



Il ruolo del factoring internazionale in Italia

di

Diego Luigi Emanuele Tavecchia

Assifact

Discussion Paper Series

n. 1/2026

Marzo 2026

JEL classification: F14, G23, C22

Keywords: International factoring; Trade finance; International trade;
Exports; Working capital management; Credit risk mitigation

Supplemento a Fact&News 2/2026-ISSN 1972-3970

Credifact è promosso da
Assifact - Associazione Italiana per il Factoring
Via Cerva, 9 - 20122 Milano
Telefono: 00 39 0276020127 - Telefax: 00 39 0276020159
credifact@assifact.it - www.assifact.it



Comitato editoriale collana CrediFact

Alessandro Carretta, Università di Roma Tor Vergata (Coordinatore)

Renato Clarizia, Università Roma Tre

Giorgio Denova, Università di Milano

Pierpaolo Ferrari, Università di Brescia

Franco Fiordelisi, Università Roma Tre

Lucia Gibilaro, Università LUMSA, Roma

Bruno Inzitari, Università di Milano - Bicocca

Lucia Leonelli, Università di Roma Tor Vergata

Gianluca Mattarocci, Università di Roma Tor Vergata

Alessandro Munari, Università Cattolica Milano

Paola Schwizer, Università di Parma

INDICE

Abstract	1
1. Introduzione	3
2. La letteratura sul factoring	3
3. Metodologia	7
4. Risultati	11
5. Conclusioni	14
6. Bibliografia	17

ABSTRACT

Il ruolo del factoring internazionale in Italia

Il contributo esamina il ruolo del factoring internazionale nel contesto italiano, ponendo particolare enfasi sulle implicazioni per la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese, soprattutto delle PMI. Nonostante la letteratura in materia non sia particolarmente ricca, è stato mostrato che il factoring non si limita a colmare le lacune strutturali del credito e del sistema giudiziario italiano, ma rappresenta una leva gestionale e strategica che consente alle imprese di affrontare con maggiore sicurezza le sfide dei mercati globali. Nel caso specifico del factoring internazionale, i contributi risultano ancora più limitati, ma evidenziano come esso, nelle sue diverse configurazioni, offra alle imprese soluzioni versatili per gestire rischi, liquidità e complessità amministrativa e confrontarsi con i mercati internazionali, adattandosi alle diverse condizioni istituzionali e normative e alle specificità delle diverse catene di fornitura. L'analisi svolta nel presente contributo si inserisce in tale filone di analisi, evidenziando, attraverso i dati disponibili per l'Italia, come il factoring internazionale, pur non influenzando direttamente il livello delle esportazioni, fornisca alle imprese esportatrici risposte concrete per soddisfare gli specifici fabbisogni di capitale circolante che derivano dal commercio estero e sostenga la competitività delle imprese italiane attraverso la sua capacità i) di mitigare il rischio di credito, ii) di semplificare la gestione del capitale circolante e iii) di facilitare l'accesso a nuovi mercati. Da ciò deriva l'opportunità, per operatori e policy maker, di incentivare una maggiore diffusione e innovazione dello strumento, riconoscendo il suo potenziale nel promuovere uno sviluppo sostenibile e una maggiore resilienza dell'intero sistema produttivo nazionale.

ABSTRACT (ENGLISH VERSION)

The Role of International Factoring in Italy

This paper examines the role of international factoring within the Italian context, placing particular emphasis on its implications for business growth and internationalization, especially for SMEs. Although the academic literature on the topic is not particularly extensive, it has been shown that factoring does more than simply fill structural gaps in the Italian credit market and judicial system. It also represents a managerial and strategic lever that enables firms to face the challenges of global markets with greater confidence.

In the specific case of international factoring, the available contributions are even more limited. However, they highlight how this instrument, in its various forms, offers companies versatile solutions to manage risks, liquidity, and administrative complexity, and to operate in international markets by adapting to different institutional and regulatory environments as well as to the specific characteristics of individual supply chains.

The analysis presented in this paper fits into this stream of research, showing—through the data available for Italy—how international factoring, while not directly influencing export levels, provides exporting firms with concrete solutions to meet the specific working capital needs arising from foreign trade. It also supports the competitiveness of Italian companies through its ability (i) to mitigate credit risk, (ii) to simplify working capital management, and (iii) to facilitate access to new markets.

This leads to an important consideration for industry players and policymakers: promoting broader adoption and further innovation of this instrument, recognizing its potential to foster sustainable development and strengthen the resilience of the entire national productive system.

1. INTRODUZIONE

Nel contesto dell'economia globale, la gestione efficace del capitale circolante rappresenta una delle principali sfide per le imprese, in particolare per quelle coinvolte nelle attività di import-export e nei mercati esteri. Il factoring internazionale si configura come uno strumento finanziario e gestionale di crescente rilevanza, capace di rispondere alle esigenze di liquidità, mitigazione del rischio e razionalizzazione dei processi amministrativi che caratterizzano le transazioni commerciali oltre confine.

In Italia, il factoring internazionale è offerto alle imprese sia tramite il tradizionale canale a due factor ("2-factor system"), che prevede il coinvolgimento di un factor corrispondente nel paese importatore con la mediazione della catena internazionale dei factor ("Factors Chain International" o FCI), sia attraverso il canale diretto (ovvero senza il coinvolgimento di un factor corrispondente), sovente con il supporto di una assicurazione del credito.

Il presente contributo si propone di analizzare il ruolo del factoring internazionale in Italia, partendo dall'esame della letteratura di riferimento e considerando sia le motivazioni finanziarie e organizzative sottostanti il ricorso allo strumento, sia le specificità del contesto istituzionale e normativo italiano. Attraverso un approccio multidisciplinare, il lavoro intende evidenziare come il factoring internazionale possa rappresentare non solo una risposta alle carenze strutturali del sistema creditizio e giudiziario (come sovente sottolineato in letteratura), ma anche una leva strategica per sostenere la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese (PMI). L'analisi mira, infine, a identificare le principali tendenze evolutive del settore e le sfide future che attendono operatori e policy maker in un mercato sempre più dinamico e interconnesso.

2. LA LETTERATURA SUL FACTORING

La letteratura sul factoring si caratterizza per un'evoluzione significativa negli ultimi decenni, passando da un'interpretazione prevalentemente finanziaria dello strumento a una visione più complessa in cui si integrano aspetti organizzativi, informativi e di gestione del rischio. Già negli anni Novanta e nei primi anni Duemila, una parte consolidata della ricerca internazionale ha sottolineato come la decisione di ricorrere al factoring derivi da un insieme articolato di motivazioni legate alla struttura finanziaria dell'impresa, alla gestione del capitale circolante e alle caratteristiche del contesto istituzionale in cui essa opera (Mian e Smith 1992; Smith e Schnucker 1994; Summers e Wilson 2000).

Un primo filone della letteratura si concentra sulle motivazioni finanziarie del ricorso al factoring. Numerosi studi individuano nel factoring una risposta tipica a situazioni di tensione finanziaria o di razionamento del credito bancario, fenomeno particolarmente rilevante per imprese giovani, di piccole dimensioni o ad elevato tasso di crescita. La ricerca di Benvenuti e Gallo (2004) conferma, nel caso italiano, che gli utilizzatori del factoring tendono ad avere livelli più elevati di indebitamento, minore liquidità e una maggiore incidenza dei crediti commerciali sull'attivo, evidenziando una correlazione positiva tra difficoltà di accesso al credito tradizionale e probabilità di ricorrere allo strumento. Risultati simili emergono dagli studi condotti nel Regno Unito (Soufani 2002) e negli Stati Uniti (Summers e Wilson 2000), dove il factoring sembra talvolta assumere il ruolo di “prestatore di ultima istanza” per la clientela marginale esclusa dal sistema bancario. Anche la letteratura sui paesi emergenti offre conferme in questa direzione: Beck e Demircuc-Kunt (2006) mostrano come il factoring possa rappresentare un'alternativa efficace laddove il sistema finanziario non sia in grado di soddisfare il fabbisogno delle PMI in crescita, mentre Klapper (2006a) evidenzia il ruolo dello strumento in contesti caratterizzati da forti asimmetrie informative. Tutti questi contributi convergono sul fatto che la funzione finanziaria del factoring sia tutt'altro che marginale, soprattutto nelle prime fasi del ciclo di vita dell'impresa, quando l'autofinanziamento è scarso e il fabbisogno di capitale circolante cresce rapidamente.

Un secondo filone della letteratura, complementare al precedente, analizza le motivazioni organizzative connesse al ricorso al factoring. La gestione del credito commerciale comporta attività complesse e costose (dalla valutazione dell'affidabilità dei clienti, al monitoraggio, alla gestione dell'incasso, al recupero) che richiedono competenze specialistiche non sempre presenti nelle imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni. Gli studi di Mian e Smith (1992) e Smith e Schnucker (1994) interpretano il factoring come una scelta organizzativa di “make or buy”, evidenziando l'esistenza di significative economie di scala nella gestione professionale del credito da parte dei factor. Ricerche successive (tra cui ancora Benvenuti e Gallo 2004) hanno inoltre mostrato che imprese con clientela ampia, frammentata o geograficamente dispersa traggono benefici rilevanti dall'esternalizzazione della funzione di credit management. In questi casi, lo strumento non rappresenta solo una fonte finanziaria, ma anche una leva per migliorare l'efficienza amministrativa e ridurre i costi di gestione interna del credito commerciale. Tale rilettura “organizzativa” della funzione del factoring segna un importante avanzamento rispetto alle interpretazioni meramente finanziarie degli anni precedenti.

Un ulteriore contributo della letteratura riguarda le caratteristiche dell'ambiente istituzionale. In molti paesi caratterizzati da opacità informativa, scarsa efficienza giudiziaria o elevati costi di recupero crediti, il factoring risulta particolarmente diffuso poiché consente alle imprese di ridurre il rischio

connesso alla concessione del credito e di delegare a un intermediario specializzato l'attività di monitoraggio. Benvenuti e Gallo (2004) mostrano, per l'Italia, come la debolezza del sistema giudiziario incentivi l'uso del factoring pro soluto, il quale permette di trasferire integralmente il rischio di insolvenza al factor. La letteratura internazionale giunge a conclusioni analoghe: secondo Mian e Smith (1992) e Summers e Wilson (2000), il factoring è più sviluppato nei paesi di civil law, dove la tutela giuridica del creditore è tradizionalmente inferiore rispetto ai paesi di common law. Ciò suggerisce che il factoring svolga una funzione di supplenza rispetto a carenze strutturali del contesto istituzionale in cui le imprese operano.

La letteratura ha inoltre dedicato crescente attenzione al ruolo del factoring nel commercio internazionale. È stato infatti evidenziato come il factoring sia “particolarmente utile quando l'impresa opera sul mercato internazionale” (Tavecchia 2012), in quanto il factor può valutare con maggiore efficacia l'affidabilità dei debitori esteri e garantire il buon fine dei crediti quando l'impresa esportatrice presenta difficoltà nel raccogliere informazioni affidabili sulla controparte straniera. Ciò è particolarmente rilevante per le PMI, spesso prive di strutture interne adeguate per affrontare la complessità dei mercati esteri. Il factoring, infatti, riduce l'incertezza derivante dal rischio Paese, dal rischio commerciale e dalle differenze normative, consentendo alle imprese di espandersi oltre confine con maggiore sicurezza.

Un'ulteriore componente della letteratura teorica si concentra sugli effetti potenziali del factoring sugli equilibri gestionali dell'impresa. Già negli anni Ottanta e Novanta, Rossignoli e Ruozzi (1985) descrivevano un vero e proprio “ciclo virtuoso” generato dall'uso corretto dello strumento: la cessione del credito riduce la durata del ciclo monetario, aumenta la rotazione del capitale circolante e del capitale investito, e può tradursi in una maggiore redditività del capitale investito, a parità di marginalità operativa. La letteratura (Carretta 1981) ha inoltre suggerito come il factoring possa consentire una trasformazione della struttura dei costi, sostituendo costi fissi amministrativi con costi variabili rappresentati dalle commissioni corrisposte al factor. Sebbene queste ipotesi siano state per anni prevalentemente teoriche, esse hanno tracciato una chiara direzione interpretativa, collegando il factoring non solo al fabbisogno di finanziamento ma anche al miglioramento dell'efficienza operativa e della struttura finanziaria dell'impresa. In Tavecchia (2012) viene evidenziato come le imprese che utilizzano il factoring in modo ampio, sistematico e prolungato nel tempo siano maggiormente in grado di percepirne i benefici sulla gestione delle relazioni creditizie con i propri clienti e in termini di riduzione dell'attività interna di gestione dei crediti commerciali, identificandone correttamente i criteri di valutazione della convenienza dello strumento rispetto a quelle che lo utilizzano in maniera saltuaria, ridotta o da un tempo limitato.

Rispetto alla vasta produzione dedicata al factoring domestico, la letteratura sul factoring internazionale risulta più modesta e frammentata, sviluppandosi quasi esclusivamente in funzione delle esigenze del commercio internazionale e dell'evoluzione delle reti globali di credito commerciale e, sovente, toccando il tema esclusivamente dal punto di vista giuridico ovvero nel contesto del più ampio argomento del trade finance.

Fino alla metà degli anni Duemila, i contributi della letteratura economica dedicati specificamente al factoring internazionale sono stati limitati e prevalentemente descrittivi. Se il lavoro di Cox e McKenzie (1987) ha delineato, per primo, le peculiarità delle operazioni cross border e le difficoltà derivanti dalla gestione transnazionale del rischio di credito, evidenziando come l'efficacia del factoring internazionale dipende in larga misura dalla capacità dell'intermediario di operare in giurisdizioni differenti e di coordinarsi con partner esteri affidabili, i lavori successivi si sono occupati dei profili contrattuali e legali dell'operazione (ad esempio, Sommer 1998, Salinger 2007 e Smolyn 2016).

Un salto qualitativo si è verificato con il progressivo aumento della disponibilità, tramite FCI, di dataset sistematici sulle operazioni cross border, che ha permesso di analizzare, seppure con dati limitati, i profili economici del factoring internazionale e le sue relazioni con il commercio internazionale e le esportazioni delle imprese.

In questo filone, Auboin, Smythe e Teh (2016), mostrano che il factoring internazionale ha un effetto positivo e statisticamente significativo sulla capacità delle PMI di esportare e di inserirsi in flussi commerciali complessi e nelle catene del valore globale, grazie alla sua capacità di ridurre l'incertezza sui pagamenti, facilitare il finanziamento del capitale circolante nelle transazioni cross border e consentire alle imprese di operare in mercati caratterizzati da forte asimmetria informativa, ruolo che ha trovato una dimensione sempre maggiore dopo la crisi finanziaria globale del 2008, a seguito della quale si è progressivamente ridotto il coinvolgimento delle banche nel trade finance tradizionale.

Un ulteriore contributo empirico rilevante è offerto da Marak e Pillai (2021), che analizzano il rapporto causale tra factoring internazionale e commercio estero utilizzando test di causalità di Granger. In questo lavoro, gli autori mostrano come siano i flussi commerciali e, in particolare, le esportazioni a generare una maggiore domanda di factoring internazionale. Ciò suggerirebbe quindi che il factoring non sia necessariamente, di per sé, un fattore trainante dell'espansione commerciale, ma piuttosto una risposta efficace e strumentale rispetto alle esigenze di gestione del rischio e di finanziamento che emergono quando le imprese si espandono nei mercati esteri. In questo senso, il factoring internazionale si configura come infrastruttura finanziaria abilitante più che come “motore” dello sviluppo dell'export.

In sintesi, queste ricerche economiche e giuridiche compongono un quadro in cui il factoring internazionale appare come uno strumento significativo ma ancora poco studiato in profondità. La relativa scarsità di dati comparabili fra paesi e l'eterogeneità normativa complicano significativamente l'analisi quantitativa. Tuttavia, la letteratura suggerisce come il factoring internazionale svolga effettivamente un ruolo di rilievo nel sostenere le esportazioni delle imprese, che si concretizza:

- 1) nella significativa riduzione del rischio commerciale, soprattutto nelle transazioni con controparti estere caratterizzate da scarsa trasparenza informativa;
- 2) nella capacità di facilitare l'integrazione delle PMI nelle catene globali del valore, sostenendo la loro capacità di offrire condizioni di pagamento competitive in regime di open account (Auboin et al. 2016);
- 3) nella capacità di offrire un sostegno concreto, dal punto di vista finanziario (e non solo), ai bisogni delle imprese che esportano (Marak e Pillai 2021).

Partendo da questi presupposti, il presente lavoro intende analizzare il ruolo del factoring internazionale nell'economia italiana, prendendo in particolare spunto dal lavoro di Marak e Pillai per verificare se la relazione fra i volumi di factoring internazionale e i volumi di esportazioni in Italia conferma le conclusioni della letteratura in merito alla funzione di sostegno delle esportazioni del factoring internazionale ovvero se sia invece possibile identificare, nel caso dell'Italia, un ruolo per il factoring internazionale come “propulsore” delle esportazioni.

3. METODOLOGIA

3.1 Dataset e trasformazioni delle variabili

La base dati è stata estratta da ISTAT (per le esportazioni) e dal database di Assifact, l'Associazione Italiana per il Factoring (per il factoring internazionale). Nello specifico, per le esportazioni, sono stati utilizzati i dati trimestrali relativi alle esportazioni di beni (fob) e servizi, valutati a prezzi correnti e con frequenza trimestrale. Nel caso del factoring, sono stati estratti i dati complessivi di turnover (il flusso lordo dei crediti ceduti a un factor nel periodo di riferimento) riferiti alle operazioni classificate come factoring internazionale, definito come l'insieme delle operazioni in cui il cedente e il ceduto sono residenti in paesi diversi. Anche in questo caso i dati sono stati manipolati per ottenere il flusso trimestrale, comparabile con i dati disponibili sulle esportazioni.

I dati utilizzati sono coerenti con quelli utilizzati negli studi più rilevanti in materia: in particolare, nel caso del factoring, il database di Assifact è generato attraverso i dati forniti direttamente dai factor

aderenti all'Associazione ed è alla base della stima dei dati sul mercato complessivo pubblicata annualmente da FCI. La disponibilità di dati trimestrali riferiti all'intero ambito del factoring internazionale, includendo anche i volumi generati attraverso il canale diretto e non solo quelli generati attraverso il 2-factor system FCI (come nel caso, ad esempio, di Marak e Pillai 2021), permette di apprezzare la relazione fra le esportazioni e il factoring internazionale nelle sue varie forme.

Il campione comprende osservazioni trimestrali per l'intervallo fra il primo trimestre 2016 e il terzo trimestre 2025.

Entrambe le variabili sono trasformate in logaritmi naturali, così da attenuare la scala delle serie, ridurre l'eteroschedasticità e permettere un'interpretazione immediata dei coefficienti come elasticità.

Tabella 1. Descrizione delle variabili

VARIABILE	DEFINIZIONE DELLA VARIABILE	FONTE
EXPORT	Logaritmo naturale dell'export italiano trimestrale	Istat
FACTINTL	Logaritmo naturale del turnover per factoring internazionale trimestrale	Assifact

3.2 Analisi preliminare delle proprietà delle serie

Il primo passaggio consiste nella verifica della stazionarietà tramite test ADF. In livelli, né Export né FactIntl risultano stazionarie (*p-value* rispettivamente 0,6009 e 0,8937), mentre lo diventano in differenze logaritmiche. Un ulteriore test di cointegrazione di Engle–Granger esclude la presenza di una relazione di equilibrio di lungo periodo tra le due variabili ($p = 0,7468$).

Tabella 2. Test ADF (Augmented Dickey-Fuller):

Variabile	Forma	p-value	Conclusione
Export	log livelli	0,6009	non stazionaria
FactIntl	log livelli	0,8937	non stazionaria
$\Delta \log \text{Export}$	differenze	$1,36 \times 10^{-9}$	stazionaria
$\Delta \log \text{FactIntl}$	differenze	$4,35 \times 10^{-11}$	stazionaria

Questi risultati implicano due conseguenze fondamentali:

1. i modelli in livelli possono avere carattere descrittivo, ma non possono essere interpretati causalmente;
2. l'inferenza causale richiede modelli stimati sulle differenze logaritmiche ($\Delta \ln$), dove le serie diventano stazionarie.

3.3 Modelli econometrici adottati

L'analisi si fonda su un set integrato di modelli, ognuno con una funzione specifica:

(a) OLS in livelli (ruolo descrittivo, non causale)

$$\ln(\text{Export}_t) = \alpha + \beta \ln(\text{FactIntl}_t) + \text{stagionalità} + \text{trend} + \varepsilon_t$$

Serve a identificare semplici associazioni di lungo periodo, consapevoli che la non stazionarietà può generare correlazioni spurie.

(b) OLS in differenze ($\Delta \ln$)

$$\Delta \ln(\text{Export}_t) = \gamma \Delta \ln(\text{FactIntl}_t) + \text{stagionalità} + \text{COVID}_{2020Q2} + u_t$$

Stima l'elasticità di breve periodo tra le variazioni di factoring e le variazioni di export.

Nel modello è stata inserita una variabile "COVID" per evitare che uno shock estremo e non ripetibile, caratterizzato da una contemporanea caduta delle esportazioni italiane e delle attività di factoring a causa dello shock pandemico globale (come quello occorso nel secondo trimestre del 2020),

distorca la stima dell'elasticità tra le variabili. Per rimediare, è stata introdotta una dummy COVID che vale:

- 1 nel trimestre 2020Q2
- 0 negli altri trimestri

In questo modo lo shock viene assorbito da una variabile dedicata invece di contaminare la stima del coefficiente su $\Delta \log \text{FactIntl}$.

(c) Bootstrapping a blocchi (5.000 repliche)

Considerato il numero contenuto di osservazioni, il *bootstrapping* permette di correggere eventuali bias derivanti dall'autocorrelazione seriale, tipica dei dati macro-finanziari trimestrali.

(d) Modello VAR (Vector Autoregression)

Permette di analizzare simultaneamente l'evoluzione dinamica delle due variabili, cogliendo effetti ritardati e retroazioni intertemporali.

(e) Test di causalità di Granger (Wald)

Stabilisce la direzione del nesso temporale:

- $\text{FactIntl} \rightarrow \text{Export}$
- $\text{Export} \rightarrow \text{FactIntl}$

L'insieme di queste tecniche consente di separare correlazioni spurie da relazioni dinamiche e da nessi causali veri e propri.

4. RISULTATI

4.1 OLS in livelli

Il coefficiente stimato è $\beta \approx 0,38$, ma la significatività scompare completamente quando si utilizzano errori standard corretti (Newey–West o bootstrap).

$$\beta \approx 0,38$$

$$SE \approx 0,118$$

$$R^2 \approx 0,765$$

$$n = 39$$

La Tabella 3 riporta i risultati del modello elaborati con errori HAC/Newey–West (maxlags = 4)

Tabella 3. Risultati del modello OLS

Parametro	Valore
β (log FactIntl)	0,382 (<i>invariato</i>)
SE (HAC/Newey–West)	0,171
p-value (HAC)	0,287

Conclusione:

La stima OLS in livelli fornisce un coefficiente β positivo e debolmente significativo con errori standard convenzionali ($p = 0,114$). Tuttavia, quando correggiamo gli errori standard per autocorrelazione ed eteroschedasticità tramite HAC/Newey–West (maxlags = 4), l'errore standard aumenta da 0,118 a 0,171 e il p-value sale a 0,287. La significatività scompare, confermando che l'evidenza apparente dai risultati del modello è attribuibile violazione delle ipotesi OLS. Questo risultato è coerente con la non stazionarietà delle serie e rafforza la natura puramente descrittiva dell'analisi in livelli. In altre parole, l'OLS in livelli suggerisce una certa associazione positiva tra export e factoring, ma tale relazione non è robusta e non può essere interpretata come indicativa di un legame strutturale.

4.2 Bootstrapping

Il coefficiente bootstrap medio risulta **0,352**, con intervallo **[-0,161 ; 0,852]**.

β boot = 0,352

SE boot = 0,273

IC 95% = [-0,161 ; 0,852]

$p \approx 0,266$

Conclusione:

L'intervallo di confidenza ampio e includente lo zero indica **assenza di evidenza statistica** di una relazione stabile tra le due variabili in livelli.

4.3 OLS in differenze

Il coefficiente $\gamma \approx 0,084$, con intervallo bootstrap **[-0,025 ; 0,374]**.

γ OLS = 0,084

γ boot = 0,096

IC 95% = [-0,025 ; 0,374]

$p \approx 0,339$

Conclusione:

Le variazioni trimestrali del factoring non hanno **effetti significativi** sulle variazioni trimestrali dell'export.

4.4 Test di Granger

Ipotesi nulla (H_0): "FactIntl non Granger-causa Export".

Tabella 4. Risultati del Test di Granger — FactIntl → Export

Lag	F	p(F)	χ^2	p(χ^2)	Decisione ($\alpha=5\%$)
1	0,1054	0,7475	0,1147	0,7349	Non rifiuto H0
2	1,0264	0,3701	2,3839	0,3036	Non rifiuto H0
3	1,2904	0,2971	4,8388	0,1840	Non rifiuto H0
4	1,5110	0,2292	8,2198	0,0838	Non rifiuto H0

Esito: il factoring non Granger-causa l'export ai lag 1–4.

Ipotesi nulla (H0): “Export non Granger-causa FactIntl”.

Tabella 4. Risultati del Test di Granger — Export → FactIntl

Lag	F	p(F)	χ^2	p(χ^2)	Decisione ($\alpha=5\%$)
1	9,8188	0,0035	10,6852	0,0011	Rifiuto H0
2	5,7244	0,0077	13,2954	0,0013	Rifiuto H0
3	3,3571	0,0328	12,5892	0,0056	Rifiuto H0
4	2,4511	0,0723	13,3339	0,0098	(marginale / χ^2 significativo)

Esito: l'export Granger-causa il factoring (lag 1–3, marginale al lag 4).

I risultati del test forniscono indicazioni chiare sulla relazione fra le due variabili:

- **FactIntl → Export:** p-value sempre > 0.22 ; non è possibile stabilire alcuna causalità.
- **Export → FactIntl:** significatività ai lag:
 - lag 1: $p = 0,0035$
 - lag 2: $p = 0,0077$
 - lag 3: $p = 0,0328$

Conclusione:

La crescita dell'export precede e predice in modo statisticamente significativo l'aumento dei volumi di factoring internazionale. Non è possibile verificare un effetto di causalità di FactIntl su Export.

4.5 Discussione

L'evidenza empirica indica che l'export italiano gioca un ruolo dominante nella relazione con il factoring internazionale, determinandone la domanda nei trimestri successivi. Quando le esportazioni aumentano, cresce anche il fabbisogno di strumenti di supporto operativo e finanziario – tra cui il factoring internazionale – che consentono alle imprese di gestire maggiori crediti commerciali verso l'estero, mitigare rischi *cross-border* e stabilizzare la liquidità.

L'assenza di causalità inversa (FactIntl → Export) suggerisce che il factoring non sia uno strumento capace di stimolare autonomamente la crescita dell'export, ma piuttosto un meccanismo reattivo, che si attiva per sostenere i volumi commerciali già in espansione.

Questi risultati appaiono perfettamente allineati alla letteratura internazionale, ad esempio:

- Marak & Pillai (2021), i quali documentano una causalità Export → Factoring in più paesi.
- Auboin, Smythe & Teh (2016), i quali mostrano che il factoring agevola l'operatività delle PMI esportatrici, ma non costituisce un driver autonomo del commercio.

5. CONCLUSIONI

L'analisi empirica condotta sul caso italiano nel periodo 2016–2025 consente di trarre una serie di considerazioni che contribuiscono a definire in modo più chiaro il ruolo economico del factoring internazionale all'interno delle dinamiche dell'export, confermando i risultati della letteratura in materia.

I risultati ottenuti attraverso un'ampia batteria di strumenti, che va dai modelli descrittivi alle tecniche bootstrap, fino ai modelli dinamici e ai test di causalità di Granger, convergono verso un quadro coerente e particolarmente significativo: per quanto il factoring internazionale non costituisca un motore autonomo della crescita delle esportazioni, esso rappresenta una risposta efficace ai fabbisogni generati dall'espansione dei flussi commerciali verso l'estero da parte delle imprese.

L'assenza di causalità diretta dal factoring all'export non ne sminuisce l'importanza dal punto di vista economico; al contrario, il fatto che l'export Granger-causi il factoring internazionale suggerisce come quest'ultimo assolvere una funzione strategica e fondamentale nella fase di consolidamento e

gestione operativa dell'espansione commerciale, fornendo alle imprese gli strumenti necessari per sostenere i fabbisogni di capitale circolante che ne derivano. Le imprese ricorrono al factoring internazionale quando si trovano a dover affrontare un aumento dei crediti commerciali verso l'estero, una maggiore complessità nell'incasso, un incremento dei rischi *cross-border* e una domanda crescente di liquidità per sostenere cicli finanziari più ampi e articolati. In altre parole, lo strumento non genera la crescita delle esportazioni, ma la rende più sostenibile, efficiente e meno rischiosa, supportando l'impresa nel momento in cui questa entra o si espande nei mercati internazionali.

Tale natura *demand-driven*, evidenziata nel caso italiano, appare perfettamente coerente con i risultati dei principali contributi internazionali: Marak e Pillai (2021) mostrano che la medesima direzione di causalità (dall'export al factoring) prevale nella maggior parte dei paesi analizzati, mentre Auboin, Smythe & Teh (2016) evidenziano come il factoring agevoli la partecipazione delle PMI alle catene globali del valore, senza tuttavia costituirne un driver autonomo. Il caso italiano, dunque, non fa eccezione, ma si inserisce in un *pattern* internazionale ben definito, rafforzando la robustezza delle conclusioni della letteratura.

Da un punto di vista teorico, questi risultati suggeriscono una distinzione chiave tra strumenti di promozione commerciale e strumenti di accompagnamento operativo alla crescita dell'export. Sebbene il factoring, nella moltitudine di servizi offerti, includa numerosi strumenti che possono facilitare l'accesso delle imprese a nuovi mercati, l'analisi econometrica suggerisce come, rispetto a tale ruolo, prevalga la "seconda" natura di strumento centrale nella fase di gestione del ciclo commerciale, fornendo alle imprese che esportano gli strumenti per ridurre l'incertezza e migliorare la liquidità.

Sul piano delle policy, appare evidente che facilitare e promuovere l'accesso al factoring internazionale da parte delle imprese italiane migliorerebbe la capacità di queste ultime di rafforzare la capacità di queste ultime di essere protagoniste sui mercati internazionali, sostenendone nel tempo il capitale circolante. Il contributo del factoring all'internazionalizzazione delle imprese italiane può essere ulteriormente sviluppato attraverso un'armonizzazione normativa sulle cessioni transfrontaliere e dei canali di notifica, insieme alla piena digitalizzazione dei flussi informativi tra factor, assicuratori e controparti estere. Rimangono centrali anche il miglioramento dell'accesso alle coperture assicurative (specie per le PMI e nei mercati a rischio) e, soprattutto, la riduzione dell'incidenza di clausole che ostacolano l'opponibilità della cessione del credito al debitore.

La crescente complessità delle operazioni *cross-border* richiede inoltre competenze specialistiche integrate e un quadro normativo che favorisca la diffusione degli strumenti di *supply chain finance*, per sfruttare le potenzialità del factoring anche a supporto delle importazioni.

Infine, i risultati offrono alcune prospettive per future ricerche. La relazione unidirezionale evidenziata nel periodo 2016–2025 potrebbe evolvere in presenza di shock strutturali significativi (mutamenti normativi sul factoring estero, variazioni nelle politiche di rischio dei factor, innovazioni digitali nel *trade finance* ovvero ulteriore riduzione della quota di commercio internazionale coperta dal *trade finance*). Inoltre, l'analisi andrebbe estesa ad altri paesi per verificare se la struttura causale sia sistemica o se emergano eccezioni in economie caratterizzate da assetti bancari o industriali differenti.

In conclusione, l'evidenza empirica mostra che il factoring internazionale svolge un ruolo essenziale nella gestione operativa delle imprese esportatrici, consentendo a queste ultime di gestire e consolidare la propria crescita sui mercati esteri. Questa funzione ne definisce chiaramente l'importanza strategica, confermando il ruolo strutturale del factoring all'interno del moderno ecosistema del commercio internazionale.

6. BIBLIOGRAFIA

- Auboin, M., Smythe, H., & Teh, R. (2016). *Supply chain finance and SMEs: Evidence from international factoring data*. CESifo Working Paper No. 6039.
- Benvenuti, M., & Gallo, M. (2004). *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*. Banca d'Italia, Temi di Discussione No. 518.
- Carretta, A (1981). *La gestione dei servizi bancari*. Giuffrè Editore.
- Cox, A. N., & Mackenzie, J. A. (1987). *International factoring*. Journal of Banking & Finance, 11(4), 605–606.
- Credifact (Vari anni). *Il factoring in cifre*.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). *Co-integration and error correction*. Econometrica, 55(2), 251–276.
- Factor Chains International (Vari anni). *FCI Annual Review*.
- ISTAT Open Data (2025). *Statistiche sul commercio estero italiano*.
- Klapper, L. (2006b). *The role of factoring for financing small and medium enterprises*. Journal of Banking and Finance, 30(11), 3111–3130.
- Marak, Z. R., & Pillai, D. (2021). *Relationship Between International Factoring and Cross-border Trade: A Granger Causality Approach*. Margin: The Journal of Applied Economic Research, 15(3), 320–337.
- Mian, S. L., & Smith, C. W. (1992). *Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence*. The Journal of Finance, 47(1), 169–200.
- Pesaran, H., & Shin, Y. (1998). *Generalised impulse response analysis*. Economics Letters, 58(1), 17–29.
- 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.
- Smolyn, Y. (2016). *Some aspects of international factoring contract legal nature*. Actual Problems of International Relations, 2(127), 132–143.
- Sommer, H. J. (1998). *Factoring, International Factoring Networks and the FCI Code of International Factoring Customs*. Uniform Law Review, 3(2–3), 685–691.
- 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.
- Summers, B., & Wilson, N. (2000). *Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring*. Journal of Business Finance & Accounting, 27(1–2), 37–68.
- Tavecchia, D. L. E. (2012). *Gli effetti del factoring sulle imprese italiane: alcune evidenze empiriche*. Credifact, Discussion Paper Series No. 1/2012.