominante e stabile, prossima o superiore al 99 %, confermando la solidità complessiva del portafoglio e l'elevata capacità di mantenere lo stato di regolarità. Le sofferenze, pur limitate come incidenza, mostrano una permanenza relativamente elevata e una quota non trascurabile nella colonna "Altro", segnalando recuperi o chiusure definitive.

La componente più dinamica resta quella delle posizioni scadute deteriorate. In più esercizi la quota in diagonale supera il 40 %, ma presenta anche valori significativi nella colonna "Altro", segnalando che una parte consistente delle posizioni si chiude entro l'anno – principalmente per incassi o rettifiche tecniche – senza transitare verso stati di deterioramento più gravi. Le migrazioni verso sofferenze sono marginali, in genere inferiori all'1 %, mentre quelle verso inadempienze probabili restano contenute. La natura temporanea di molte di queste posizioni conferma che la classificazione deriva spesso dal superamento delle soglie temporali di past due, più che da un effettivo peggioramento della solvibilità.

La tabella 3.5, che riporta le medie delle transizioni nel periodo 2019-2024, conferma queste evidenze: la quota media di esposizioni in bonis resta strutturalmente molto elevata; le sofferenze mantengono un peso ridotto; le posizioni scadute deteriorate si caratterizzano per un'interazione significativa con la colonna "Altro" e per passaggi limitati verso categorie più gravi. La ripetitività di questo comportamento rafforza l'idea che la componente degli scaduti deteriorati, pur rilevante nelle metriche regolamentari, rappresenti spesso un deterioramento formale e reversibile, con una probabilità di perdita effettiva molto inferiore a quella suggerita dalla classificazione.

Questo collegamento tra lettura anno per anno e sintesi media consente di cogliere il carattere strutturale del fenomeno: le oscillazioni di questa categoria influenzano sensibilmente l'NPE complessivo, ma il loro significato economico è

limitato. È qui che la distanza tra rischio regolamentare e rischio reale emerge con maggiore evidenza, con conseguenze concrete sulla rappresentazione della qualità del credito e sull'assorbimento di capitale richiesto agli intermediari.

Tabella 3.4 Matrice di transizione annuale tra i diversi stati di deteriorati

2019-2020	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	88,42	0,01	0,30	0,46	10,82
Sofferenze	1,58	82,65	0,00	0,00	15,76
Inadempienze probabili	6,64	5,03	58,67	0,00	29,66
Scadute deteriorate	42,57	0,40	4,53	15,12	37,37
2020-2021	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	99,10	0,01	0,31	0,58	0,00
Sofferenze	1,32	83,74	0,11	0,00	14,84
Inadempienze probabili	1,54	8,10	65,75	0,05	24,55
Scadute deteriorate	29,58	0,56	5,66	18,93	45,28
2021-2022	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	99,34	0,02	0,15	0,49	0,00
Sofferenze	0,09	85,38	0,00	0,00	14,52
Inadempienze probabili	5,94	2,58	58,87	0,22	32,40
Scadute deteriorate	28,82	0,18	3,25	23,66	44,08
2022-2023	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	99,21	0,01	0,40	0,38	0,00
Sofferenze	0,10	94,44	0,00	0,00	5,46
Inadempienze probabili	2,82	4,97	25,12	0,56	66,54
Scadute deteriorate	60,59	0,54	4,65	20,89	13,33
2023-2024	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	99,53	0,01	0,22	0,24	0,00
Sofferenze	0,00	79,17	0,05	0,00	20,78
Inadempienze probabili	5,53	24,51	34,80	2,44	32,72
Scadute deteriorate	48,55	0,06	8,19	8,68	34,52

Note: La diagonale riporta esclusivamente le posizioni rimaste nella stessa classe di rischio da un esercizio all'altro, già depurate dagli eventuali nuovi ingressi, e fornisce quindi una misura netta della persistenza.

La colonna "Altro" rappresenta una voce residuale: al netto dei passaggi di stato da e verso quella classe, misura se il differenziale tra uscite (ad esempio incassi, write-off, chiusure) ed entrate (nuovi crediti, in particolare in bonis) è positivo. Assume valore positivo quando le uscite superano le entrate, e zero negli altri casi.

Tabella 3.5 Matrice di transizione media per il periodo 2019-2024 tra i diversi stati di credito deteriorato

2019-2024	In Bonis	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute deteriorate	Altro
In Bonis	97,12	0,01	0,28	0,43	2,16
Sofferenze	0,62	85,08	0,03	0,00	14,27
Inadempienze probabili	4,49	9,04	48,64	0,65	37,17
Scadute deteriorate	42,02	0,35	5,26	17,46	34,92

Note: Le logiche di lettura restano le stesse della tabella 3.4. La tabella riporta le medie dei flussi percentuali osservati nell'intero periodo, fornendo una sintesi delle dinamiche strutturali del portafoglio.

L'analisi condotta sui dati riferiti al periodo 2019-2024 ha permesso di osservare il rischio di credito nel factoring da più angolazioni, combinando la scomposizione degli NPE, la distribuzione per fasce di scaduto e l'esame delle matrici di transizione. La lettura integrata di queste evidenze fornisce un quadro coerente e, al tempo stesso, indicativo di un disallineamento sistematico tra la rappresentazione regolamentare del rischio e la rischiosità economica effettiva. La scomposizione degli NPE ha evidenziato una sostanziale stabilità delle sofferenze e delle inadempienze probabili, a fronte di una maggiore volatilità della componente "scaduti deteriorati". Quest'ultima, soprattutto in alcuni segmenti di portafoglio o in presenza di esposizioni verso controparti con tempi di pagamento strutturalmente lunghi, può registrare incrementi improvvisi e significativi senza che vi sia un peggioramento delle altre componenti di deteriorato. La distribuzione per fasce di scaduto ha chiarito le radici di questo fenomeno. Lo spostamento di una quota crescente di esposizioni verso le fasce più lunghe – e, per le controparti pubbliche, oltre la soglia regolamentare di 180 giorni – comporta automaticamente la riclassificazione di ampie porzioni di portafoglio a deteriorato. Questo avviene anche in assenza di un aumento della probabilità di perdita, poiché nel factoring, e in particolare nelle relazioni con la Pubblica Amministrazione, i ritardi possono derivare da prassi di liquidazione e iter procedurali, più che da difficoltà finanziarie del debitore. Le matrici di transizione hanno fornito la conferma empirica di questa interpretazione. Una parte consistente delle posizioni classificate come scadute deteriorate si chiude entro l'anno, per rientro o incasso, senza migrare verso stati

di deterioramento più gravi. Le migrazioni verso sofferenze risultano marginali e quelle verso inadempienze probabili contenute. La tabella di sintesi sulle medie 2020-2024 ha mostrato che questo comportamento è ricorrente nel tempo, evidenziando come il fenomeno non sia episodico ma strutturale.

Nel complesso, i dati indicano che la classificazione regolamentare basata sul *past due* tende a generare un deterioramento “formale” che sovrastima la rischiosità effettiva. Questo disallineamento ha almeno tre implicazioni principali: in primo luogo, incide sulla rappresentazione della qualità del credito, amplificando la percezione di rischio; in secondo luogo, comporta un incremento degli attivi ponderati per il rischio e quindi dell’assorbimento di capitale, con possibili effetti negativi sulla redditività; in terzo luogo, può alterare la comparabilità competitiva tra factoring e altre forme di finanziamento meno sensibili a ritardi di natura tecnica.

Questi risultati suggeriscono la necessità di riflettere sull’adeguatezza del trattamento regolamentare applicato al factoring, in particolare per i segmenti caratterizzati da tassi di recupero storicamente elevati.

3.3 Requisiti patrimoniali e impatto delle norme EBA

3.3.1 Quadro regolamentare e modifiche in consultazione

Il trattamento prudenziale delle operazioni di factoring, nell’ordinamento europeo, è definito principalmente dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (Capital Requirements Regulation – CRR), dalla Direttiva 2013/36/UE (Capital Requirements Directive – CRD IV) e dalle Linee guida dell’Autorità Bancaria Europea (EBA) in materia di definizione di default, emanate nel 2016 (EBA/GL/2016/07) e recepite nell’ordinamento nazionale tramite le disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia. Tali norme stabiliscono criteri uniformi per la classificazione delle esposizioni deteriorate, applicabili sia agli intermediari bancari sia a quelli non bancari, con l’obiettivo di assicurare coerenza e comparabilità delle metriche di rischio.

Per il factoring, come per le altre forme di credito, la classificazione in stato di default può avvenire sia per inadempimento sostanziale (*unlikely to pay*), sia per il superamento di una soglia temporale di ritardo nei pagamenti (*past due*).

Quest’ultima è fissata, in via generale, a 90 giorni dalla scadenza contrattuale

dell'obbligazione, con un'estensione a 180 giorni nel caso di esposizioni nei confronti della Pubblica Amministrazione, come previsto dall'articolo 178 del CRR e dai paragrafi 25 e 26 delle Linee guida EBA 2016.

Nel luglio del 2025 l'EBA (EBA/CP/2025/09) ha sottoposto a consultazione un aggiornamento delle proprie linee guida, introducendo alcune modifiche che incidono in maniera non trascurabile sul trattamento prudenziale del factoring. Come illustrato nella tabella in Appendice 2, il progetto di revisione prevede, innanzitutto, un'estensione da 30 a 90 giorni del cosiddetto "trattamento eccezionale" per le operazioni di factoring pro-soluto, applicato a tutta la posizione del debitore. Tale modifica mira a rendere più aderente alla realtà economica del settore il conteggio dei giorni di arretrato, riconoscendo che, in presenza di operazioni pro-soluto, la natura del credito e le modalità di gestione del recupero giustificano una soglia temporale più ampia prima della classificazione a default. Il nuovo testo introduce inoltre due ulteriori casistiche nell'ambito del cosiddetto "default tecnico" (cfr. Amendment 12 in Appendice 2), disciplinando le ipotesi in cui il debitore ceduto, non adeguatamente informato della cessione del credito, effettui il pagamento al cedente invece che al factor, o in cui, nelle operazioni di factoring non comunicato (*undisclosed factoring*), il pagamento sia stato effettuato dal debitore entro i 90 giorni dalla scadenza ma trasferito al factor in un momento successivo per ragioni meramente procedurali. In entrambi i casi, l'obiettivo è evitare classificazioni a default in presenza di ritardi privi di significato in termini di rischio di credito effettivo, pur introducendo, nella formulazione finale, riferimenti temporali che in alcune circostanze possono risultare meno favorevoli rispetto alla disciplina previgente (cfr. Amendments 13 e 14 in Appendice 2).

Contestualmente, il progetto di revisione procede a una riorganizzazione dei contenuti dei paragrafi 31 e 32 delle Linee guida 2016, trasferendo parte delle previsioni nel nuovo paragrafo 23 e ridefinendo la struttura della disciplina relativa alle situazioni di factoring non notificato. Questa riformulazione comporta una ricollocazione delle fattispecie nell'alveo del "default tecnico", modificando in alcuni passaggi i riferimenti temporali e le condizioni per la sospensione del conteggio dei giorni di arretrato.

Resta, invece, immutata la disciplina per le esposizioni nei confronti della Pubblica Amministrazione, che continuano a essere soggette alla soglia di 180 giorni per la classificazione come *past due*. Tale elemento è di particolare rilievo per il mercato italiano, in cui il factoring verso la PA costituisce una componente significativa del portafoglio di diversi operatori e in cui i ritardi nei pagamenti derivano spesso da procedure amministrative o vincoli normativi piuttosto che da reali difficoltà finanziarie del debitore.

Su questo punto, in fase di risposta alla consultazione EBA, è stato approfondito il ruolo del paragrafo 18 delle Linee Guida²⁹, evidenziando come il conteggio dei giorni di arretrato debba essere sospeso nei casi in cui i ritardi nei pagamenti della Pubblica Amministrazione derivino da impedimenti di natura legale, amministrativa o procedurale, e non da un effettivo deterioramento della capacità di rimborso.

Tale ricostruzione consente di evitare classificazioni a default per meri ritardi tecnici oltre la soglia dei 180 giorni, riducendo distorsioni sugli attivi ponderati per il rischio e mantenendo al contempo un presidio prudenziale coerente.

3.3.2 Lettura in chiave economica delle modifiche normative

L'analisi delle modifiche proposte dall'EBA nel draft 2025 evidenzia come l'impatto atteso sul comparto del factoring sia eterogeneo, incidendo in misura diversa a seconda delle specifiche modalità operative e della composizione del portafoglio crediti.

L'estensione del "trattamento eccezionale" da 30 a 90 giorni per le operazioni di factoring pro-soluto, come previsto al nuovo paragrafo 23, rappresenta un intervento che, sebbene circoscritto, introduce un elemento di maggiore proporzionalità nella disciplina del *past due*. Esso ha incontrato il pieno favore degli operatori, come dimostrato dalla piena adesione alla proposta da parte della quasi totalità dei 19 enti che hanno risposto alla consultazione EBA³⁰. In termini economici, tale modifica è idonea a ridurre la frequenza di classificazioni a default

²⁹ Par. 18 (in sezione "Conteggio dei giorni di arretrato"): Nel caso in cui il rimborso dell'obbligazione sia sospeso in virtù di una normativa che preveda questa possibilità o in virtù di altre restrizioni legali, il conteggio dei giorni di arretrato dovrebbe essere sospeso allo stesso modo durante tale lasso di tempo. Tuttavia, in tali situazioni, gli enti dovrebbero analizzare, ove possibile, le ragioni per l'esercizio dell'opzione relativa a una siffatta sospensione e dovrebbero valutare le possibili indicazioni dell'improbabile adempimento, in conformità all'articolo 178, paragrafi 1 e 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 e alla sezione 5 dei presenti orientamenti.

³⁰ Le risposte possono essere consultate al link: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/events/consultation-paper-amending-guidelines-definition-default>.

per motivi meramente temporali, in particolare nei rapporti commerciali B2B caratterizzati da prassi di pagamento fisiologicamente più lunghe. La riduzione del numero di posizioni che superano la soglia di arretrato si tradurrebbe, a parità di altre condizioni, in un minor incremento degli attivi ponderati per il rischio e, conseguentemente, in una riduzione del capitale regolamentare assorbito.

Le nuove disposizioni sul “default tecnico” (paragrafo 23 delle Linee Guida) mirano a ridurre le classificazioni derivanti da ritardi procedurali: tuttavia, lo spostamento di due previsioni dai paragrafi 31 e 32 al 23 (punti (e) e (f))³¹, può creare una apparente incoerenza tra, da un lato, il principio di tutela del debitore non notificato che abbia effettuato il pagamento in presenza dei due nuovi eventi tecnici, e, dall’altro, il principio, stabilito nel paragrafo 31, secondo cui un debitore notificato che paghi erroneamente l’assegnante potrebbe essere classificato in default qualora il pagamento avvenga in prossimità della soglia di 90 giorni di scaduto. Per rafforzare la coerenza nell’interpretazione delle situazioni di scaduto tecnico, si è quindi suggerito di considerare l’eliminazione del paragrafo 31 dalle Linee Guida. In linea con tali osservazioni, diverse risposte alla consultazione hanno evidenziato incoerenze e criticità nelle modifiche ai paragrafi 31 e 32, soprattutto riguardo al trattamento del factoring senza notifica, alla impossibilità per i factor di gestire in questi casi la riscossione diretta del credito, e al conteggio dei giorni di scaduto nel caso in cui il debitore abbia effettuato il pagamento direttamente al cedente. E’ stato altresì osservato che tale previsione risulta non coerente con l’art. 5(4) del CRR3, che collega l’obbligazione creditizia al contratto tra factor e cliente, non con il debitore ceduto.

Nel complesso, la riforma appare meno risolutiva del previsto e potrebbe, nella pratica, introdurre nuove rigidità nella gestione del rischio di credito.

Con riferimento al factoring pro soluto, la nuova definizione di *obbligazione creditizia* introdotta dal CRR3 (art. 5(b)(4)) non risulta recepita nelle regole che stabiliscono l’avvio del conteggio dei giorni di scaduto (paragrafo 28). Secondo il

³¹ Nella proposta di nuove Linee Guida, il paragrafo 23 è integrato con i punti e) e f) come segue:

(e) Qualora il debitore non sia stato adeguatamente informato della cessione del credito da parte del cliente del factor e l’intermediario disponga di evidenze che il pagamento del credito sia stato effettuato al cliente.

(f) Nel caso specifico di operazioni di factoring non notificate (undisclosed factoring), qualora il pagamento sia stato effettuato dal debitore al cliente prima che fossero decorsi 90 giorni dalla scadenza, mentre il trasferimento di tale pagamento dal cliente al factor sia avvenuto oltre il limite dei 90 giorni.

CRR3, l'obbligazione creditizia è qualsiasi obbligazione derivante da un contratto di credito, inclusi capitale, interessi maturati e commissioni, dovuta da un debitore nei confronti dell'intermediario finanziario. Tale definizione introduce un collegamento diretto tra contratto di credito e intermediario finanziario. Nel caso del factoring, tuttavia, il contratto esiste solo tra l'intermediario finanziario e il proprio cliente (cedente), e non tra l'intermediario e il debitore ceduto, il quale non intrattiene alcun rapporto contrattuale con la società di factoring.

L'accordo di factoring, stipulato tra factor e cedente, è infatti indipendente dal contratto di fornitura tra cedente e debitore, da cui originano i crediti commerciali ceduti. Inoltre, è il contratto di credito tra fornitore e factor a trasferire all'intermediario finanziario il diritto di incassare il credito, e in tale sede viene definita la durata effettiva dell'operazione, che può essere diversa da quella originariamente pattuita tra fornitore e cliente. Tale distinzione è particolarmente rilevante quando sono acquistati crediti già scaduti (come avviene frequentemente nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni). In tali casi, la durata dell'operazione finanziaria non può essere logicamente ricondotta alla data di scadenza nominale della fattura, ma deve riflettere le condizioni concordate tra fornitore e factor. Nella prassi, la durata effettiva è solitamente specificata contrattualmente o incorporata nella struttura di pricing, ed è già utilizzata come riferimento in altre forme di factoring. L'applicazione della durata contrattuale effettiva al factoring pro-soluto garantirebbe pertanto maggiore coerenza e proporzionalità.

Dal punto di vista gestionale, la scadenza contrattuale è l'unico riferimento significativo per la pianificazione contabile, la gestione del credito e i processi di controllo del rischio nel factoring.

Nel factoring pro-solvendo, il factor utilizza la scadenza contrattuale effettiva con il cedente come riferimento amministrativo e contabile, ma nella pratica operativa si attiva tempestivamente per sollecitare l'incasso del credito e, se necessario, avviare le azioni di recupero nei confronti del debitore ceduto. In ambito contabile, essa consente di allineare il riconoscimento dei ricavi alla durata concordata dell'operazione, evitando distorsioni derivanti dall'uso della data di scadenza della fattura. Nella gestione del credito, essa consente un pricing adeguato, attività di

incasso tempestive ed efficaci e sistemi di allerta affidabili; al contrario, l'uso della data di scadenza nominale della fattura genererebbe segnali fuorvianti e inefficienze.

Infine, nella gestione del rischio, la scadenza effettiva è determinante per la pianificazione della liquidità e il monitoraggio del rischio di tasso d'interesse: fare riferimento alla scadenza nominale della fattura porterebbe a sottostimare i fabbisogni finanziari e a distorcere i tempi di repricing, aumentando l'esposizione al rischio.

Un'integrazione efficace tra sistemi contabili, segnaletici e di risk management è possibile solo utilizzando la durata contrattuale effettiva dell'operazione come riferimento.

Al contrario, avviare il conteggio dei giorni di scaduto dalla scadenza nominale della fattura genera uno scollamento evidente tra classificazione regolamentare e operatività reale delle società di factoring, risultando incoerente con una sana e prudente gestione del credito e del rischio.

Al di là delle modifiche proposte, si ritiene che nel quadro regolamentare permangano alcuni nodi critici che potrebbero ostacolare lo sviluppo futuro dell'industria del factoring. E' certamente apprezzabile che le disposizioni attualmente vigenti in materia di esposizioni verso amministrazioni centrali, autorità locali ed enti del settore pubblico (paragrafi 25 e 26 delle EBA/GL/2016/07) offrano un certo grado di flessibilità nel trattamento dei crediti ceduti verso la Pubblica Amministrazione. Tuttavia, tale flessibilità, pensata per riflettere in modo più accurato il profilo di rischio effettivo di queste controparti, potrebbe non realizzarsi pienamente se non accompagnata da un'applicazione coerente e coordinata di altre misure complementari. Tra queste, segnaliamo in particolare quelle previste dal paragrafo 18 delle Linee guida, che riconoscono come l'esistenza di impedimenti o vincoli di natura legale possa giustificare la sospensione dei pagamenti e dell'esigibilità della fattura, senza che ciò determini automaticamente una situazione di default del debitore.

Nella prassi, tuttavia, tale flessibilità rischia di essere indebolita da fenomeni di "gold plating" nazionale, che possono verificarsi nonostante il ruolo rilevante del factoring nel mitigare le inefficienze delle Pubbliche Amministrazioni e nel

sostenere sia la loro filiera di fornitura sia la liquidità dei loro fornitori. È pertanto importante assicurare che le caratteristiche specifiche di determinati prodotti siano riconosciute in modo appropriato, tenendo conto delle eventuali previsioni normative di settore, come quelle che in alcuni Stati membri (tra cui l'Italia) disciplinano le obbligazioni di pagamento delle Pubbliche Amministrazioni.

L'evidenza empirica relativa al mercato italiano, come ulteriormente dimostrato nel successivo paragrafo 3.3.3, mostra che ritardi superiori a 180 giorni derivano frequentemente da ragioni amministrative o procedurali, più che da un reale deterioramento del rischio di credito. Tali ritardi "tecnici" determinano un aumento artificiale dello stock di esposizioni deteriorate.

Di conseguenza, l'attuale disciplina determina:

- un aumento artificiale dello stock di NPE, in particolare nei portafogli con elevata esposizione verso PA;
- un incremento non necessario degli RWA e del capitale assorbito;
- distorsioni competitive, penalizzando il factoring rispetto ad altre forme di finanziamento;
- un rischio di restrizioni creditizie nei confronti delle PMI, per effetto dell'assorbimento patrimoniale non giustificato.

Per affrontare questo problema, si è ritenuto opportuno, in fase di risposta alla consultazione EBA, richiamare l'attenzione sull'applicazione del paragrafo 18 da parte delle Autorità Nazionali Competenti, che dovrebbero essere incoraggiate a implementare le misure previste in modo coerente con i rispettivi ordinamenti giuridici nazionali e, in particolare, nel caso delle Pubbliche Amministrazioni, tenendo debitamente conto delle disposizioni e delle circostanze specifiche che possono ostacolare il tempestivo adempimento delle obbligazioni relative ai debiti commerciali. Un approccio di questo tipo aiuterebbe a garantire proporzionalità, evitare classificazioni di default fuorvianti e promuovere una maggiore coerenza tra il trattamento regolamentare e il profilo di rischio effettivo del factoring.

Nel caso dell'Italia, ad esempio, i seguenti fattori rappresentano circostanze che possono determinare la sospensione della possibilità per l'ente pubblico di

effettuare il pagamento o l'esigibilità della fattura e che possono spiegare ritardi di natura procedurale:

- Disallineamenti tra previsioni di spesa e disponibilità effettive di bilancio (impegni–stanziamenti–pagamenti).

Questa situazione riguarda gli enti del settore pubblico che, in Italia, sono tenuti ai sensi del Decreto Legislativo n. 267/2000 a garantire che ogni spesa sia correttamente prevista a bilancio e supportata da uno stanziamento dedicato. Il mancato pagamento può verificarsi quando i fondi necessari non sono stati resi disponibili, sono scaduti, sono stati destinati ad altri utilizzi o quando un contributo pubblico è venuto meno. Tali casi rientrano tra gli eventi relativi ad impedimenti legali al pagamento menzionati nel paragrafo 18. L'evento deve essere documentato mediante corrispondenza con l'ente pubblico, e la mancanza di copertura può essere individuata quando il relativo capitolo di bilancio non presenta stanziamenti sufficienti per la spesa autorizzata. La situazione si risolve una volta che i fondi vengono nuovamente stanziati nel bilancio dell'ente.

- Prestazioni erogate oltre i limiti di spesa regionali.

In Italia, a partire dal 2009, i limiti di spesa regionali sono giuridicamente opponibili ai fornitori, in particolare nel settore sanitario. Di conseguenza, i crediti per prestazioni svolte oltre tali limiti vengono generalmente contestati, salvo alcune categorie di spesa come le urgenze. Secondo le Linee guida EBA, tali situazioni rientrano nel paragrafo 18 (impedimenti legali al pagamento), nel paragrafo 29 (eventi connessi al rischio di diluizione) e nel paragrafo 19 (dispute sull'esistenza o l'ammontare dell'obbligazione). Anche in questo caso, l'evento è documentato tramite corrispondenza con l'ente pubblico e la sua risoluzione avviene generalmente attraverso procedimenti giudiziari.

- Mancato pagamento dovuto a documentazione di supporto mancante o incompleta.

La situazione deve essere documentata mediante corrispondenza con il debitore ceduto o con il cedente. Il conteggio dei giorni di scaduto per le fatture interessate è sospeso fino alla risoluzione della contestazione, e durante tale

periodo la fattura deve essere considerata come non ancora scaduta. Se la contestazione viene risolta a favore del debitore, eventuali riduzioni dell'importo del credito commerciale devono essere riflesse nel calcolo dei giorni di scaduto. In ogni caso, il conteggio dei ritardi deve tener conto delle condizioni di pagamento previste nei contratti. Anche la risoluzione della controversia deve essere documentata. Se la controversia è sottoposta a un giudice o ad altro organo competente, essa si considera risolta solo quando la decisione diventa definitiva o comunque non più impugnabile.

Come sottolineato nella seconda parte della Ricerca e nel saggio allegato sul ciclo passivo della PA, secondo l'orientamento giurisprudenziale prevalente in materia in Italia, qualsiasi credito verso una Pubblica Amministrazione diventa liquido ed esigibile nel momento in cui viene emesso l'ordine di pagamento o una volta completate le procedure amministrative necessarie. Inoltre, poiché l'obbligazione di pagamento trova già fondamento nel diritto civile generale, la natura stessa del debitore, essendo un ente pubblico, conferisce a tale obbligazione un rilievo e un peso particolari rispetto a quelle gravanti su debitori privati. Infine, nonostante le Linee Guida EBA e la loro revisione costituiscano uno strumento essenziale per garantire l'applicazione coerente del Regolamento (UE) 2024/1623 e per preservare un autentico level playing field all'interno dell'Unione, il quadro regolamentare rimane complesso e frammentato. In linea con il rinnovato impegno dell'UE verso la semplificazione normativa, ampiamente discusso nella seconda parte della presente ricerca, è essenziale che il quadro futuro promuova chiarezza, proporzionalità e coerenza tra Stati membri. È inoltre fondamentale evitare fenomeni di gold plating nazionale, che possono generare frammentazione, distorsioni concorrenziali e disparità nell'applicazione delle norme europee. Con riguardo alla definizione di default, sebbene le Linee guida EBA mirassero a uniformare l'applicazione dell'articolo 178 CRR, in Italia l'Autorità nazionale ha ritenuto necessario introdurre chiarimenti ulteriori tramite strumenti di soft law (Nota interpretativa della Banca d'Italia del settembre 2022, apparentemente unica nel suo genere in Europa), che introducono letture non presenti in altri paesi e possono quindi generare divergenze applicative. Ad esempio, ritardi di pagamento puramente tecnici o fisiologici da parte delle

Pubbliche Amministrazioni sono automaticamente trattati come deterioramento della qualità creditizia, determinando una classificazione in default: un esito che appare sproporzionato e riconducibile alla rigidità del quadro vigente. Garantire un autentico level playing field tra giurisdizioni è essenziale per mantenere condizioni eque ed efficienti per tutti gli operatori. Una revisione strutturata delle pratiche nazionali nell'ambito dell'aggiornamento delle Linee guida contribuirebbe pertanto a rafforzare proporzionalità, convergenza e certezza giuridica, riducendo al contempo complessità inutili. In tal modo, l'EBA eserciterebbe pienamente il proprio mandato ai sensi dell'articolo 16 del Regolamento (UE) n. 1093/2010, promuovendo pratiche di vigilanza coerenti ed efficaci, senza trasformare la soft law in hard law di fatto. Un approccio proporzionato e basato sull'evidenza rimane fondamentale per garantire che attività come il factoring e altri servizi creditizi specializzati operino all'interno del perimetro regolamentato, evitando distorsioni indesiderate. La semplificazione dovrebbe quindi mirare a favorire coerenza, proporzionalità e competitività, sostenendo al tempo stesso la solidità del sistema finanziario e lo sviluppo di un mercato europeo più integrato e resiliente. In quest'ottica, un possibile miglioramento consisterebbe nel riflettere più adeguatamente, nelle regole relative al conteggio dei giorni di scaduto, la nuova definizione di obbligazione creditizia introdotta dal CRR3, riconoscendo che, nel factoring pro soluto, il rapporto creditizio intercorre tra il factor e il cedente, e non con il debitore ceduto (pur essendo quest'ultimo l'obbligato al pagamento).

3.3.3 Stima quantitativa dell'impatto RWA

La presente sezione si propone di tradurre in termini quantitativi le implicazioni patrimoniali derivanti dall'attuale disciplina EBA sulla classificazione past due delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione (PA), alla luce delle evidenze empiriche emerse nei paragrafi precedenti. Mentre nelle parti 3.3.1 e 3.3.2 si sono esaminati, rispettivamente, il quadro regolamentare e la sua lettura economica, l'attenzione si concentra qui sulla misurazione dell'impatto che la soglia temporale dei 180 giorni produce in termini di incremento degli attivi ponderati per il rischio (Risk Weighted Assets, RWA), di capitale regolamentare assorbito e di perdita diretta di valore economico per gli operatori. La quantificazione di tali impatti è

essenziale per valutare la coerenza tra rischio regolamentare e rischio economico effettivo. Nel comparto del factoring verso la PA, infatti, i ritardi di pagamento oltre i 180 giorni derivano spesso da fattori procedurali o vincoli amministrativi, piuttosto che da deterioramenti della solvibilità del debitore. L'applicazione automatica della soglia regolamentare comporta pertanto una classificazione a default che può sovrastimare in modo significativo il rischio reale. Per misurare l'entità di questa sovrastima e la relativa incidenza sull'assorbimento di capitale, si è sviluppato un esercizio controfattuale basato su due scenari. Lo scenario A, corrispondente alla regolamentazione vigente, assume che tutte le posizioni con ritardo superiore a 180 giorni siano classificate come past due, indipendentemente dalla natura del ritardo. Lo scenario B, invece, prevede la sospensione del conteggio dei giorni di arretrato per i ritardi dovuti esclusivamente a iter burocratici. In quest'ultimo caso, la quota di esposizioni classificate past due viene ricondotta ai livelli medi storici osservati nel periodo 2015–2023, più coerenti con la rischiosità effettiva.

Metodologia e ipotesi di calcolo

L'analisi empirica è stata condotta seguendo un approccio controfattuale, volto a quantificare la differenza di assorbimento patrimoniale tra l'attuale disciplina EBA sulla classificazione past due delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione e uno scenario alternativo in cui si tiene conto del fatto che ritardi amministrativi non determinano automaticamente il default. Tale impostazione consente di isolare l'impatto regolamentare puro, mantenendo costanti le altre variabili operative e di rischio.

Prima di descrivere gli scenari di analisi, è utile chiarire la distinzione tra le due componenti di perdita considerate nello studio:

- la perdita diretta rappresenta l'effetto immediato sul valore economico derivante dal maggiore assorbimento di capitale regolamentare richiesto dal trattamento prudenziale vigente;
- la perdita indiretta misura invece l'impatto di secondo livello, legato alla minore capacità dell'intermediario di impiegare quel capitale in attività

produttive o redditizie alternative, generando quindi un costo-opportunità nel medio periodo.

Entrambe le componenti vengono stimate in modo coerente con la logica di *Economic Value Added (EVA)* proposta da Fiordelisi (2011), così da quantificare il valore distrutto per effetto della regolamentazione.

Il perimetro dell'analisi comprende il portafoglio complessivo di crediti verso la PA detenuto dagli operatori inclusi nel campione Assifact, pari a 7.156 milioni di euro alla fine del 2024. L'analisi si articola in due scenari:

- Scenario A (regolamentazione vigente): applicazione integrale della soglia temporale di 180 giorni prevista dalle Linee guida EBA per la classificazione past due delle esposizioni verso la PA. In questo scenario, tutte le posizioni che superano il limite di 180 giorni di arretrato vengono classificate come deteriorate, indipendentemente dalla natura del ritardo. La quota di portafoglio in past due osservata per il 2024 è pari al 30,61%.
- Scenario B (scenario proposto): applicazione di un criterio di sospensione del conteggio dei giorni di arretrato nei casi in cui il ritardo sia imputabile esclusivamente a cause procedurali o amministrative e non a una diminuzione della capacità di rimborso del debitore. La quota di portafoglio in past due viene ricondotta al 5%, corrispondente alla media storica osservata nel periodo 2015–2023, in cui l'assenza di un'applicazione rigida delle soglie non generava classificazioni eccessive.

In entrambi gli scenari, il calcolo degli attivi ponderati per il rischio (Risk Weighted Assets, RWA) è condotto secondo l'approccio standardizzato del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR), applicando:

- ponderazione di rischio pari a 0% per le esposizioni in bonis verso le amministrazioni centrali, a condizione che esse siano denominate e finanziate nella valuta nazionale della controparte;
- ponderazione di rischio pari al 20% per le esposizioni in bonis verso le amministrazioni locali;

- ponderazione di rischio pari al 100% per le esposizioni verso enti del settore sanitario e altri enti pubblici che non soddisfano i requisiti per la ponderazione agevolata;
- ponderazione di rischio pari al 150% per le esposizioni classificate come deteriorate (salvo i casi in cui siano presenti rettifiche di valore superiori al 20%, nel qual caso si applicherebbe la ponderazione del 100%).
- requisito minimo di capitale primario di classe 1 (CET1) pari all'8% degli RWA³². In ogni caso, il requisito patrimoniale utilizzato nella simulazione successiva non impatta quantitativamente l'identificazione della perdita diretta e indiretta.

In questo contesto, il capitale regolamentare aggiuntivo assorbito nello scenario A rispetto allo scenario B viene interpretato come risorsa immobilizzata che non produce un rendimento proporzionato al costo-opportunità per l'azionista. Si assume un rendimento obiettivo del capitale proprio (ROE target) pari al 10%, coerente con le medie di lungo periodo per operatori finanziari specializzati. La perdita annua di valore viene calcolata moltiplicando il capitale aggiuntivo per il ROE target, mentre il valore attuale netto della perdita su un orizzonte pluriennale viene stimato attualizzando i flussi annui a un tasso di sconto del 5%, in linea con il costo medio ponderato del capitale (WACC) del settore.

A questa misura diretta si affianca la stima della capacità di erogazione di credito persa, calcolata come:

$$\text{Capacità persa} = \frac{\text{Capitale aggiuntivo assorbito}}{\text{Requisito CET1 minimo}}$$

³² Come è noto, in deroga a quanto previsto dall'art. 92(1) CRR, gli intermediari finanziari che non raccolgono risparmio presso il pubblico assicurano il costante rispetto dei seguenti requisiti di fondi propri: a) un coefficiente di capitale primario di classe 1 del 4,5%; b) un coefficiente di capitale totale del 6% (Circolare BI n. 288 del 3 aprile 2015, Titolo IV, Capitolo 4). Nell'analisi qui condotta non si tiene conto di tale regime, poiché molti intermediari che operano in misura significativa nei confronti della PA sono banche specializzate e quindi tenute a rispetto del requisito dell'8%. In ogni caso, un diverso coefficiente patrimoniale, applicato in modo uniforme, non modificherebbe i risultati della simulazione.

che esprime, a parità di ponderazione del rischio, il volume potenziale di nuovi impieghi che il capitale aggiuntivo avrebbe potuto sostenere in assenza del vincolo regolamentare.

Infine, si considera la distruzione di valore indiretta, derivante dalla mancata generazione di margini su questa capacità di credito non utilizzata, dall'eventuale peggioramento degli indicatori di redditività (ROE, RAROC), dall'aumento del costo del capitale e da possibili effetti di erosione della quota di mercato a favore di strumenti alternativi. Per la stima quantitativa della componente indiretta si ipotizza un margine di intermediazione medio dell'1,5 % sulle nuove operazioni, applicato alla capacità di credito persa. Tale valore risulta coerente con i dati OSSFIN relativi al 2024, che riportano un margine di intermediazione sul totale attivo pari all'1,56 %, e rappresenta quindi una proxy prudenziale fondata su evidenze di mercato.

Questa metodologia consente non solo di quantificare l'impatto patrimoniale immediato delle norme vigenti, ma anche di valutare il costo economico complessivo – diretto e indiretto – espresso in termini di margine potenzialmente generabile e non realizzato. In tal modo, l'analisi fornisce una misura più completa della distruzione di valore indotta dall'attuale disciplina prudenziale, consentendo un confronto oggettivo tra le due impostazioni regolamentari e offrendo un supporto quantitativo alla valutazione di eventuali interventi di revisione normativa.

Risultati

L'applicazione del modello ai dati del campione consente di evidenziare in modo puntuale le conseguenze patrimoniali ed economiche derivanti dall'attuale disciplina EBA in materia di classificazione past due per le esposizioni verso la Pubblica Amministrazione. Alla fine del 2024, il portafoglio complessivo di crediti verso la PA detenuto dagli operatori del campione ammonta a 7.156 milioni di euro. Nello scenario regolamentare vigente (scenario A), la quota di posizioni con arretrato superiore ai 180 giorni è pari al 30,61% del totale, il che corrisponde a esposizioni deteriorate per un valore di 2.189,9 milioni di euro.

In base all'art. 127 CRR, le esposizioni deteriorate sono ponderate al 150%, mentre le esposizioni in bonis presentano una ponderazione media del 36,2%,

risultante dalla composizione del portafoglio PA (amministrazioni centrali 0%, amministrazioni locali 20%, enti sanitari e altri enti pubblici 100%). Pertanto, gli RWA dello scenario A sono dati da:

$$RWA_A = 4.966,1 \text{ mln } € \times 36,2\% + 2.189,9 \text{ mln } € \times 150\% = 5.082,6 \text{ mln } €$$

Il requisito patrimoniale minimo dell'8 % degli RWA è assunto come parametro regolamentare di riferimento, pur consapevoli che la percentuale effettiva può variare tra i diversi intermediari. Un requisito più basso, tuttavia, non inciderebbe sui risultati delle simulazioni svolte.

Applicando quindi il requisito minimo di capitale CET1 dell'8%, si ottiene un capitale regolamentare assorbito pari a 406,6 milioni di euro:

$$CET1_A = 5.082,6 \text{ mln } € \times 0,08 = 406,6 \text{ mln } €$$

Nel secondo scenario (scenario B), si applica un criterio di sospensione del conteggio dei giorni di arretrato nei casi in cui il ritardo sia imputabile esclusivamente a fattori procedurali o amministrativi e non a una diminuzione della capacità di rimborso del debitore. In questo contesto, la quota di posizioni past due si riduce al 5% del portafoglio. Questo valore non deriva da una stima arbitraria, ma dall'analisi dei dati storici del campione nel periodo 2015–2023: in quegli anni, in assenza di un'applicazione rigida della soglia dei 180 giorni, la quota di posizioni past due verso la PA oscillava mediamente tra il 4,5% e il 5,5%. Il 5% rappresenta quindi una stima prudenziale coerente con le condizioni di mercato pre-entrata in vigore delle regole EBA.

Applicando questa quota al portafoglio 2024, si ottengono esposizioni deteriorate per 357,8 milioni di euro, con RWA pari a 2.997,6 milioni di euro e capitale CET1 assorbito di 239,8 milioni di euro:

$$RWA_B = 7.798,2 \text{ mln } € \times 36,2\% + 357,8 \text{ mln } € \times 150\% = 2.997,6 \text{ mln } €$$

$$CET1_B = 2.997,6 \text{ mln } € \times 0,08 = 239,8 \text{ mln } €$$

Il confronto tra i due scenari mette in evidenza un surplus di capitale immobilizzato nello scenario attuale pari a 166,8 milioni di euro, dato dalla differenza tra il capitale CET1 assorbito nello scenario A (406,6 milioni) e nello scenario B (239,8 milioni). Questo capitale, vincolato a fini prudenziali, non produce alcun beneficio proporzionato in termini di riduzione del rischio effettivo per i motivi sopra citati, rappresentando quindi una forma di inefficienza regolamentare. La tabella seguente sintetizza i risultati principali:

Scenario	Totale esposizioni PA (€ mln)	Quota past due (%)	Esposizioni past due (€ mln)	RWA (€ mln)	Capitale CET1 assorbito (€ mln)
Scenario A (attuale)	7156	30,61	2189,9	5082,6	406,6
Scenario B (proposto)	7156	5	357,8	2997,6	239,8

Dal punto di vista della distruzione di valore diretta, il capitale aggiuntivo immobilizzato può essere interpretato come una risorsa che, se liberata, produrrebbe un rendimento almeno pari al ROE target del settore.

Assumendo un ROE obiettivo del 10%, il costo-opportunità annuo si stima in 16,68 milioni di euro:

$$\text{Perdita diretta annua} = 166,80 \text{ mln } € \times 0,10 = 16,68 \text{ mln } €$$

A questa componente si aggiunge un effetto indiretto rilevante, legato alla capacità di erogazione di credito persa. I 166,8 milioni di euro di capitale aggiuntivo assorbito avrebbero potuto sostenere nuovi impieghi per circa 2,08 miliardi di euro:

$$\text{Capacità persa} = \frac{166,8 \text{ mln}}{€0,08} \approx 2.085,0 \text{ mln } €$$

Questa capacità mancata rappresenta un potenziale di credito che il settore non può mettere a disposizione dell'economia reale a causa della disciplina vigente. Considerando un margine di intermediazione medio dell'1,5% sulle nuove

operazioni, la perdita annua di ricavi da intermediazione si stima in ulteriori 31,28 milioni di euro:

$$\text{Perdita indiretta annua} = 2.085,0 \text{ mln } € \times 0,015 \approx 31,28 \text{ mln } €$$

La somma della perdita diretta e di quella indiretta porta la stima della distruzione di valore complessiva annua a circa 47,96 milioni di euro. Questa cifra non tiene conto di ulteriori effetti di secondo ordine, quali la riduzione del ROE complessivo per effetto dell'aumento degli RWA senza incremento proporzionale dei ricavi, l'aumento del costo del capitale, il possibile trasferimento del maggior onere regolamentare ai clienti con conseguente riduzione della competitività e l'erosione della quota di mercato a favore di strumenti di finanziamento alternativi.

In sintesi, l'analisi controfattuale mostra come una modifica mirata delle regole EBA sulla classificazione past due delle esposizioni verso la PA non solo ridurrebbe significativamente l'assorbimento patrimoniale del settore, ma libererebbe risorse importanti da reinvestire in nuova attività creditizia, con benefici tangibili sia per la redditività degli operatori sia per la capacità del factoring di sostenere l'economia reale.

3.3.4 Impatti sistemici dei disallineamenti regolamentari

I risultati quantitativi evidenziano come l'attuale disciplina EBA sulla classificazione past due delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione generi un significativo assorbimento di capitale non direttamente giustificato da un aumento del rischio di credito sottostante. Questo meccanismo non produce effetti solo sugli intermediari, ma incide in modo diretto sulle imprese clienti, in particolare sulle PMI, riducendo la liquidità disponibile per finanziare il capitale circolante e aumentando l'incertezza nella pianificazione finanziaria, anche al di fuori del comparto PA. Il surplus di 166,8 milioni di euro di capitale CET1 immobilizzato rispetto allo scenario alternativo (B) si traduce infatti in una contrazione potenziale della capacità di erogazione di credito stimata in circa 2,085 miliardi di euro, con effetti che possono rallentare investimenti, crescita e continuità operativa delle imprese fornitrici.

Dal punto di vista microeconomico, tale vincolo si riflette su tre dimensioni chiave della gestione degli intermediari specializzati in factoring:

- una riduzione della redditività complessiva, derivante sia dal mancato rendimento sul capitale vincolato sia dalla perdita di margini potenziali legati a nuove operazioni non realizzate;
- un peggioramento del profilo di efficienza nell'impiego delle risorse, misurabile attraverso indicatori come il RAROC, che risulta penalizzato da un aumento degli RWA a parità di ricavi operativi;
- un incremento del costo opportunità di mantenimento delle esposizioni verso la PA, che può indurre una riallocazione verso clienti privati o segmenti a maggiore rotazione, con conseguenze sulla funzione di supporto al sistema produttivo.

A livello macroeconomico, l'effetto di contrazione della capacità di credito implica un minor apporto del factoring al finanziamento delle imprese fornitrici della PA, in particolare le PMI che più frequentemente si avvalgono di questo strumento per compensare i ritardi di pagamento. Il potenziale di 2,085 miliardi di euro di nuova liquidità non immessa nel circuito economico può avere effetti cumulativi sulla liquidità del sistema, sulla resilienza finanziaria delle imprese e sulla capacità complessiva di assorbire shock nei tempi di pagamento.

L'analisi suggerisce pertanto che, nei casi in cui i ritardi della Pubblica Amministrazione derivino da cause amministrative o procedurali e non da un effettivo deterioramento creditizio, l'applicazione della soglia dei 180 giorni dovrebbe riflettere tale differenza. Un utilizzo più coerente e proporzionato di questo parametro non costituirebbe un allentamento prudenziale, ma un riallineamento della rappresentazione regolamentare al rischio effettivo, riducendo le distorsioni e favorendo condizioni di maggiore comparabilità con altri strumenti di finanziamento.

L'analisi condotta mostra come il disallineamento tra il dettato regolamentare e il profilo di rischio effettivo delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione produca effetti che travalicano la dimensione del singolo operatore, assumendo una rilevanza sistemica per il comparto del factoring. La classificazione automatica come past due di posizioni il cui ritardo è attribuibile a ragioni amministrative o

procedurali determina un aumento artificiale degli RWA e un conseguente assorbimento di capitale aggiuntivo. Questo fenomeno riduce la capacità del settore di erogare nuovo credito in misura stimata pari a 2,085 miliardi di euro, con ricadute potenzialmente significative sulla liquidità delle imprese fornitrici della PA, in particolare quelle di minori dimensioni che dipendono in misura più marcata dal factoring per finanziare il ciclo operativo.

Dal punto di vista della competitività, la presenza di un vincolo patrimoniale sproporzionato rispetto al rischio effettivo altera le condizioni di *level playing field* rispetto ad altre forme di finanziamento non soggette a un'analoga rigidità di classificazione. Gli operatori di factoring che concentrano una parte rilevante della propria attività sul comparto PA risultano strutturalmente penalizzati in termini di redditività, costo del capitale e capacità di crescita, con il rischio di un progressivo disimpegno da questo segmento di mercato.

Sul piano dell'offerta di credito, il vincolo patrimoniale e la conseguente perdita di capacità di impiego non si traducono in un incremento della resilienza del sistema finanziario, ma in una riduzione della disponibilità di liquidità destinata a un comparto – quello dei fornitori della PA – già caratterizzato da tempi medi di pagamento strutturalmente più lunghi rispetto alla media europea. Tale contrazione può amplificare le tensioni di liquidità a livello di filiera, con effetti a catena sul tessuto produttivo e sull'occupazione.

Infine, in termini di sostenibilità del modello di business, il mantenimento di un impianto regolamentare non proporzionato rischia di comprimere i margini operativi e di ridurre la convenienza economica di operare nel factoring PA, inducendo una riallocazione delle risorse verso segmenti meno gravati da oneri patrimoniali. Questa dinamica, se protratta nel tempo, può determinare un restringimento strutturale dell'offerta di servizi di factoring verso la PA, con perdita di know-how, minore concorrenza e peggioramento delle condizioni economiche per le imprese clienti.

In sintesi, gli effetti sistemici dei disallineamenti regolamentari si manifestano lungo tre direttrici interconnesse – competitività degli operatori, disponibilità di credito e sostenibilità del modello di business – e suggeriscono l'esigenza di un

riallineamento delle norme EBA al rischio effettivo, al fine di preservare il contributo del factoring PA alla stabilità e alla crescita dell'economia reale.

L'analisi empirica e la successiva interpretazione economica evidenziano come l'attuale disciplina EBA sulla classificazione past due delle esposizioni verso la Pubblica Amministrazione produca un impatto patrimoniale significativo, non proporzionato al rischio di credito effettivo sottostante.

La rigidità della soglia di 180 giorni, applicata in maniera uniforme a tutte le posizioni, induce un incremento artificiale degli RWA e dell'assorbimento di capitale, stimato in 166,8 milioni di euro per il campione analizzato, con una conseguente perdita di capacità di erogazione di credito pari a 2,085 miliardi di euro. Tale vincolo non apporta benefici tangibili in termini di stabilità finanziaria, ma genera effetti distorsivi sia a livello microeconomico – riduzione della redditività, peggioramento degli indicatori di efficienza del capitale, incentivi alla riallocazione verso segmenti meno penalizzati – sia a livello macroeconomico, riducendo la liquidità disponibile per le imprese fornitrici della PA e, in prospettiva, la capacità di sostegno dell'economia reale da parte del factoring.

In quest'ottica, emerge con chiarezza l'opportunità di un intervento regolamentare mirato, in linea con le considerazioni proposte in fase di consultazione sulle nuove Linee Guida EBA, per introdurre la sospensione del conteggio dei giorni di arretrato nei casi in cui il ritardo sia attribuibile esclusivamente a motivi procedurali o amministrativi. Un simile adeguamento non ridurrebbe il presidio prudenziale, poiché manterrebbe inalterata la soglia per i casi di effettivo deterioramento del merito creditizio, ma consentirebbe di eliminare un disallineamento che oggi penalizza il settore senza rafforzare la stabilità complessiva del sistema.

Si raccomanda inoltre di accompagnare l'eventuale modifica con strumenti di monitoraggio in grado di distinguere, a fini di vigilanza, tra ritardi amministrativi e ritardi dovuti a insolvenza, assicurando così trasparenza e coerenza dei dati.

Parallelamente, è auspicabile avviare un dialogo strutturato tra operatori, associazioni di categoria e autorità di vigilanza per condividere evidenze empiriche, esperienze internazionali e best practice, al fine di garantire un'applicazione delle regole coerente con il principio di proporzionalità e con le specificità operative del factoring.

In conclusione, il riallineamento della disciplina EBA al rischio effettivo delle esposizioni verso la PA rappresenta non solo un'esigenza di equità competitiva, ma anche una leva strategica per rafforzare la capacità del factoring di svolgere la propria funzione di sostegno alla liquidità delle imprese, contribuendo in modo più efficiente alla crescita e alla stabilità dell'economia reale.

Bibliografia

- AEDBF. (2025). *Less Is More: Streamlining Banking Regulation in Europe*. February.
- Asselbergh, G. (2002), Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium. *The European Journal of Finance*, Vol. 8, N°1, 2-22.
- Assifact. (2025). *Rapporto sul mercato del factoring 2024*.
- Assifact e KPMG. (2023). *La domanda di factoring e invoice fintech. Un'indagine sulle imprese italiane*. Milano: KPMG e Assifact.
- Assifact e Deloitte. (2023). *Il Factoring come Strumento per il Rilancio delle Imprese in Crisi*. Milano: Deloitte e Assifact.
- Apike, I. A., Agana, J. A., Mireku, K., Muntaka, A. S., Owusu-Bio, M. K., & Gyamerah, S. A. (2025). Supply chain finance and performance: A bibliometric and content analysis. *Modern Supply Chain Research and Applications*, 7(2), 180–199. <https://doi.org/10.1108/MS CRA-04-2024-0013>
- Auboin, M., Smythe, H., & Teh, R. (2016). *Supply chain finance and SMEs: Evidence from international factoring data* (CESifo Working Paper No. 6039). CESifo. <https://www.cesifo.org/wp6039>
- Autorità Bancaria Europea. (2016). *Guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013* (EBA/GL/2016/07). <https://www.eba.europa.eu>
- Autorità Bancaria Europea. (2025a). *The EBA Consults to Simplify and Streamline Its Technical Standards on Resolution Plans and on the Functioning of Resolution Colleges*. 5 agosto.
- Autorità Bancaria Europea. (2025b). *Draft amendments to the Guidelines on the application of the definition of default* (documento di consultazione). <https://www.eba.europa.eu>
- 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. <http://hdl.handle.net/10986/14059> License: [CC BY 3.0 IGO](https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/)

- Banca d'Italia. (varie edizioni 2015–2024). *Relazione sulla stabilità finanziaria* (includere appendici statistiche). <https://www.bancaditalia.it>
- Banca d'Italia. (varie edizioni). *Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari* (e relativi aggiornamenti). <https://www.bancaditalia.it>
- Beccalli, E. (2023). Il valore di biodiversità, credito di relazione e prossimità per il settore bancario. *Bancaria*, n.4, aprile.
- Benvenuti, M., Gallo, M. (2004). *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia* (Temi di discussione, No. 518). Banca d'Italia.
- Bouras, A., & Boudah, A. (2002). Factoring as an alternative way in financing small and medium-sized firms. *Revue des Sciences Commerciales*, 18(décembre), 27–38. Université Mentouri Constantine.
- Bussoli, C., Marino, F. (2018). Trade credit in times of crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25(2), 277–293. <https://doi.org/10.1108/JSBED-08-2017-0249>
- Cannata, F., e Serafini, L. (2025). *A Pragmatic Approach to Simplification: The Case of Banking Regulation in the EU*. Occasional Paper No 955, Banca d'Italia, luglio.
- Capizzi, V. e Ferrari, P. (2001). *Leasing, factoring, credito al consumo. La valutazione della performance degli operatori*. EGEA, Milano.
- Carretta, A. (1995). *Il factoring*. Newfin, Università Bocconi.
- Centrale dei Bilanci. (1997). Le condizioni di pagamento commerciale in Italia: aspetti strutturali, dinamiche congiunturali e confronti internazionali. *Bancaria*, n. 9, pp. 22-33.
- Commissione Europea. (2025). *A Simpler and Faster Europe: Communication on implementation and simplification*. Febbraio.
- Costello, A.M. (2019). The value of collateral in trade finance. *Journal of Financial Economics*, Volume 134, Issue 1, Pages 70-90, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.07.018>.
- De Blasio, G. (2003). Does trade credit substitute for bank credit? *Temi di discussione* (No. 484). Banca d'Italia.
- Draghi, M. (2024). *A competitiveness strategy for Europe*. Settembre.

- Escrivá, J.L., Nagel, J., Panetta, F., & Villeroy de Galhau, F.. (2025). Letter on Regulatory Simplification. 5 febbraio.
- European Banking Federation. (2025). Simply Competitive - EBF proposals for a simplified European framework. Luglio.
- Eun C. e Rensnick B. (2018), *International Financial Management*, McGraw-Hill Education, New York
- Finest, Financial Intermediation Network of European Studies. (2014). *The role of the factoring and commercial finance industry in the European Union*.
- Fiordelisi, F. (2011). Il ruolo del factoring nell'economia. I casi di Italia, Francia e Regno Unito. *Discussion Paper Series Osservatorio CrediFact*, n. 1.
- Galmarini, F. e Tavecchia, D. (2015). L'intermediario finanziario specializzato tra nuovo Tub, Single Rulebook e vigilanza unica: il caso del factoring. *Bancaria*, n.10, ottobre.
- Gelsomino, L. M., Mangiaracina, R., Perego, A., & Tumino, A. (2016). Supply chain finance: A literature review. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4), 348–366. <https://doi.org/10.1108/IJPDLM-08-2014-0173>
- Gibilaro, L. (2019). Il credito commerciale: rilevanza, finanziamento e rischio. *Discussion Paper Series Osservatorio CrediFact*, n. 1, agosto.
- Gonçalves, A. B., Schiozer, R., & Sheng, H. H. (2018). Trade credit and product market power during a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 49, 308-323. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.009>
- Gorgon (Popescu), E., & Marcuta, A. (2023). Study on the role of factoring in business financing. *Scientific Papers Series Management, Economic Engineering in Agriculture and Rural Development*, 23(3), 323–333.
- Greater London Enterprise. (2003). Analysis of use of factoring. DG Enterprise – Access to finance unit. Final Report, February, ETD/00/503408.
- Huang, H., Shi, X., & Zhang, S. (2011). Counter-cyclical substitution between trade credit and bank credit. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 1859–1878. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.009>

- Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3111–3130.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.001>
- Letta, E. (2024). *Much more than a Market*. Aprile.
- Marotta, G. (1995). Credito commerciale e “lending view”. *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 54(1-3), 79-102.
- Mazzocchi, R., e Spitzer, K.G. (2025). Simplification, Not Deregulation? Unpacking the Debate on Simplification and Regulatory Burden for European Banks. *In-Depth Analysis*, PE 764.389, European Parliament, DG Economy, Transformation and Industry, settembre.
- Meltzer, A. (1960), “Mercantile Credit, Monetary Policy, and the Size of Firms,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 42, 4, pp. 429-436.
- Mian, S.L. e Smith, C.W. Jr. (1992). Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 47, 169-200.
- Molina, C.A. e Preve, L.A. (2009). Trade Receivables Policy of Distressed Firms and Its Effect on the Costs of Financial Distress. *Financial Management*, Volume 38, Issue 3, Autumn, Pages 663-686.
- Munari, L. (a cura di) (2014), *Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni*, Mc Graw Hill, Milano.
- Nadiri, M. I. (1969). The determinants of trade credit in the U.S. total manufacturing sector. *Econometrica*, 37(3), 408–423.
- Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea. (2013a). *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 modifiche (compreso CRR3/Basilea IV). Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.
- Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea. (2013b). *Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale* (Capital Requirements Directive – CRD IV) e successive modifiche. Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

- Petersen, M.A. e Rajan, R.G. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *Journal of Finance*, vol. 49, pp. 3-37.
- Smith, J.K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, vol. 42, pp. 863-872.
- Smith, J. K., & Schnucker, C. (1994). An empirical examination of organizational structure: The economics of the factoring decision. *Journal of Corporate Finance*, 1(1), 119-138. [https://doi.org/10.1016/0929-1199\(94\)90012-4](https://doi.org/10.1016/0929-1199(94)90012-4)
- Soufani, K. (2002). On the determinants of factoring as a financing choice: Evidence from the UK. *Journal of Economics and Business*, 54(2), 239–252. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(01\)00064-9](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(01)00064-9)
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). *Credit rationing in markets with imperfect information*. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Summers, B., e Wilson, N. (2003). Trade credit management and the decision to use factoring: An empirical study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(1–2), 37–68. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00305>
- Tagliavini, G., Poletti, L., & Ronchini, B. (2022). *Strumenti finanziari e creditizi* (4^a ed.). McGraw-Hill Education.
- Uchida, H., Udell, G.F., Watanabe, W. (2006). *Are Trade Creditors Relationship Lenders?* RIETI Discussion Paper Series 06-E-026.
- Udell, G.F. (2004), *Asset Based Finance. Proven Discipline for Prudent Lending*. The Commercial Finance Association.

Appendice 1

Società incluse nei campioni considerati

Società	CAMPIONE ASSIFACT	CAMPIONE OSSFIN
AOSTA FACTOR	X	X
BANCA CF+	X	
BANCA IFIS	X	X
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA ³³	X	X
BANCA PROGETTO	X	
BANCA SISTEMA	X	X
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	X	
BARCLAYS BANK	X	
BCC FACTORING	X	X
BFF BANK	X	X
BPER FACTOR	X	X
BURGO FACTOR	X	
CLESSIDRA FACTORING	X	
CREDEMFACTOR	X	X
CRÉDIT AGRICOLE FACTORING	X	
EUROFACTOR		X
FACTORCOOP	X	X
FACTORIT	X	X
FERCREDIT	X	X
FIDIS	X	X
GENERALFINANCE	X	X
GUBER BANCA	X	
IBM Italia Servizi Finanziari		X
IFITALIA	X	X
ILLIMITY BANK	X	
INTESA SANPAOLO ³⁴	X	
ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE	X	
MBFACTA	X	X
MCC FACTOR	X	
SACE FCT	X	X
SERFACTORING		X
SG FACTORING	X	X
UNICREDIT FACTORING	X	X

³³ Banca generalista che ha incorporato MPS Leasing & Factor

³⁴ Banca generalista che ha incorporato UBI Factor

Appendice 2

Schema di sintesi

Modifiche proposte alle Linee Guida EBA “Guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013” del 2016 (EBA/GL/2016/07) dal documento “Draft guidelines amending Guidelines on the application of the definition of default under Article 178 of Regulation (EU) No 575/2013 (EBA/CP /2025/09) del 2025

# Amendment ³⁵	Linee Guida 2016 (EBA/GL/2016/07)	Proposta di nuove Linee Guida 2025 (EBA/CP /2025/09)	Note
11	Par. 23 d) (d) nel caso specifico di accordi di factoring e di conseguente registrazione dei crediti commerciali acquistati nel bilancio dell'ente con superamento della soglia di rilevanza indicata dall'autorità competente, in conformità all'articolo 178, paragrafo 2, lettera d), del regolamento (UE) n. 575/2013, ma senza che i crediti commerciali del debitore siano scaduti da oltre 30 giorni.	Par. 23 d) (d) nel caso specifico di accordi di factoring e di conseguente registrazione dei crediti commerciali acquistati nel bilancio dell'ente con superamento della soglia di rilevanza indicata dall'autorità competente, in conformità all'articolo 178, paragrafo 2, lettera d), del regolamento (UE) n. 575/2013, ma senza che i crediti commerciali del debitore siano scaduti da oltre 90 giorni.	Il trattamento specifico dei crediti vero la PA (180 gg di scaduto) non è oggetto di modifica ed è trattato nei Parr. 25 e 26 delle Linee Guida 2016
12	---	Il paragrafo 23 è integrato con i punti e) e f) come segue: (e) Qualora il debitore non sia stato adeguatamente informato della cessione del credito da parte del cliente del factor e l'intermediario disponga di evidenze che il pagamento del credito sia stato	Aspetti trasferiti in parte dai precedenti paragrafi 31 e 32. Il nuovo punto f) contiene un riferimento ai 90gg di scaduto, non presente nella vecchia versione.

³⁵Rif. a punti riportati in Draft Linee Guida 2025, p. 32

# Amendment ³⁵	Linee Guida 2016 (EBA/GL/2016/07)	Proposta di nuove Linee Guida 2025 (EBA/CP /2025/09)	Note
		<p>effettuato al cliente.</p> <p>(f) Nel caso specifico di operazioni di factoring non notificate (undisclosed factoring), qualora il pagamento sia stato effettuato dal debitore al cliente prima che fossero decorsi 90 giorni dalla scadenza, mentre il trasferimento di tale pagamento dal cliente al factor sia avvenuto oltre il limite dei 90 giorni.</p>	
13	<p>Par. 31. Nel caso in cui il debitore non sia stato adeguatamente informato circa la cessione del credito commerciale da parte dal cliente del factor e l'ente abbia la prova che il pagamento relativo al credito commerciale sia stato effettuato al cliente, l'ente non dovrebbe considerare il credito commerciale in arretrato.</p> <p>Nel caso in cui il debitore sia stato debitamente informato della cessione del credito commerciale, ma abbia comunque effettuato il pagamento al cliente, l'ente dovrebbe continuare a contare i giorni di arretrato secondo le condizioni del credito commerciale (ndr <u>la scadenza originale</u>).</p>	<p>Nuovo Par. 31 (sostituisce integralmente il precedente)</p> <p>Par. 31. Qualora il debitore sia stato adeguatamente informato della cessione del credito, ma abbia comunque effettuato il pagamento al cliente, l'intermediario deve continuare a conteggiare i giorni di scaduto in base alle condizioni del credito.</p>	<p>Tolto il riferimento al factoring senza notifica e inserito nel par. 23 (default tecnico).</p> <p>Mantenuto il secondo paragrafo.</p>
14	Par. 32. Nel caso specifico di accordi di factoring non comunicati, qualora i debitori non siano informati	Eliminato integralmente il par. 32 e sostituito da 23 f)	

# Amendment ³⁵	Linee Guida 2016 (EBA/GL/2016/07)	Proposta di nuove Linee Guida 2025 (EBA/CP /2025/09)	Note
	in merito alla cessione dei crediti commerciali, ma i crediti commerciali acquistati siano iscritti nel bilancio del factor, il conteggio dei giorni di arretrato dovrebbe decorrere a partire dal momento convenuto con il cliente in cui i pagamenti effettuati dai debitori dovrebbero essere trasferiti dal cliente al factor.		
15	Par. 39. Nei casi in cui l'ente consideri un'esposizione quale deteriorata ai sensi dell'IFRS 9 ossia la assegni alla stadio 3 di cui all'IFRS 9 Strumenti Finanziari, pubblicati dallo IASB nel luglio 2014, tale esposizione dovrebbe essere considerata in stato di default, salvo laddove sia stata considerata come credito deteriorato dal punto di vista contabile a causa del ritardo nel pagamento e si verifichino una o tutte le seguenti condizioni: (a) le autorità competenti hanno sostituito i 90 giorni di arretrato con 180 giorni di arretrato in conformità all'art. 178, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013, e tale periodo più lungo non sia utilizzato ai fini del riconoscimento della riduzione del valore del credito;	Eliminato il punto a) del Par. 39 per adeguamento a CRR.	

Allegato. La cessione del credito negli enti locali (Marcello Degni³⁶ e Francesco Bianchi³⁷)

Il fenomeno della cessione del credito negli enti locali e segnatamente nel comparto dei comuni, che costituiscono la parte più consistente dell'aggregato, si concentra nel segmento di quelli affetti da criticità finanziaria. Questo aspetto tende a introdurre nell'analisi del fenomeno una torsione patologica³⁸ che potrebbe offuscare un utilizzo più ampio dello strumento, al fine di rendere più tempestivo il meccanismo dei pagamenti, con ricadute positive sul sistema.

Rispetto ai 7.896 Comuni esistenti al 31 dicembre 2024 quelli in crisi conclamata rappresentano, infatti, una quota molto contenuta (il 6.1%). Il comparto è quindi solido anche se il dato aggregato presenta, come si vede più avanti, una diversa articolazione territoriale e dimensionale. Nel complesso si può affermare che i circa 500 Comuni in crisi rappresentano la punta di un *iceberg* che, se si considerano altri indicatori (come, ad esempio, un FCDE superiore ad una certa soglia), potrebbero raddoppiare fino a raggiungere una quota intorno al 12 per cento. Siamo quindi, in nove casi su dieci, di fronte a soggetti con un basso coefficiente di rischio. Inoltre, anche i comuni con spiccate criticità finanziarie onorano, seppure al termine di un processo a volte lungo, i rispettivi debiti (e i relativi pesi). Anzi, il vigente tessuto normativo, sostenuto da un'ampia giurisprudenza (vedi *infra*), rivela una marcata asimmetria a favore del creditore. Pertanto, sotto il profilo del merito di credito il comparto dei comuni è un soggetto affidabile e il ritardo nel pagamento (significativamente ridotto negli ultimi anni) è essenzialmente legato alla generalità delle competenze assegnate, che estendono a dismisura la multifattorialità dei processi gestiti, con riflessi sulla fase terminale del ciclo passivo della spesa. Tali processi sono semplificabili, ma non comprimibili oltre un certo limite.

Per inquadrare il tema è necessario quindi soffermarsi sul ciclo passivo della spesa e sulla dinamica della criticità finanziaria, dove si concentra la cessione del credito.

³⁶ Università Cà Foscari di Venezia

³⁷ Università degli Studi di Milano Bicocca

³⁸ Trattato nell'esempio n.18 della circolare Assifact 03/2023

1. Il ciclo passivo della spesa dei comuni

I fattori che influenzano il ciclo passivo della spesa dei comuni sono molteplici.

Il più rilevante è dato, come si è detto, dalla numerosità dei processi che caratterizzano la dinamica amministrativa dell'ente di prossimità (multifattorialità).

Il comune, ente a competenza generale, assolve a funzioni molto diverse. Oltre ai compiti tradizionali, le emergenze (sempre più ricorrenti) ne inducono di nuovi, che si aggiungono a quelli ricorrenti. La stratificazione normativa è in continua evoluzione, sotto l'impulso spesso asistemático del legislatore, che agisce senza una programmazione di lungo periodo, modificando obblighi e procedure.

Un secondo fattore strutturale è dato dall'estrema frammentazione, a fronte di un trattamento normativo (e adempimentale) tendenzialmente omogeneo. Il 69,9 per cento dei comuni italiani (5.221 su 7.896) hanno una popolazione inferiore a 5.000 abitanti. È molto complesso in un ente con dotazioni organiche spesso irrisorie (qualche unità), senza dirigenti, compiere con tempestività (e senza errori) le complesse procedure che preludono al ciclo passivo. La risposta in questo caso sta nella gestione associata delle funzioni, che può portare a vere e proprie fusioni amministrative. Dove questo si è riuscito a realizzare (le Unioni di Comuni in Emilia- Romagna ad esempio) gli effetti benefici anche sui tempi di pagamento non sono mancati.

Un terzo fattore importante è il personale. I blocchi del turn over imposti per molti anni hanno ridotto i dipendenti comunali di oltre il 20 per cento in termini assoluti (5,76 dipendenti per ogni 1.000 abitanti). Politiche retributive mortificanti hanno compromesso l'attrazione dell'ente locale, in particolare delle professionalità che sarebbero più utili. I concorsi, soprattutto nei territori settentrionali, spesso vanno deserti. Basse retribuzioni ed elevate responsabilità non attirano i giovani. Il risultato è preoccupante: aumento dell'età media (51 anni, con punte molto più alte); resistenza alle innovazioni (a cominciare da quella digitale); carenza di figure strategiche (responsabili finanziari, dirigenti dei lavori pubblici, esperti di tributi). Questi fattori strategici si riflettono sul ciclo passivo, rallentandolo.

Nei comuni il procedimento di spesa segue la sequenza ordinata dell'impegno, della liquidazione, dell'ordinazione e del pagamento, secondo la disciplina del

TUEL e della contabilità armonizzata³⁹. L'impegno costituisce la traduzione contabile di un'obbligazione già perfezionata, con individuazione dell'importo, del creditore, della causale e della scadenza, e si perfeziona con il visto di regolarità contabile attestante la copertura; prenotazioni ed economie operano secondo le regole di legge e, ove intervengano decadenze o violazioni dei vincoli di impegnabilità, l'obbligazione non può dirsi esigibile. Il principio di competenza finanziaria potenziata impone l'imputazione all'esercizio in cui l'obbligazione viene a scadenza, raccordando il profilo contabile al momento dell'esigibilità⁴⁰.

La liquidazione accerta, sulla base dei titoli giustificativi, la regolarità della prestazione e determina la somma certa e liquida nel limite dell'impegno. Di conseguenza, finché non siano positivamente conclusi i riscontri documentali, tecnici, contabili e fiscali, il credito non è esigibile. L'atto di liquidazione è trasmesso al servizio finanziario per i controlli amministrativo-contabili, inclusi quelli su tracciabilità e regolarità fiscale e contributiva. Le verifiche esterne previste dall'ordinamento (tra cui la verifica ex art. 48-bis) possono legittimamente sospendere il pagamento sino alla rimozione dell'impedimento⁴¹.

Completata la liquidazione, l'ordinazione dispone il mandato nei limiti degli stanziamenti di cassa e ne cura la trasmissione alla tesoreria; anche in presenza di credito liquido ed esigibile, l'insufficienza di cassa differisce il pagamento. Il tesoriere dà corso ai pagamenti nei casi previsti dalla legge con successiva regolarizzazione dell'ente. Ne discende che la data di esigibilità dipende dal completamento dell'impegno (con copertura), dall'esito favorevole della liquidazione e dall'assenza di impedimenti legali o finanziari; i ritardi connessi a tali presupposti non integrano, di per sé, inadempimento dell'amministrazione. La fase della spesa che ne risente particolarmente è quella della liquidazione⁴². I tratti

³⁹ Artt. 183–186 D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267 (TUEL).

⁴⁰ D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, Allegato 4/2 (principio di competenza finanziaria potenziata).

⁴¹ Art. 48-bis D.P.R. 29 settembre 1973, n. 602; L. 13 agosto 2010, n. 136 (tracciabilità dei flussi); D.Lgs. 127/2015 (fatturazione elettronica).

⁴² La Cassazione Sezione I nella recente ordinanza del 4 gennaio 2023 n. 11 si è soffermata sulla distinzione tra interessi moratori dovuti in caso di inadempimento, e interessi corrispettivi, dovuti in assenza di inadempimento (art. 1282 cod. civ.). L'ordinanza si allinea all'orientamento secondo cui la pubblica amministrazione beneficia di un trattamento più favorevole nell'applicazione dell'art. 1282 cod. civ. Si prevede infatti che i crediti nei confronti della pubblica amministrazione diventano liquidi ed esigibili solo quando viene emesso il relativo titolo di spesa e quindi essi non producono interessi corrispettivi fino a quando non viene emesso tale titolo. Tuttavia, se la pubblica amministrazione ha colpevolmente attivato in ritardo le procedure per emettere il titolo di spesa e per rendere liquido il credito, il creditore può ottenere il pagamento degli interessi

stilizzati di questo segmento del ciclo passivo prevedono la trasmissione della richiesta di pagamento dal settore contabile (che per primo la riceve e la traccia nella contabilità generale, verificandone la copertura nel bilancio) al comparto che ha assunto l'impegno e deve verificare la corrispondenza tra la richiesta e la fornitura. La liquidazione è un atto amministrativo (determina), che presuppone l'effettuazione del controllo. In molti casi, a causa della richiamata multifattorialità, questo può presentare notevoli complessità (ad esempio la verifica di prestazioni socio-sanitarie da parte di una cooperativa assegnataria; o la qualità dei pasti forniti da una mensa scolastica; o ancora, il rispetto del numero corse previste da parte del fornitore del trasporto scolastico; e così via). Solo la standardizzazione dei processi e l'attivazione di un accurato controllo di gestione possono semplificare questa fase, di difficile digitalizzazione (forse solo lo sviluppo dell'intelligenza artificiale potrà accelerarla in modo significativo).

In concreto, la liquidazione nei comuni si dipana attraverso una sequenza operativa che, pur semplice nella sua rappresentazione, si rivela densa di passaggi suscettibili di rallentamento dalla protocollazione della fattura elettronica e dall'istruttoria formale di coerenza rispetto all'ordine o al contratto (riferimenti, CIG e, ove dovuto, CUP; corretta individuazione del capitolo e del cronoprogramma) si passa al riscontro sostanziale della prestazione mediante attestazioni di regolare esecuzione, verbali di consegna o stati d'avanzamento, cui segue la determinazione dell'importo dovuto con applicazione di eventuali penali, conguagli e revisioni prezzi, nonché la contabilizzazione di trattenute a garanzia e di compensazioni contrattuali; solo all'esito di tali verifiche l'ufficio proponente predispone la proposta e adotta la determina di liquidazione, completa degli allegati giustificativi, che viene trasmessa al servizio finanziario per i controlli amministrativo-contabili e per l'attivazione delle verifiche propedeutiche alla messa in pagamento (profilo fiscale e IVA, regolarità contributiva, tracciabilità dei flussi). Gli intoppi tipici si annidano, in via ricorrente, nella non perfetta riconciliazione tra documenti (ordini, DDT, SAL, verbali) e contenuto della fattura, nelle carenze o

moratori. Il procedimento di emissione del titolo di spesa rientra nella fase di liquidazione e quindi attiene alla liquidità del credito e non alla sua esigibilità. Il "colpevole ritardo nell'espletamento della procedura di liquidazione" deve quindi essere indotto da un approccio elusivo dell'ente e non dalle difficoltà oggettive del processo.

difficoltà delle attestazioni tecniche che rinviando l'accertamento della regolare esecuzione, nelle indeterminazioni del corrispettivo legate a revisioni prezzi o a conguagli non ancora istruiti, nella necessità di rettifiche contabili o fiscali (note di credito, errata applicazione dell'imposta, codifiche SIOPE o anagrafiche non aggiornate), nonché nelle verifiche esterne che, se attivate con esito interlocutorio, sospendono legittimamente l'efficacia dell'atto sino alla rimozione della causa ostativa; a ciò si sommano fattori organizzativi propri dei piccoli enti come il turnover del personale, la concentrazione di responsabilità su poche figure e sistemi informativi non integrati che, pur non incidendo sul merito della pretesa creditoria, dilatano il tempo di attraversamento della fase e trasformano in ritardo amministrativo ciò che, sul piano giuridico, resta un credito non ancora esigibile. I potenziali impedimenti che incidono sui tempi del pagamento non si esauriscono nella liquidazione. Già in sede di impegno si incontrano cause tipiche di differimento o di inesigibilità come ad esempio in caso di mancata o tardiva apposizione del visto di regolarità contabile attestante la copertura, di decadenza delle prenotazioni per mancato perfezionamento dell'obbligazione entro l'esercizio, di violazione dei vincoli di impegnabilità sulle spese correnti e, più in generale, di non compatibilità del programma dei pagamenti con gli stanziamenti di cassa, il tutto potrebbe provocare rallentamenti che differiscono l'avvio delle fasi successive⁴³.

Completata la fase di impegno, anche l'ordinazione può incontrare ostacoli non marginali. Gli ordinativi sono subordinati agli stanziamenti di cassa e all'esito dei controlli interni sulla legittimità e regolarità amministrativo-contabile, inoltre, l'assenza o l'erroneità degli elementi essenziali del mandato (beneficiario, causale, riferimenti all'atto legittimante, tracciabilità dei flussi e altri) impedisce l'emissione o ne impone la restituzione per regolarizzazione⁴⁴.

Infine, in tesoreria operano verifiche e vincoli che possono sospendere legittimamente l'esborso pur a fronte di credito già liquidato, come ad esempio la verifica dei carichi affidati alla riscossione, l'esistenza di atti di pignoramento o

⁴³ Artt. 183, D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267 (TUEL); D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, Allegato 4/2 (competenza finanziaria potenziata, FPV e cassa vincolata).

⁴⁴ Artt. 185, commi 1-3, TUEL; L. 13 agosto 2010, n. 136 (tracciabilità); D.Lgs. 127/2015 (fatturazione elettronica)

sequestro notificati al tesoriere, nonché la presenza di giacenze a cassa vincolata non utilizzabili per spese prive del relativo vincolo⁴⁵.

La tensione sulla cassa può essere prodotta anche dal ritardo nel trasferimento delle risorse da un altro ente del sistema multilivello. Tipico esempio è quello dell'opera attivata dal comune sulla base di un finanziamento regionale. Al momento del pagamento sulla base dello stato di avanzamento dei lavori l'ente di prossimità è spesso costretto ad anticipare le risorse in attesa del compimento dei procedimenti amministrativi propedeutici al trasferimento dei fondi da parte dell'ente di area vasta.

La semplificazione e la digitalizzazione dei processi possono ridurre la durata delle fasi del ciclo passivo. Si è verificato in modo significativo con l'obbligo della fatturazione elettronica (che negli enti locali risale al 31 marzo 2015, solo, quindi, da poco più di dieci anni). Prima la fase di liquidazione di cui si è detto era preceduta dal ritiro (quotidiano) da parte dell'addetto del comune di una massa cartacea, più o meno voluminosa, all'ufficio postale. Successivamente questa era protocollata (da un apposito ufficio) e il sottoinsieme delle fatture inviato al settore contabile.

Inoltre, il processo di snellimento può essere migliorato ma non compresso oltre un certo limite, dato dalla necessità di tracciare, rendicontare e controllare l'utilizzo del pubblico denaro. Un ciclo passivo "lungo" non rivela pertanto un elevato rischio di pagamento, ma caratteristiche strutturali insite nella natura pubblicistica dei soggetti, che non possono (e per certi aspetti non devono) essere compresse. In questo quadro, una digitalizzazione "di esito" e non meramente documentale, affiancata da strumenti di intelligenza artificiale spiegabili, può agevolare in modo misurabile l'attraversamento del ciclo passivo. Sistemi informativi interoperabili, capaci di ricostruire la catena che va dall'ordine al contratto fino alla fattura, consentono il riscontro automatizzato delle coerenze essenziali e segnalano le discrasie che richiedono istruttoria, riducendo gli errori formali e le restituzioni. Moduli di estrazione e riconciliazione dei dati producono minute di liquidazione precompilate e tracciano, con marcatura temporale, gli stati procedurali

⁴⁵ Art. 48-bis D.P.R. 29 settembre 1973, n. 602 (sospensione pagamenti); D.Lgs. 118/2011, Allegato 4/2 (cassa vincolata)

rilevanti ai fini dell'esigibilità (contestazione, collaudo, revisione prezzi, verifiche esterne), così da evitare l'iscrizione in "arretrato" di posizioni non ancora giuridicamente esigibili. Algoritmi di rilevazione anomalie, addestrati su classi omogenee di spesa, potrebbero supportare il responsabile del procedimento nell'individuazione tempestiva di incoerenze e nel calcolo del tempo prevedibile di definizione, favorendo una programmazione di cassa più aderente al reale e una più pronta attivazione di eventuali correttivi organizzativi. L'automazione di adempimenti ripetitivi (verifiche contributive e fiscali, controlli di tracciabilità, quadrature contabili) libera capacità istruttoria verso i profili sostanziali e riduce la variabilità legata al turnover negli uffici.

La condizione abilitante fondamentale non è tecnologica ma bensì organizzativa, la standardizzazione delle procedure e l'identificazione di iter chiari e codificati garantirebbero risultati più performanti e trasparenti. In questo contesto, la tecnologia opererebbe comunque da ausilio (e non da sostituto) delle verifiche, contribuendo però a ridurre gli intoppi tipici individuati (irregolarità documentali, indeterminazioni del corrispettivo, ritardi nelle attestazioni tecniche, sospensioni per verifiche esterne) e, soprattutto, rendendo visibile e governabile il tempo del procedimento. Di conseguenza, ciò che resta "lungo" è motivato e tracciato, ciò che è riducibile viene effettivamente ridotto.

2. Le crisi finanziarie dei comuni

Il telaio normativo per gestire le crisi finanziarie è concentrato nel Titolo VIII della seconda parte del TUEL che, dal 2000 ad oggi, è stato oggetto di molteplici interventi di modifica, talvolta disorganici. Più recentemente (2021 e 2022) la disciplina è stata integrata da importanti innovazioni, limitate ai Comuni capoluogo, che non sono state inserite nel testo unico. Queste nuove norme⁴⁶ riassumibili nei Patti con il Governo, si propongono, seppure in modo asistematico, di superare le criticità riscontrate dalle disposizioni del TUEL. Le prime applicazioni stanno mostrando risultati incoraggianti in situazioni di grande complessità. Il riflesso di questi processi sull'accelerazione dei pagamenti potrebbe essere notevole anche

⁴⁶ Si tratta di due interventi normativi, tra loro interconnessi: il primo è rappresentato dai commi da 567 a 580 dell'art. 1 della legge n. 234 del 2021 (legge di bilancio per il 2022) e il secondo dall'art. 43 del d.l. n. 50/2022.

se, come si è detto, anche per questo sottoinsieme di enti, resta comunque basso il coefficiente di rischio.

Uno sguardo alla dimensione quantitativa della criticità finanziaria dei comuni è utile per inquadrare il fenomeno⁴⁷.

Nel 2024, si assiste ad una contrazione del numero complessivo delle procedure di crisi attivate (64, rispetto alle 75 del 2023), che restano però numerose e mostrano un aumento dei dissesti. In particolare, dal 1° gennaio al 31 dicembre sono state dichiarate 34 procedure di dissesto (il dato più elevato dal 2020) e 30 procedure di riequilibrio finanziario pluriennale.

I Comuni interessati sono 60, a causa di 3 false partenze e di una revoca. Di questi, 29 sono “new entry”, cioè enti che per la prima volta attivano una procedura di crisi conclamata, mentre gli altri 31 ne avevano già avuta al loro attivo almeno una.

La distribuzione territoriale delle crisi del 2024 conferma la tendenza consolidata. In tre Regioni il fenomeno è strutturale, con 46 procedure su 60 e investe la stabilità dell'intero sistema multilivello (15 casi in Calabria, 9 dissesti e 6 riequilibri; 13 casi in Campania, 5 dissesti e 8 riequilibri e 18 casi in Sicilia, 15 dissesti e 3 riequilibri). Le altre 14 si diluiscono nelle altre Regioni.

Il fenomeno ha ripreso a crescere a partire dal 2008 e, con più forza, dal 2012. Dal 2001 la riforma costituzionale del Titolo V ha stabilito l'impossibilità per gli enti territoriali di indebitarsi per spese correnti. Nel sistema previgente la massa passiva del dissesto era smaltita con un mutuo a carico dello Stato (come si ricava ancora dal TUEL entrato in vigore nel 2000 e mai aggiornato). La ripresa delle criticità finanziarie conclamate è dovuta, principalmente, a due cause: la grande crisi finanziaria del 2008, che ha prodotto una forte contrazione delle risorse destinate al comparto; e la partenza, nel 2015, della contabilità finanziaria armonizzata, che ha ridotto significativamente l'approccio elusivo del decisore nella definizione dell'equilibrio del bilancio (attraverso, soprattutto, l'introduzione del FCDE e del FPV⁴⁸).

⁴⁷ Le informazioni quantitative sono desunte dalla Banca Dati Ca' Foscari sui Comuni.

⁴⁸ Il primo fondo commisura la possibilità di impegno del Comune alle risorse mediamente incassate nell'ultimo quinquennio, sterilizzando il resto degli accertamenti e impedendo così l'assunzione di impegni di spesa che potrebbero essere assunti in assenza di copertura finanziaria. Il secondo fondo, con riferimento alla spesa,

La crescita dei dissesti è stata temperata, a partire dal 2012, dalla nuova procedura di riequilibrio introdotta dal d.l. n. 174/2012, attivata da molti enti per superare la crisi senza affrontare lo “stigma” del dissesto.

La concentrazione territoriale del fenomeno delle crisi è molto netta. Nelle tre Regioni meridionali, Campania, Calabria e Sicilia (le prime due a statuto ordinario e la terza a statuto speciale), si concentra il 63,6% delle procedure attivate al 31 dicembre 2024. Valori significativi presentano il Lazio (8,1% e la Puglia (6,2%). Nelle altre Regioni il fenomeno è meno rilevante..

La concentrazione del fenomeno si rafforza se si considera la quota percentuale dei Comuni che hanno attivato una procedura di crisi. In Calabria sono stati coinvolti il 54% dei Comuni, in Sicilia il 41 e in Campania il 38. Anche Puglia, Molise, Basilicata e Lazio registrano percentuali superiori al 20%. Negli altri territori l'incidenza è molto più bassa (intorno al 10% Abruzzo e Umbria e marginale nelle altre Regioni)⁴⁹.

Particolare interesse, per valutare la consistenza del fenomeno, riveste lo *stock* delle procedure attive. Le procedure attive al 31 dicembre 2024 sono 487 (227 dissesti e 260 riequilibri), corrispondenti a 485 Comuni.

Rispetto ai 7.896 Comuni esistenti al 31 dicembre 2024 quelli in crisi conclamata rappresentano, come si è detto, una quota molto contenuta. Il comparto è quindi solido anche se il dato aggregato presenta, come è detto, una forte concentrazione territoriale e dimensionale. Per questo è utile attivare riforme che aggrediscano questa criticità, possibilmente intercettando le crisi prima che queste divengano conclamate (modello predittivo).

In questo ambito il factoring potrebbe svolgere una funzione progressiva per il miglioramento dei tempi di pagamento, introducendo liquidità nel sistema a condizioni che riconoscano le peculiarità del settore pubblico (e in particolare degli enti di prossimità).

obbliga alla spalmatura delle risorse acquisite per investimenti nell'arco temporale di attuazione dell'intervento, impedendo impegni per altre finalità.

⁴⁹ Oltre al fattore territoriale risulta rilevante analizzare il fenomeno anche dal punto di vista dimensionale: la quota dei Comuni che hanno dichiarato il dissesto al disotto dei 2.000 abitanti è del 7,8% e sale al 10% per quelli tra 2.000 e 5.000 abitanti; ancora maggiore è la quota dei Comuni tra 5.000 e 10.000, pari all'11,2%; si continua a salire al 13,1% per quelli tra 10.000 e 20.000. Il salto si ha con la classe di Comuni tra 20.000 e 60.000 abitanti, dove la quota delle crisi arriva al 17,5% per mantenersi alta, al 16,3 e al 16,7% rispettivamente per le classi tra 60.000 e 250.000 e oltre.

Delle 227 procedure attive di dissesto ben 93 (il 40,9%) hanno superato la soglia temporale del quinquennio del controllo sul bilancio stabilmente riequilibrato. I dissesti attivi dichiarati negli ultimi 5 anni sono 134 e mostrano una dinamica che, dopo il minimo del 2021 (21 casi), causato probabilmente, come quello dell'anno precedente dall'effetto pandemico, ha ripreso a salire dall'anno successivo, fino a toccare un massimo nel 2024⁵⁰.

Le 260 procedure di riequilibrio attive al 31 dicembre 2024 sono per quasi due terzi in gestione (163) e un terzo in istruttoria (93), cui si aggiungono 4 Piani bocciati (con probabile dissesto dei relativi Comuni). Sono, in altre parole, stati approvati dalle Sezioni regionali della Corte dei conti 163 Piani, di cui è in corso l'attuazione e la verifica della realizzazione degli obiettivi intermedi.

La ripartizione territoriale è analoga a quella dei dissesti, seppure in forma meno accentuata.

La criticità finanziaria è più difficile da aggredire quando la complessità è maggiore e ciò è direttamente proporzionale al numero di abitanti (anche se possono concorrere altri elementi quali l'estensione del Comune, l'orografia, la densità abitativa, la presenza di un forte degrado dovuto a condizioni ambientali)⁵¹.

È evidente che l'aggressione dello stock delle crisi può funzionare se si blocca il flusso annuo di nuovi casi che, come si è visto, è piuttosto robusto. Serve quindi, in parallelo con queste azioni sperimentali, una riforma del Titolo VIII del TUEL, rispetto alla quale sembrano essere maturati, negli ultimi anni, orientamenti convergenti.

3. Il quadro normativo della criticità

Il Titolo VIII del TUEL può essere scomposto, sotto il profilo sistematico, in due parti: un braccio preventivo, rappresentato dagli indicatori deficitari (artt. 243 e 244) e un braccio correttivo, che si biforca nelle due procedure del riequilibrio finanziario pluriennale (artt. 243-*bis*–243-*sexies*) e del dissesto (artt. 244–268). La

⁵⁰ La collocazione territoriale di questo gruppo di dissesti conferma (e accentua) la tendenza già individuata: 57 casi in Sicilia, che registra un'accelerazione molto preoccupante (17 casi nel 2023 e 15 nel 2024); 29 casi in Calabria; e 23 in Campania. L'81,3% dei dissesti dichiarati nell'ultimo quinquennio è stato effettuato nelle tre Regioni richiamate

⁵¹ Dei 485 Comuni che, al 31 dicembre 2024, registrano una crisi conclamata, 52 hanno una popolazione superiore a 30.000 abitanti che, convenzionalmente, può essere assunto come soglia della complessità e coinvolgono complessivamente 7,9 milioni di abitanti registrando una massa passiva totale pari a €8,1 mld.

prassi degli ultimi anni ha mostrato ampiamente l'inadeguatezza dei tre segmenti normativi per affrontare gli squilibri finanziari degli enti locali evidenziando la necessità di profonde riforme.

Nella parte del TUEL che disciplina il trattamento della criticità finanziaria dei Comuni (Titolo VIII della seconda parte) è prevista una modalità parametrica finalizzata al riconoscimento di una grave e incontrovertibile situazione di squilibrio che fa scattare, automaticamente, delle misure correttive (art. 242). Si prevede, infatti che, se la metà degli indicatori "*rilevabili da una apposita tabella*", allegata al rendiconto di gestione del "*penultimo esercizio precedente quello di riferimento*", supera delle soglie predefinite, scattino restrizioni finalizzate al ripristino della condizione di virtuosità finanziaria.

Questo approccio rivela tre incongruenze: il *lag* temporale di riferimento, che rende l'approccio intempestivo (nell'anno t , si considera la situazione dell'anno $t-2$, ovvero, nel 2025 scatteranno le misure restrittive sulla base della criticità rilevata nel 2023); il momento della attivazione del meccanismo (un criterio basato sulla soglia del 50%, che appare arbitrario, oltre ad implicare, implicitamente, l'assegnazione dello stesso peso a ciascun indicatore); la fissazione uniforme delle soglie per tutti i Comuni, indipendentemente dalla dimensione e dalla collocazione territoriale.

Il sistema è stato modificato nel tempo senza grandi risultati. In quello attualmente in vigore si fondono due finalità, non perfettamente collimanti: quella originaria, per il riconoscimento di una situazione di squilibrio "*grave e incontrovertibile*" (e l'attivazione di misure correttive); e la nuova, finalizzata a valutare le performance attraverso un sistema di comparazione.

La ridotta capacità delle misure correttive, incapaci di prevenire più gravi patologie finanziarie, vale anche per il sistema attuale⁵².

Si può quindi affermare, in sintesi, che il meccanismo dei parametri deficitari attualmente in vigore, nonostante le modificazioni apportate, non è coerente con un approccio predittivo, volto ad anticipare squilibri finanziari attraverso la

⁵² La ragione principale sta nel carattere meramente restrittivo dei rimedi indicati nell'art. 242 del TUEL. Si dispone, infatti, il controllo sulle dotazioni organiche e sulle assunzioni (da parte della Commissione ministeriale), "esercitato prioritariamente in relazione alla verifica sulla compatibilità finanziaria". Si potrebbe verificare il caso, non infrequente nella prassi, della carenza di una figura chiave per ripristinare l'equilibrio di bilancio del Comune (ad esempio il responsabile finanziario), in cui non è funzionale al risanamento guardare solo alla compatibilità finanziaria.

individuazione di segnali di criticità e il tempestivo intervento del sistema multilivello.

Una ipotesi innovativa, di cui l'analisi quantitativa con l'ausilio dell'intelligenza artificiale (AI) può dare sostanza, si fonda sulla costruzione di un quadro di valutazione, costituito da un insieme di indicatori, finalizzati a individuare squilibri di carattere finanziario, economico e patrimoniale, predisposto tenendo conto delle caratteristiche dimensionali degli enti locali. Si prefigura cioè una diversificazione per gli enti di piccole dimensioni, da trattare con adempimenti semplificati.

Gli indicatori possono essere utilizzati per l'individuazione degli enti locali in situazione di criticità, nonché per la sana gestione degli enti locali. Questo profilo è molto rilevante perché consentirebbe di ampliare la latitudine della valutazione a tutti i Comuni italiani. In questo ambito è possibile individuare un ampliamento della funzione di ausilio alla gestione del credito delle pubbliche amministrazioni (e, in particolare, degli enti di prossimità) che il factoring potrebbe fornire attraverso le sue capacità di analisi del rischio, di profilazione dei soggetti creditori e debitori, di conoscenza degli strumenti di pagamento.

Il riequilibrio finanziario pluriennale è stato introdotto nel 2012 come procedura intermedia rispetto al dissesto, creando una biforcazione del braccio correttivo. Mentre il dissesto si dichiara (irrevocabilmente) quando non si riescono a pagare i creditori e a fornire i servizi fondamentali alla comunità, il riequilibrio può essere attivato dall'ente (e revocato in autotutela entro i 90 giorni previsti per l'approvazione del Piano) quando sussistono squilibri strutturali che possono condurre al dissesto non affrontabili con i normali rimedi. Nella prassi le ragioni che spingono l'ente ad attivare una delle due procedure sono molto simili. Molte procedure di riequilibrio finiscono in dissesto, pochissime giungono a termine e soprattutto, risultano ridondanti nei casi di criticità lieve (molti Comuni del settentrione registrano chiusure anticipate) e inefficaci nei casi di vero squilibrio strutturale (degenerazione nel dissesto in fase istruttoria e bocciatura dei Piani da parte delle sezioni regionali).

Il vero limite è proprio nella biforcazione del braccio correttivo che distoglie gli attori del processo dall'obiettivo primario (il risanamento strutturale dell'ente) e

tende a polarizzare l'attenzione sullo strumento anziché sul contenuto, come se il dissesto, più avanti tratteggiato, fosse una procedura risolutiva.

Il dissesto è la fattispecie più risalente. Introdotto nel 1989 nell'ordinamento è affetto da una genetica torsione aziendalistica, essendo mutuato dalle procedure concorsuali delle aziende private. L'impossibilità del fallimento e lo svolgimento di funzioni essenziali per la comunità non consentono la cesura che si realizza nel mondo dell'azienda privata (cancellazione dell'impresa e utilizzo della massa attiva per la soddisfazione, tendenzialmente parziale, dei creditori). Nei casi di squilibrio grave si genera spesso una catena di distress finanziario difficile da spezzare causata dal trasferimento, dalla gestione commissariale all'ente, di passività inevase (che aggrediscono il Comune *in bonis* anche nel caso in cui sia avvenuto il pagamento dell'intero debito, a causa della mera sospensione degli interessi maturati) e di attività fittizie (residui attivi da cancellare perché ormai inesigibili).

Se l'allerta non è predittiva, la crisi diventa innanzitutto problema di cassa ossia i tempi di incasso e la coda dei residui si allungano, mentre gli aggiustamenti strutturali rischiano di arrivare tardi. Il ricorso al "braccio correttivo" interviene allora su una base già deteriorata, accentuando i costi di transizione (opacità sul perimetro, tempi lunghi, governance frammentata). È su questo mismatch tra tempi dell'informazione e tempi dell'azione che la disciplina del dissesto mostra i suoi limiti manifestandosi anche, in particolare, con la separazione, introdotta nel 1993⁵³, tra la gestione passata, affidata all'OSL, e quella presente, in capo agli organi elettivi dell'ente. La difficoltà oggettiva di individuare il confine tra partite pregresse e correnti, la permanenza di un'area grigia (perimetrata in modo non sempre chiaro e variata più volte nel tempo), nonché la conflittualità potenziale tra organo straordinario, decisore e struttura amministrativa, producono opacità e disallineamento temporale (spesso notevole) tra il rendiconto della gestione liquidatoria e il controllo (quinquennale) del bilancio stabilmente riequilibrato. Ulteriore limite è la convenzionalità con cui si forma il bilancio stabilmente riequilibrato che, in molti casi, mostra da subito nuovi squilibri che andrebbero aggrediti con interventi sostanziali (emblematico è il caso dello scarto tra

⁵³ Con il decreto-legge 18 gennaio 1993, n. 8.

accertamenti e incassi nella tassa per la raccolta e lo smaltimento dei rifiuti che, se significativo, porta in poco tempo allo squilibrio strutturale che, con il dissesto, si vorrebbe risolvere).

4. Prospettive evolutive, normative e giurisprudenziali, del trattamento della criticità finanziaria dei comuni

La Corte costituzionale, nella recente sentenza n. 219 del 2022, ha riconosciuto la legittimità della sospensione del diritto di credito, ritenendola finalizzata a garantire la *par condicio creditorum* e a prevenire il deterioramento della situazione patrimoniale dell'ente; tuttavia, ha ritenuto sussistente il diritto alla sua piena soddisfazione nel momento del ritorno in bonis dell'ente. Ha anche concluso indicando nel legislatore il soggetto che potrebbe, nell'ambito di una riforma complessiva del sistema, bilanciare in modo più equilibrato gli interessi dei creditori con quelli degli enti territoriali.

L'innovazione normativa auspicata dalla Corte costituzionale potrebbe stabilire che, nel caso in cui si sia verificato il pagamento integrale di capitale e interessi da parte del commissario (OSL), i debiti insoluti a tale data e le somme dovute per anticipazioni di cassa già erogate non producano più interessi né siano soggette a rivalutazione monetaria. La nuova disciplina si dovrebbe applicare anche ai crediti nei confronti dell'ente locale che rientrano nella competenza del commissario, a decorrere dalla data della loro liquidità ed esigibilità. In questo modo si supererebbe la statuizione attualmente vigente che prevede solo la sospensione temporanea, e precisamente fino all'approvazione del rendiconto della gestione del dissesto, di interessi e rivalutazione monetaria per debiti insoluti e anticipazioni di cassa erogate.

La questione richiamata era stata sollevata dal Consiglio di Stato (ordinanza n. 5502/2021 del 27 luglio 2021, sezione V) per dirimere un caso particolarmente singolare. Per chiarire le dimensioni del problema, nell'ordinanza di rimessione del Consiglio di Stato si legge che l'importo del debito originario del Comune di Santa Venerina ammontava in linea capitale a 4.318.405 euro; che il dissesto è stato dichiarato dal consiglio comunale il 12 marzo 2013, e il credito, inserito nella massa passiva, è stato interamente pagato (capitale e interessi maturati fino all'11

marzo 2013) il 22 gennaio 2018, per un importo complessivo di 4.830.953,92 euro; che la procedura di risanamento si è chiusa nel 2018; che gli interessi richiesti dal creditore dopo il ritorno in bonis dell'ente ammontavano a 1.812.677,50 euro.

In sintesi, il Consiglio di Stato ha sottoposto al giudice delle leggi la questione del bilanciamento tra le esigenze di tutela dei creditori commerciali e quelle di risanamento dell'ente locale (e delle comunità amministrate), chiedendo di rivedere la posizione espressa nella sentenza n. 269 del 1998 ⁵⁴.

Il CDS ha argomentato sul punto che, se non si vuole “*svuotare di contenuti il riconoscimento costituzionale degli enti locali*”, appare necessario impostare il bilanciamento non tra i due tipi di debitore (imprenditore ed ente locale), ma tra gli interessi dei creditori dell'imprenditore fallito e quelli della collettività di cui l'ente locale è ente esponenziale, che vengono ingiustificatamente sacrificati a tutto vantaggio del singolo creditore commerciale, “*benché già remunerato a tassi di mercato*”. Il definitivo ritorno in bonis dell'ente locale risulta, così, “conseguenza costituzionalmente vincolata” del principio autonomistico. Questa ricostruzione induce il Consiglio di Stato a sostenere la posizione del Comune ritenendo e dunque assegnare al pagamento dell'organo di liquidazione carattere estintivo. Non potendo applicare direttamente tale interpretazione, il CDS si è rivolto alla Corte costituzionale che, nella richiamata sentenza ha rigettato la questione con un invito al legislatore indicato come l'unico che, “*nell'apprestarsi a riformare la normativa sulla crisi finanziaria degli enti locali*”, “*potrà prestare adeguata attenzione alle diverse esigenze che si contrappongono*”. Questo percorso potrebbe creare le condizioni per una diversa valutazione (nei bilanci dei cessionari) del credito verso le pubbliche amministrazioni.

La recente giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU) ha reso ancora più urgente l'attivazione di questo processo. È stata infatti ripetutamente censurata la non esecuzione (e i ritardi eccessivi nella esecuzione) delle decisioni nei casi di dissesto finanziario. Di fronte ad un prolungamento

⁵⁴ In cui “*la Corte costituzionale ha tratto dall'antecedente normativo dell'art. 248, comma 4, T.u.e.l. oggi vigente un regime generalizzato di inesigibilità degli accessori del credito solo temporaneo, strumentale alla liquidazione della massa passiva dell'ente locale nell'ambito della procedura di dissesto, e destinato pertanto a cessare con la chiusura delle attività dell'organo straordinario di liquidazione*”; il che comporta che “*ogni pretesa creditoria rimasta insoluta torna ad essere esigibile nei confronti dell'ente locale dissestato una volta cessato il regime di sospensione temporanea strumentale all'attività di rilevazione ed estinzione delle passività di questo, a prescindere se vi sia stato o meno l'integrale pagamento della sorte capitale*”.

eccessivo dei tempi del dissesto lo Stato viene condannato al pagamento fugando limitazioni e incertezze prodotte da una attesa lunga e indeterminata. Diventa in altre parole più certa la possibilità di recuperare l'intera sorte e anche gli interessi. In sintesi, a seguito degli interventi della Corte costituzionale e della Corte di Strasburgo i creditori hanno una prospettiva di un pieno ristoro, con un riflesso negativo sulle procedure transattive che implicano la riduzione della sorte maturata e la rinuncia (parziale o totale) degli interessi.

In particolare, le decisioni della CEDU hanno avuto un impatto significativo, rafforzando ulteriormente la tutela dei creditori⁵⁵. In particolare, è stato affermato che lo Stato italiano è tenuto a garantire il pagamento integrale dei crediti riconosciuti da sentenze nazionali, anche quando l'ente locale debitore si trova in stato di dissesto.

In seguito a una condanna, la Presidenza del Consiglio dei ministri deve assicurare il ristoro integrale del credito entro tre mesi dalla pronuncia della Corte, comprensivo di interessi legali, rivalutazione monetaria e spese legali, nonché un risarcimento per il danno non patrimoniale subito dal creditore. Inoltre, viene stabilito, come si è visto, che i creditori possano richiedere il pagamento degli interessi maturati dopo la dichiarazione di dissesto, nonché il saldo dei crediti residui una volta che l'ente locale abbia risanato la propria situazione finanziaria. Queste decisioni che hanno rafforzato la posizione dei creditori, poiché rimuovono l'incertezza derivante dalla procedura concorsuale e dalla lunga durata del dissesto, pongono nuovi problemi e mettono ancor più in discussione la validità della procedura.

Una recente sentenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (gennaio 2025) ha condannato l'Italia per un importo ingente relativo al debito del Comune di Catania, in dissesto dal 2018, detenuto da una banca cessionaria di crediti⁵⁶. Anche in questo caso è stato accertato che lo Stato italiano è responsabile per la mancata

⁵⁵ Nel caso degli enti locali il fenomeno, rispetto ad altri comparti delle amministrazioni pubbliche, è reso particolarmente critico dalla frammentazione del credito tra una pluralità di soggetti, che produce un ammontare in genere molto più contenuto. Il confronto più evidente è con il comparto sanitario, dove la natura del credito e il livello di concentrazione regionale producono masse finanziarie particolarmente rilevanti, che inducono ad una transazione "tombale" dove è riconosciuto il costo del denaro e un adeguato spread. Nel caso del Comune, sulla base della normativa vigente, al cessionario conviene invece sempre attendere, sicuro di realizzare, prima o poi, gli interessi maturati, anche dopo il pagamento integrale.

⁵⁶ CEDU, Première Section, Affaire Banca Sistema S.P.A. c. ITALIE (Requête no. 31795/23), Arret Strasbourg, 16 janvier 2025.

esecuzione delle decisioni giudiziarie interne, non assicurando il diritto a un processo equo, in violazione dell'articolo 1 del Protocollo n. 1 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo.

La questione assume dimensioni rilevanti e potrebbe essere l'avvio di altre nella stessa direzione. Ci sono alcuni elementi da evidenziare: il primo è che l'azione non è stata attivata direttamente dal creditore, ma da una banca che aveva acquistato un blocco di crediti. A ciò si collega l'importo molto rilevante della condanna, l'elevata capacità di resistenza del creditore rispetto ad un normale fornitore, l'elevata produzione di interessi passivi (circa 700.000 euro al mese). Tutti fattori che espongono le finanze pubbliche ad un potenziale danno erariale. Va sottolineato, inoltre, che il dissesto è in corso dal 2018 (oltre sette anni), dimostrando la difficoltà nelle attuali condizioni a risolvere crisi di grandi enti in tempi ragionevoli (congruenti con il quinquennio del controllo del bilancio stabilmente riequilibrato) riuscendo a soddisfare in modo adeguato i creditori. Anche in questi casi, peraltro, si evidenzia come il rischio di credito risulti essere molto basso.

La procedura di dissesto, analogamente a quella per il riequilibrio finanziario degli enti locali, presentano diversi aspetti critici che ne compromettono l'efficacia. Vanno superate in una procedura di risanamento unitaria, basata sulla logica dei patti con il Governo recentemente introdotti.

Le criticità da superare sono, come si è detto, in primo luogo la lentezza (e la ridondanza) dell'attuale iter, che spesso si protrae per anni, rallentando il processo di risanamento e tendendo a sospendere le situazioni creditorie. A questo si aggiunge il forte impatto sui servizi offerti ai cittadini, i quali possono subire riduzioni o, in alcuni casi, la sospensione temporanea di servizi essenziali, con evidenti ricadute sulla qualità della vita.

Un ulteriore elemento di criticità riguarda la perdita di credibilità dell'ente locale colpito dallo "stigma" del dissesto, che si riflette in una maggiore difficoltà di accesso al credito e in una minore attrattività per nuovi investimenti, pubblici e privati. Tutto questo si traduce in una pesante ricaduta sociale ed economica sul territorio, con conseguente aumento del malcontento, del disagio sociale e del clima di sfiducia nella pubblica amministrazione.

Si tratta di interessi (quello del creditore e quello dell'ente) entrambi meritevoli di tutela e un sistema normativo ben calibrato, che tenga conto anche degli orientamenti giurisprudenziali, potrebbe giustificare un sacrificio parziale delle posizioni creditorie qualora ciò sia necessario per garantire il risanamento ed evitare che le difficoltà croniche degli enti ricadano negativamente sulle collettività amministrate. Nel caso del cessionario si potrebbe immaginare, a fronte di una normativa che riequilibri interessi del creditore e dell'ente di prossimità, una diversa valutazione del credito maturato nel bilancio.

5. La cessione del credito negli enti locali

La cessione del credito consente di quantificare e convertire in cassa l'“effetto coda” oggi bloccato nei flussi PA: nel 2024 i crediti commerciali acquistati verso PA ammontano a €21,69 mld (+4,54% anno su anno), con crediti in essere €7,78 mld di cui €2,875 mld scaduti. All'interno della porzione di scaduto, la quota oltre i 12 mesi è circa del 78% (€2,242 mld), mentre gli scaduti da 1 a 90 gg sono pari a circa 11,7%, quelli da 91 a 180 gg circa il 4,6%, da 180 gg a 1 anno circa il 5,7%. Questa struttura tipicamente “*long tail*” potrebbe suggerire che la riduzione del capitale circolante assorbito e la volatilità dei flussi tramite anticipazione e standardizzazione dei pagamenti possano essere leve efficaci per arginare le difficoltà finanziarie. In altre parole, se la sofferenza di filiera non dipende solo dal “quanto” è scaduto, ma “da quanto tempo” è scaduto, il factoring, trasformando mandati in incassi e offrendo finestre standardizzate di pagamento, potrebbe potenzialmente ridurre la componente più nociva per i fornitori, cioè l'anzianità accumulata.

Nel solco dei Patti (accordi di programma verificati al tavolo tecnico del Ministero dell'interno, integrati nel bilancio e rimodulabili anno per anno), l'uso operativo del factoring trasforma la diagnosi preventiva in flussi di cassa, accorcia l'“effetto coda” e crea un collegamento virtuoso: anticipa liquidità alle filiere, compatta i

tempi di tesoreria e supporta il centramento degli obiettivi PNRR sulla tempestività dei pagamenti (30 giorni, 60 per SSN)⁵⁷.

Sul piano giuridico, il factoring verso PA poggia su due strati: (i) diritto comune della cessione d'impresa (L. 52/1991, cessione anche in massa e di crediti futuri; regole di opponibilità); (ii) specialità pubblicistica (art. 9 All. E L. 2248/1865; artt. 69–70 R.D. 2440/1923) che, per i contratti in corso, richiede forma solenne (atto pubblico/scrittura privata autenticata) e notifica; l'amministrazione può aderire o rifiutare la cessione.

La specialità è stata poi codificata nel d.lgs. 36/2023: art. 120, c. 12 (rinvio alla L. 52/1991) e All. II.14, art. 6 (forma solenne + notifica; termine per rifiuto tempestivo su cessioni da appalti/concessioni/concorsi). Con d.l. 19/2024, art. 40, il termine di rifiuto è ridotto da 45 a 30 giorni per favorire i target PNRR: oltre tale soglia di silenzio, la cessione si consolida e il pagamento al cedente non libera l'ente.

Per i crediti certificati su PCC, la legge prevede una corsia accelerata (art. 37, c. 7-bis, d.l. 66/2014): cessione con scrittura privata, comunicazione via PCC con data certa e opponibilità salvo rifiuto entro 7 giorni; per queste cessioni si deroga agli oneri storici del R.D. 2440/1923. Nella prassi, inoltre, si distingue un silenzio-assenso per amministrazioni statali/territoriali da un silenzio-diniego per aziende sanitarie, tema richiamato da Assifact nel quadro PNRR.

Nel complesso, la “coda lunga” degli scaduti (incidenza e anzianità) evidenzia il costo opportunità di cassa e la convenienza di strumenti ponte (cessione e SCF) per stabilizzare i flussi e ridurre la componente più nociva per i fornitori, cioè l'anzianità accumulata, a beneficio della cash conversion e della resilienza di filiera.

Da un punto di vista territoriale, la mappa regionale fornita da Assifact mostra un fenomeno fortemente concentrato. Il 38,28% degli scaduti si concentra nel Lazio, seguito da Sicilia (15,48%), Calabria (13,68%) e Campania (12,17%): quattro regioni che sommano il 79,61% del totale scaduto. Questo non significa che “il problema” sia solo locale: nel caso del Lazio, il peso riflette anche la presenza di amministrazioni centrali nazionali, ministeri, agenzie e grandi enti con sede a

⁵⁷ Assifact — Il ritardo nei pagamenti da parte della P.A. e i rimedi a tutela delle PMI (ridotto il termine del rifiuto tempestivo delle cessioni del credito): <https://www.assifact.it/fact-news/il-ritardo-nei-pagamenti-da-parte-della-p-a-e-i-rimedi-a-tutela-delle-pmi-ridotto-il-termine-del-rifiuto-tempestivo-delle-cessioni-del-credito>.

Roma. Di conseguenza, risulta per confronto ancora più severa la situazione nelle altre tre regioni menzionate che, come analizzato precedentemente versano in condizioni di importante difficoltà a livello di finanza locale (in Campania, Calabria e Sicilia si concentra il 63,6% delle procedure attivate al 31 dicembre 2024).

La *lente di ingrandimento* sugli enti locali fa emergere con nettezza l'asimmetria: a fronte di una quota di crediti riferibile alle amministrazioni locali pari al 14,75% del totale PA, la loro incidenza sullo scaduto sale al 27,76% (quasi il doppio). Nei Comuni e nelle Unioni di Comuni si contano 918,7 milioni di crediti, di cui il 75,2% (690,8 milioni) oltre l'anno. Nelle Province e Città metropolitane quasi la metà dello stock è oltre i 12 mesi (48,1%). Questi sono segnali inequivocabili di cicli amministrativi lunghi e di contenziosi che dilatano le tempistiche: il terreno ideale su cui il factoring può creare valore, perché convoglia i flussi attesi in canali certi e riduce l'incertezza per la filiera di fornitura.

Questo permette di identificare un *quality gap* tra l'amministrazione pubblica e le imprese private che è misurabile al 31.12.2024 notando come le esposizioni NPE verso PA pesano per il 21,4% (dei quali il 78,6% dell'intero portafoglio PA risultano scaduti oltre i 90 gg), contro il 2,0% sulle imprese private ossia più di 10 volte il peso relativo. Questa notevole divergenza suggerisce come il classificato "default" su PA sovrastima il rischio di perdita rispetto a portafogli corporate analoghi. Si tratta di una frizione strutturale: la rigidità del framework regolamentare (costruito per il credito commerciale "privato") si scontra con le lentezze procedurali degli enti pubblici, specialmente locali e sanitari. Il risultato è una rappresentazione distorta, in cui molti debitori pubblici finiscono formalmente in default senza che esista un reale rischio di perdita per il factor. Il concetto di *past due* e le proposte di allineamento (come il conteggio a 90 giorni a livello di singola fattura) vanno nella direzione giusta, perché separano il ritardo amministrativo dall'insolvenza sostanziale: questo porterebbe a liberare capitale, evitare errori di classificazione e consentirebbe di prezzare il rischio pubblico in modo più aderente alla perdita attesa⁵⁸. Risulta dunque evidente come il factoring verso la PA possa essere rappresentare uno strumento importante per sostenere i fornitori e attivare un

⁵⁸ Assifact – La definizione di default nel factoring e la Pubblica Amministrazione (Febbraio 2025): https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2025/02/NPE-PA_La-definizione-di-default-nel-factoring-e-la-Pubblica-Amministrazione.pdf

moltiplicatore di liquidità nell'economia, ma il suo pieno sviluppo continua a richiedere una semplificazione delle formalità e l'adattamento delle regole prudenziali alla reale rischiosità delle operazioni⁵⁹.

6. Conclusioni

La cessione del credito negli enti locali è connessa in primo luogo al ritardo nei pagamenti, a sua volta determinata da due fattori rilevanti: la struttura del ciclo passivo degli enti di prossimità e le difficoltà finanziarie conclamate (dissesto e riequilibrio finanziario pluriennale e comuni con elevati debiti fuori bilancio o elevato FDCE rispetto al volume delle entrate proprie). Tra questi aggregati si registra una notevole sovrapposizione e concentrazione territoriale. La cessione può svolgere in questi casi un ruolo di ausilio al processo di risanamento dell'ente se, parallelamente, il sistema multilivello riesce ad attivare un adeguato supporto finanziario e di affiancamento.

Il 90 per cento del comparto può essere considerato virtuoso e anche il restante 10 per cento, per le garanzie in essere, presenta un basso livello di rischio. Il ciclo passivo può essere reso più dinamico, ma non può essere compresso oltre un certo limite (multifattorialità e controlli).

Il tessuto normativo vigente (titolo VIII del TUEL) è inadeguato e necessita di una radicale riforma. Un percorso virtuoso può essere rappresentato dall'estensione delle regole sui "Patti con il governo", recentemente introdotte per alcune tipologie di enti.

La riorganizzazione dello strumentario normativo dovrebbe individuare un maggiore equilibrio tra creditori ed enti, a fronte del quale potrebbe essere effettuata una più favorevole valutazione del rischio per il cessionario.

Il rischio di credito dei Comuni è, come si è argomentato, molto basso, sia per quelli virtuosi sia per quelli affetti da criticità finanziaria. Ciò continuerebbe a sussistere anche nel caso di un riequilibrio normativo che bilanciassero in modo più adeguato le posizioni del creditore e dell'ente. La ragione è strutturale. Un comune non può fallire perché fornisce servizi costituzionalmente protetti. Pertanto, la

⁵⁹ A. Carretta, D. Tavecchia — Il factoring verso la pubblica amministrazione come leva di sviluppo dell'economia italiana: benefici, ostacoli e possibili soluzioni, RIPM – Dialoghi, Vol. 1 n. 2, luglio 2018

garanzia del creditore è per definizione molto alta. Su questa base potrebbe essere impostata una più favorevole valutazione del decorso del tempo per il detentore del credito (da correlare a specifiche fasi del ciclo passivo).

La cessione è determinata anche da esigenze del creditore primario per evitare l'eccessiva frammentazione del credito tra una pluralità di enti. In questo caso il cessionario tende a svolgere una funzione di servizio utile all'intero sistema. Il vantaggio, oltre alla possibilità di implementare dei meccanismi di revolving stabili e a basso rischio, consiste nella estensione dell'azione all'intero comparto, con significativi effetti sui volumi.

7. Bibliografia

- Assifact. *Il ritardo nei pagamenti da parte della P.A. e i rimedi a tutela delle PMI (ridotto il termine del rifiuto tempestivo delle cessioni del credito)*:
<https://www.assifact.it/fact-news/il-ritardo-nei-pagamenti-da-parte-della-p-a-e-i-rimedi-a-tutela-delle-pmi-ridotto-il-termine-del-rifiuto-tempestivo-delle-cessioni-del-credito>
- Assifact. *La cessione dei crediti vantati verso la pubblica amministrazione*:
<https://www.assifact.it/fact-news/la-cessione-dei-crediti-vantati-verso-la-pubblica-amministrazione/>
- Assifact. (2024). *Il Factoring in cifre*. Dicembre: <https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2025/02/Il-factoring-in-cifre-dicembre-2024-dati-definitivi-1.pdf>
- Assifact. (2025). *Il rapporto sul mercato del factoring 2024*:
<https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2025/06/Rapporto-sul-mercato-del-factoring-2024.pdf>
- Assifact. (2025). *La definizione di default nel factoring e la Pubblica Amministrazione*. Febbraio: https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2025/02/NPE-PA_La-definizione-di-default-nel-factoring-e-la-Pubblica-Amministrazione.pdf
- Carretta, A., Tavecchia, D. (2018). *Il factoring verso la pubblica amministrazione come leva di sviluppo dell'economia italiana: benefici, ostacoli e possibili soluzioni*, RIPM – Dialoghi, Vol. 1 n. 2, luglio 2018:
<https://www.rivistaitalianadipublicmanagement.it/il-factoring-verso-la-pubblica-amministrazione-come-leva-di-sviluppo-delleconomia-italiana-benefici-ostacoli-e-possibili-soluzioni/>
- Credifact. (2024). *Tempi medi di pagamento dei crediti commerciali*. Settembre: <https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2024/12/DSO-202409.pdf>
- Degni, M. (a cura di). *Rapporto Ca' Foscari sui Comuni italiani* (vari anni). Castelvechi, 2019 – 2025.
- Degni, M., Ferro, P. (2016). *Il ritardo di pagamento nelle amministrazioni pubbliche, Da cosa è determinato e cosa si deve fare per pagare nei tempi giusti*. Castelvechi.

- Galmarini, F., Carretta, A. (2023). *Memoria dell'Associazione Italiana per il Factoring (Assifact) in merito allo Schema di decreto legislativo recante codice dei contratti pubblici (Atto del Governo sottoposto a parere parlamentare n. 19)* (Camera dei Deputati, gennaio 2023):
https://www.camera.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/upload_file_doc_acquisiti/pdfs/000/008/180/Memoria_ASSIFACT.pdf
- IFEL – Sole24Ore, Digitalizzazione dei pagamenti con Siope+ e allineamento Pcc, Comuni in prima linea: https://www.fondazioneifel.it/ifelinforma-news/item/download/6205_00f876e5a97299e1bff6a345182e6b78
- Macchia, M. (2021). *Cessione del credito, privilegi dello Stato debitore e tutela dei diritti economici* (webinar Assifact, 15/06/2021): https://www.assifact.it/wp-content/uploads/2021/11/2021.06.15-Macchia_Privilegi-dello-Stato-debitore_webinar-Assifact.pdf
- Nunziata, M. *La cessione del credito derivante dall'esecuzione di contratti pubblici*: <https://art.torvergata.it/bitstream/2108/398251/1/nunziata%20-%20cessione%20credito.doc>