

Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1
Stato di avanzamento del progetto Assifact-Politecnico di Milano**



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1.1
Slide presentate al Convegno OSCF18**

15.03.18

Supply Chain Finance: il credito di filiera verso nuove prospettive

Evoluzione e prospettive del Supply Chain Finance nell'era del Fintech



Federico Caniato

Direttore Osservatorio Supply Chain Finance
School of Management - Politecnico di Milano

Osservatorio Supply Chain Finance & Assifact

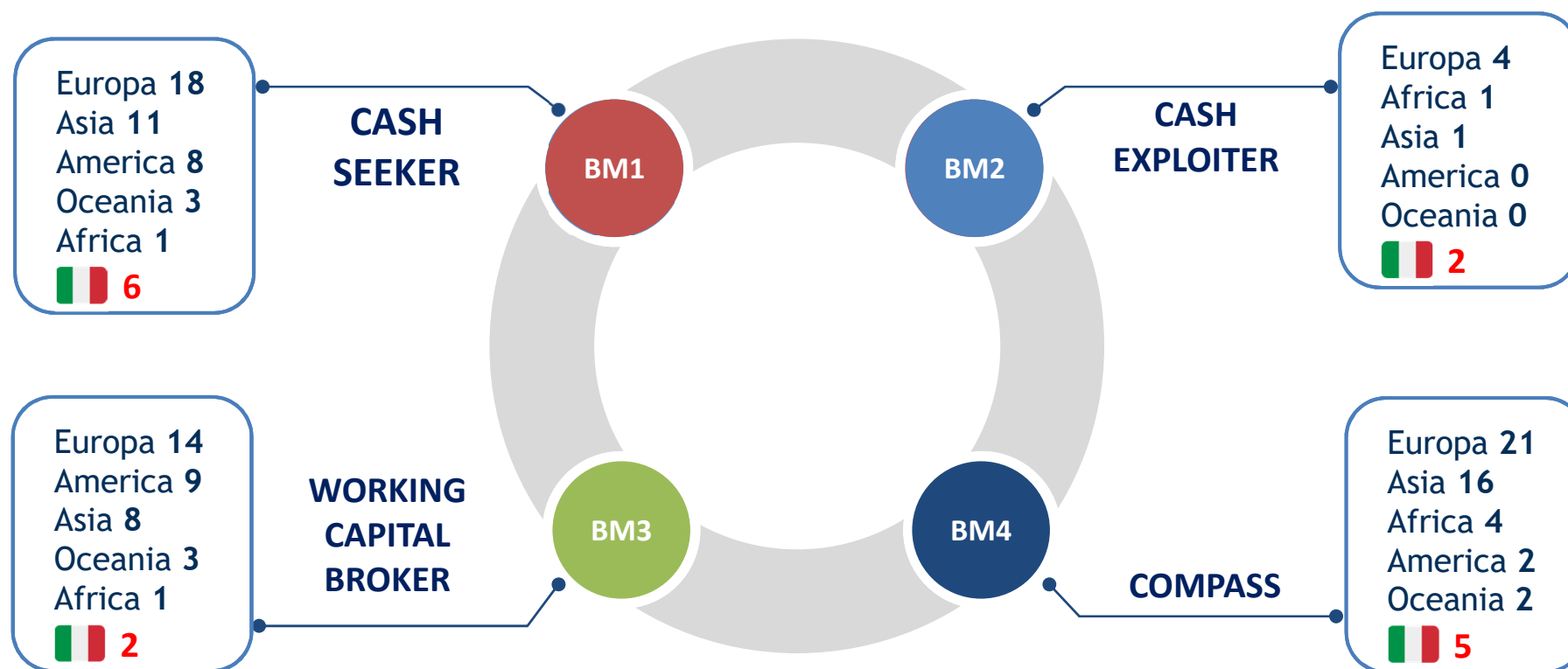
OSSERVATORI.NET
digital innovation

**L'Osservatorio Supply Chain Finance e Assifact stanno conducendo
una ricerca congiunta sulle innovazioni ed evoluzioni
del settore del Factoring nell'era del Fintech.**



**Siamo partiti dalle
start-up.. !**

Supply Chain Finance start-up Business Model



Supply Chain Finance start-up

Business Model 1: CASH SEEKER



Business match tra domanda e offerta di capitali svincolato dal canale bancario per sopperire alla carenza di liquidità della filiera



Soluzioni esistenti a nuovi attori + profilazione + riduzione rischi



*# Fornitore creditore
Investitori
privati/istituzionali
Cliente debitore*



INVOICE AUCTION



Supply Chain Finance start-up

Business Model 2: CASH EXPLOITER



Sfruttare la liquidità della filiera per gestirla in modo efficiente tra i diversi attori quando è in eccesso



Automazione processi e fattori abilitanti in modo agevole ed economico



Fornitore creditore
Cliente debitore



DYNAMIC DISCOUNTING



Supply Chain Finance start-up

Business Model 3: WORKING CAPITAL BROKER



Consentire alle imprese di ottenere liquidità a breve termine in modo sistematico disaccoppiando il sistema tramite soluzioni consolidate, applicate con nuovi investitori istituzionali



Cedere credito in modo selezionato tecnologico, consolidando fatture/scorte e scegliendo ad hoc gli investitori



Finanziatore
Fornitore creditore
Cliente debitore



**FACTORING, REVERSE FACTORING,
INVENTORY FINANCE**

**IN PARTNERSHIP
CON ATTORI
TRADIZIONALI**

Supply Chain Finance start-up

Business Model 4: COMPASS

OSSERVATORI.NET
digital innovation



Offrire strumenti volti a ridurre le asimmetrie informative lungo la filiera, semplificando valutazione merito creditizio e ottimizzando gestione cash flow



ATTORI
OFFERTA /
DOMANDA



*Fornire info di alto livello con algoritmi innovativi a tutti gli attori della filiera
Rendere democratica l'offerta di SCF*



Variabili



VALUTAZIONE MERITO CREDITIZIO,
COMPARATORI DI SOLUZIONI,
OTTIMIZZAZIONE CASH FLOW

IN PARTNERSHIP
CON ATTORI
TRADIZIONALI



Supply Chain Finance start-up

Messaggi chiave

**L'influenza del fintech sui
modelli tradizionali
emerge chiara!**



- 1 **Velocità, Tecnologia e PMI**
- 2 **Creazione alternative, concorrenza e democratizzazione strumenti**
- 3 **Partnership**



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1.2
Slide presentate al Convegno OSCF18**



Rony Hamaui

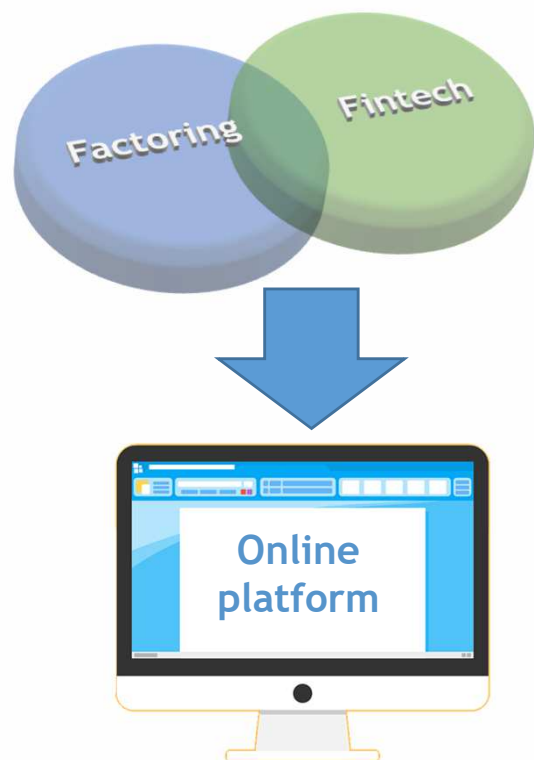
Past President

Assifact



«l'amore non è bello se non è litigare...»

Factoring e Fintech: amore e odio?



Fintech: “Technologically enabled financial innovation”
(CGFS-FSB)

- Disruption o Disruption-Integration?
- Quale regolamentazione per il fintech?

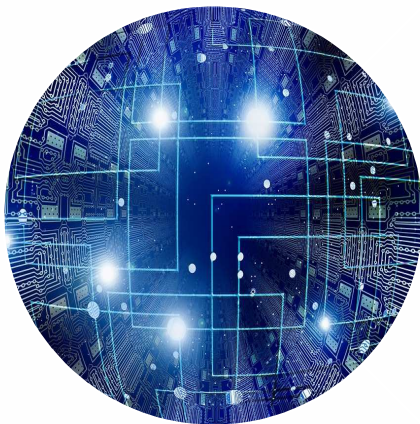
Fintech: Disruption o Disruption-Integration?



Factoring:

Gestione del credito come servizio ad alto valore aggiunto

- Ricchezza e personalizzazione del servizio
- Relazione profonda e continua con il cliente
- Economie di apprendimento e relazione

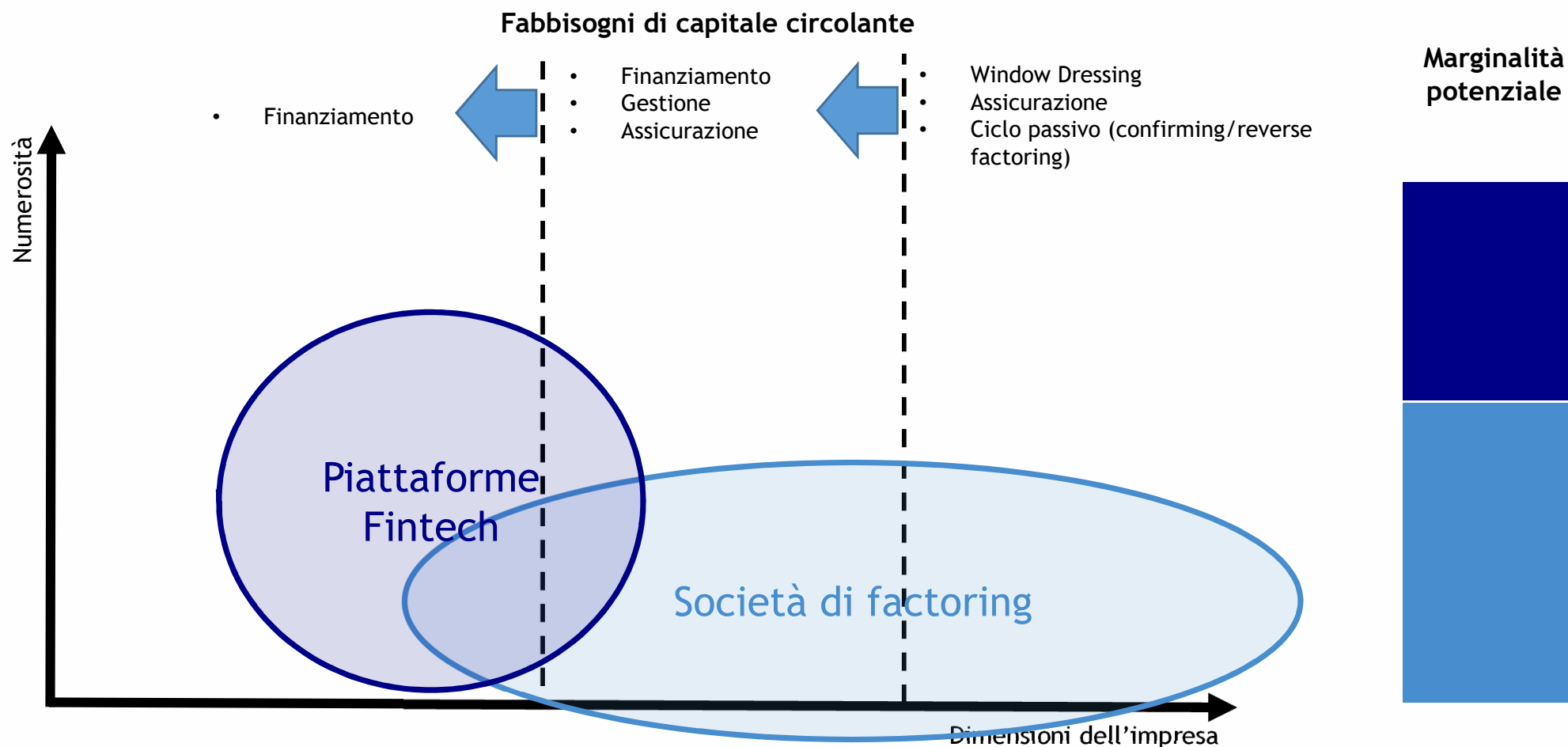


Soluzioni Fintech:

- Digitalizzazione e automazione dei processi
- Esperienza digitale e velocità di erogazione
- Minimizzazione costi operativi
- Riduzione della soglia minima «di ingresso»

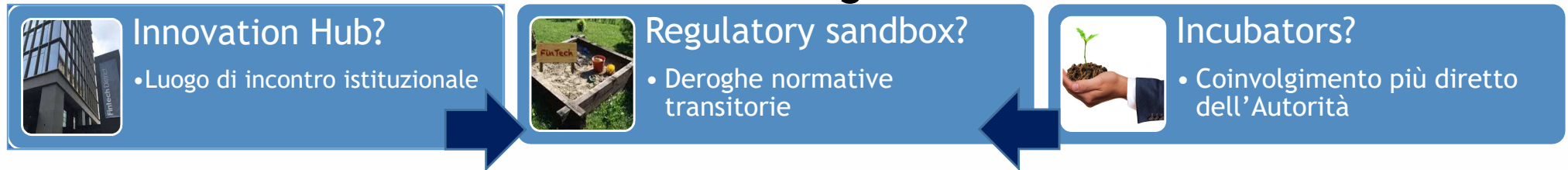


Integrare l'offerta per incrementare il mercato potenziale e la marginalità



La regolamentazione: Verso uno statuto giuridico del Fintech in Europa?

Modelli di vigilanza



Lo sviluppo di nuove tecnologie potrebbe permettere l'implementazione di modelli di business che si pongono «a cavallo» fra attività riservata e non riservata

Principi di riferimento auspicabili

- **Proportionality**
 - Regolamentazione proporzionale all'attività svolta e ai rischi assunti
- **Level playing field**
 - Stessa attività, stessa regolamentazione
- **Technology neutrality**
 - Favorire lo sviluppo delle nuove tecnologie senza generare squilibri competitivi



Factoring e Fintech: l'amore non è bello se non è litigare...



- **Il Fintech non è solo disruptive:**
 - Il factoring offre un servizio più complesso, ricco e personalizzato, focalizzato sulla gestione del credito commerciale
 - Con una profonda relazione con il cliente in chiave di economie di apprendimento
 - Il factor si presenta come un partner strategico dell'impresa
- **Il Fintech integra l'offerta di servizi a supporto del capitale circolante:**
 - Aumenta l'efficienza del sistema e riduce i costi operativi
 - Valorizza al massimo le economie di scala
 - Copre segmenti di clientela attualmente non serviti
 - Con nuovi rischi da valutare e gestire
- **Sì all'innovazione tecnologica, No a disparità competitive:**
 - È lecito attendersi uno statuto giuridico del Fintech bilanciato fra supporto all'innovazione tecnologica, governo dei rischi e protezione della competitività



**Factoring e Fintech:
una relazione WIN-WIN**



Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1.3
Progetto di ricerca “Evoluzione e prospettive del factoring nell’era del Fintech” – Stato di
avanzamento lavori**



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del Fintech

Stato di avanzamento lavori al 20 marzo 2018

Factoring e Fintech: quale relazione?

Cosa si intende per Fintech?

BCBS: “**Technologically enabled financial innovation** that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of **financial services** “

EBA: Innovazione finanziaria tecnologicamente abilitata

“the provision of a financial service using one or more of the following innovations: **distribution channel is online only**; **distribution channel is mobile only** (e.g. mobile or digital wallet); value transfer network; technology to enable trading on a high frequency basis; copy trading; VC (e.g. technology enabling buying/holding/selling VC and technology enabling exchanging VC into fiat currency); biometric technology (e.g. authentication); **Big Data analytics**; electronic personal financial management tools; robo-advice; **online platform (e.g. to enable crowdfunding or peer-to-peer transfers)**; **cloud computing**; data aggregation services; **DLT (e.g. Blockchain)**; customer digital identification; smart contracts; RegTech; other.”

EBA: Servizi finanziari impattati dal Fintech

“**Credit, deposit, and capital raising services (Cluster A)**

A1 Taking deposits; **A2** Taking other repayable funds (i.e. funds other than deposits); **A3** Lending, including, inter alia, consumer credit, credit agreements relating to immovable property, **factoring, with or without recourse, financing of commercial transactions** (including forfeiting); **A4** Financial leasing; **A5** Guarantees and commitments; **A6** Credit intermediation under Article 4(5) of Directive 2014/17/EU (MCD); **A7** Money broking; **A8** Any other financial services of a kind within in this cluster “



Factoring e Fintech: quale relazione?

La piattaforma online come principale tecnologia abilitante dell'innovazione nel factoring



Nel factoring e nell'acquisto di crediti commerciali, la tecnologia abilitante è tipicamente la

«piattaforma online» per la cessione dei crediti

Gli sforzi del settore si concentrano per ora nel **digitalizzare** l'operatività

Il «Fintech» si spinge già oltre e consente di:

Snellire e automatizzare i processi

Coinvolgere nuovi attori (investitori e prenditori)

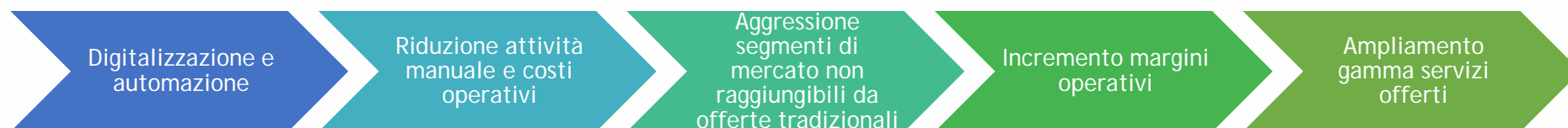
Sfruttare le potenzialità di altre tecnologie (Big data, DLT, ecc...)



Factoring e Fintech: quale relazione?

Nuovi scenari di mercato nel settore del factoring...non solo per i factor!

L'utilizzo delle piattaforme online per l'acquisto dei crediti commerciali apre diversi scenari di mercato:



Esempi di possibili operatività con piattaforme digitali

	Value proposition	Ruolo della piattaforma
Supply chain finance / Reverse factoring	Ottimizzazione del capitale circolante di filiera	agevola lo scambio di informazioni sulle fatture
Digital factoring	Servizio di anticipazione dei crediti commerciali rapido, snello e user-friendly	La piattaforma svolge in automatico i processi di delibera e onboarding
Marketplace	Servizio di anticipazione dei crediti commerciali rapido, snello e user-friendly	La piattaforma gestisce gli scambi mediante asta o segnalazione della migliore offerta



Dal factoring tradizionale al factoring «digitale»...

Nuovi scenari di mercato nel settore del factoring...non solo per i factor!

Piattaforme digitali per la cessione del credito commerciale			
	Digital Factoring («many-to-one»)	Supply Chain Finance	Invoice marketplace («many-to-many»)
Attori coinvolti	Bilaterali (cedente/factor)	Trilaterali (buyer/cedente/factor)	Multilaterali (cedente/+investitori)
Provider della piattaforma	Factor / Provider tecnologico / Start up Fintech	Factor / Provider tecnologico / Start up Fintech	Start up Fintech
Tipologia di cessione	Tipicamente pro solvendo	Tipicamente pro soluto	Tipicamente pro soluto
Clientela target	Piccole imprese in difficoltà economica	Grandi buyer / piccoli fornitori	Piccole imprese in difficoltà economica
Tipo operazione	Rotativa / Spot	Rotativa	Spot
Gestione del credito	Collection / Securitization / Insurance	Collection	Securitization / Insurance

Le modalità di gestione del credito possono variare:

- **Collection**: incasso del credito direttamente o con mandato al cedente
- **Securitization**: cessione a SPV in operazioni di cartolarizzazione rivolte a investitori istituzionali
- **Insurance**: acquisto di crediti assistiti da plafond assicurativo soprattutto nel pro soluto

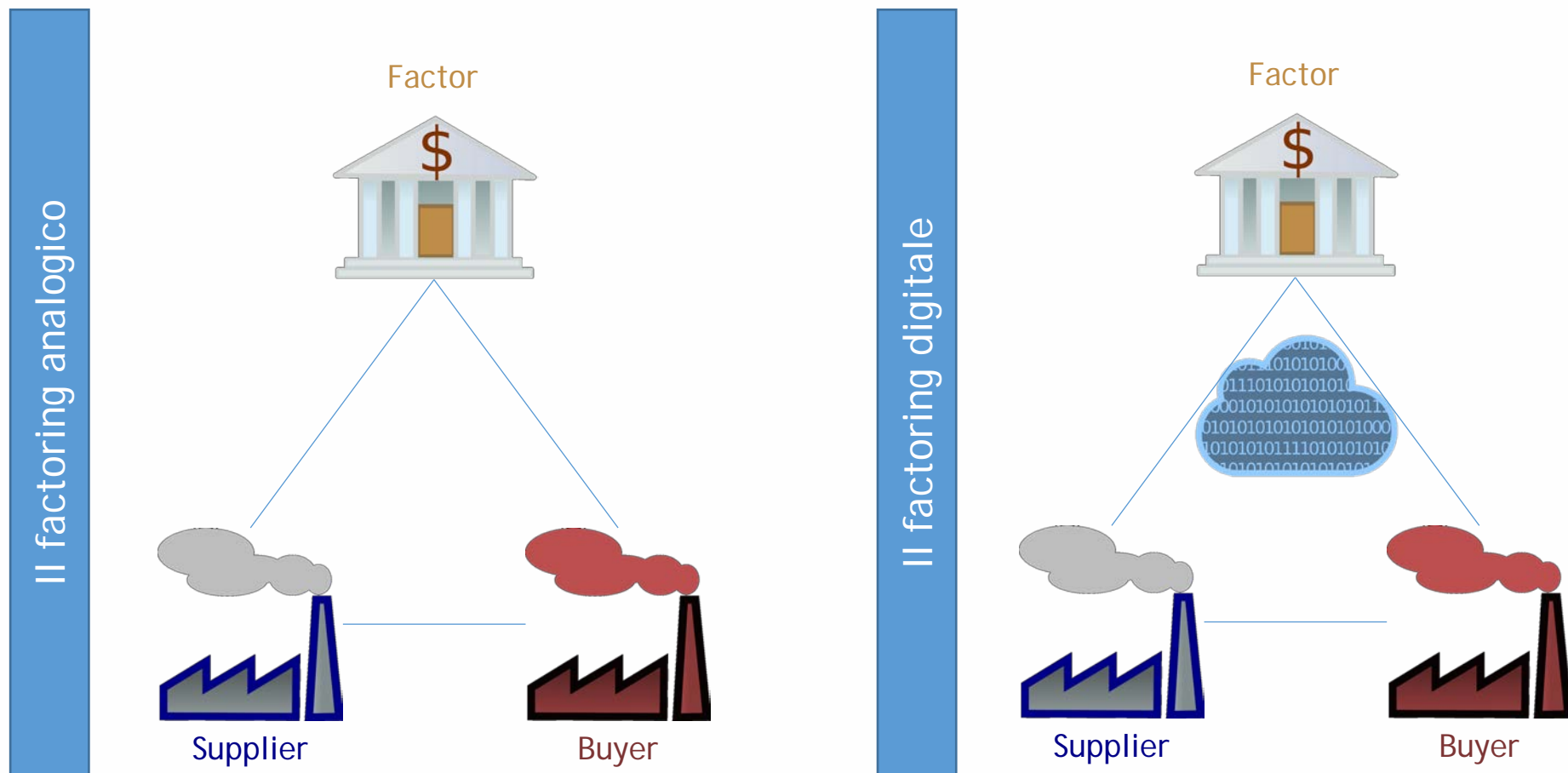
Tali modalità non sono necessariamente alternative

Le società Fintech non sembrano svolgere attività di gestione ed incasso del credito



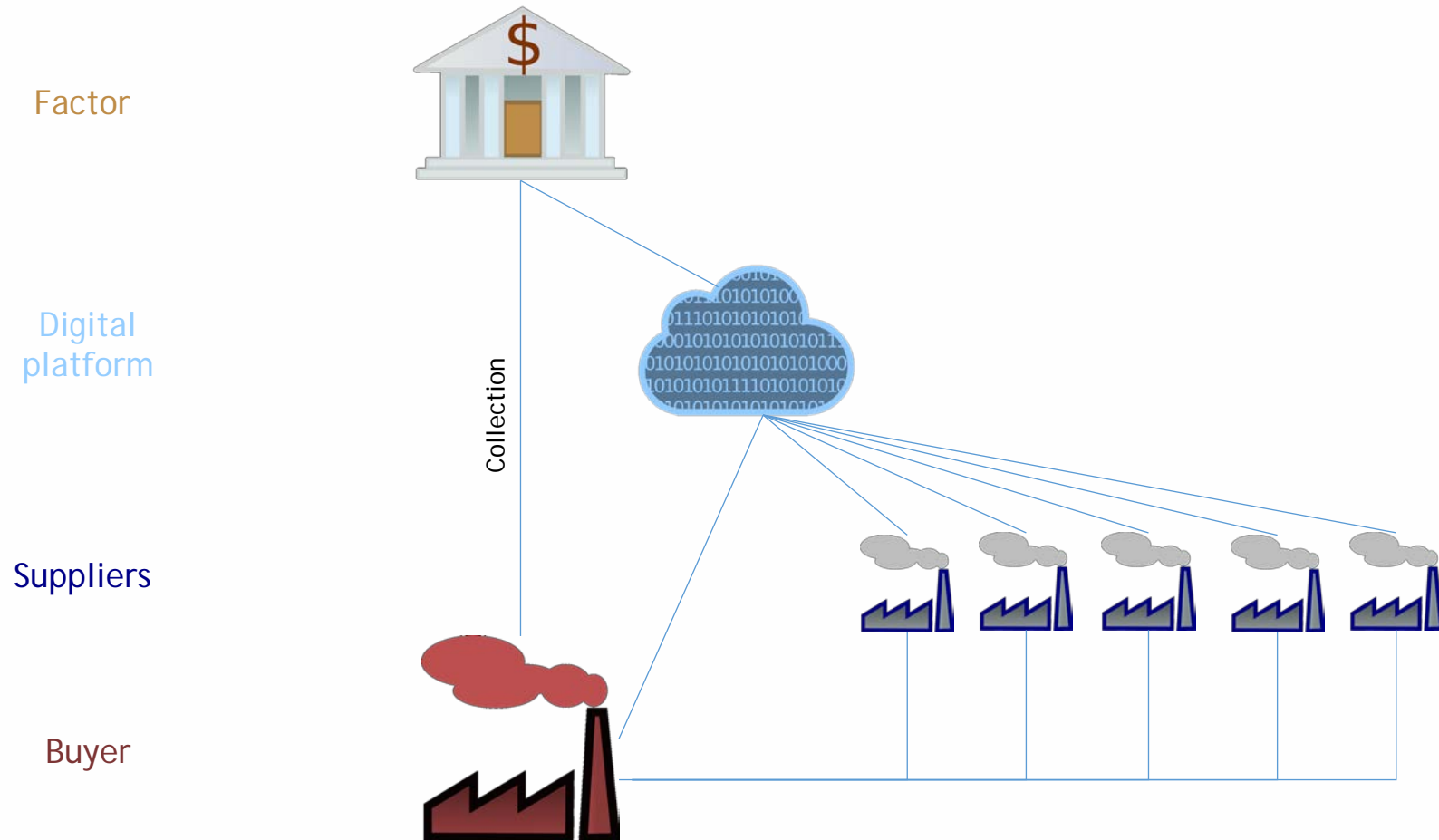
Dal factoring analogico al factoring «digitale»...

Dalla carta al bit...



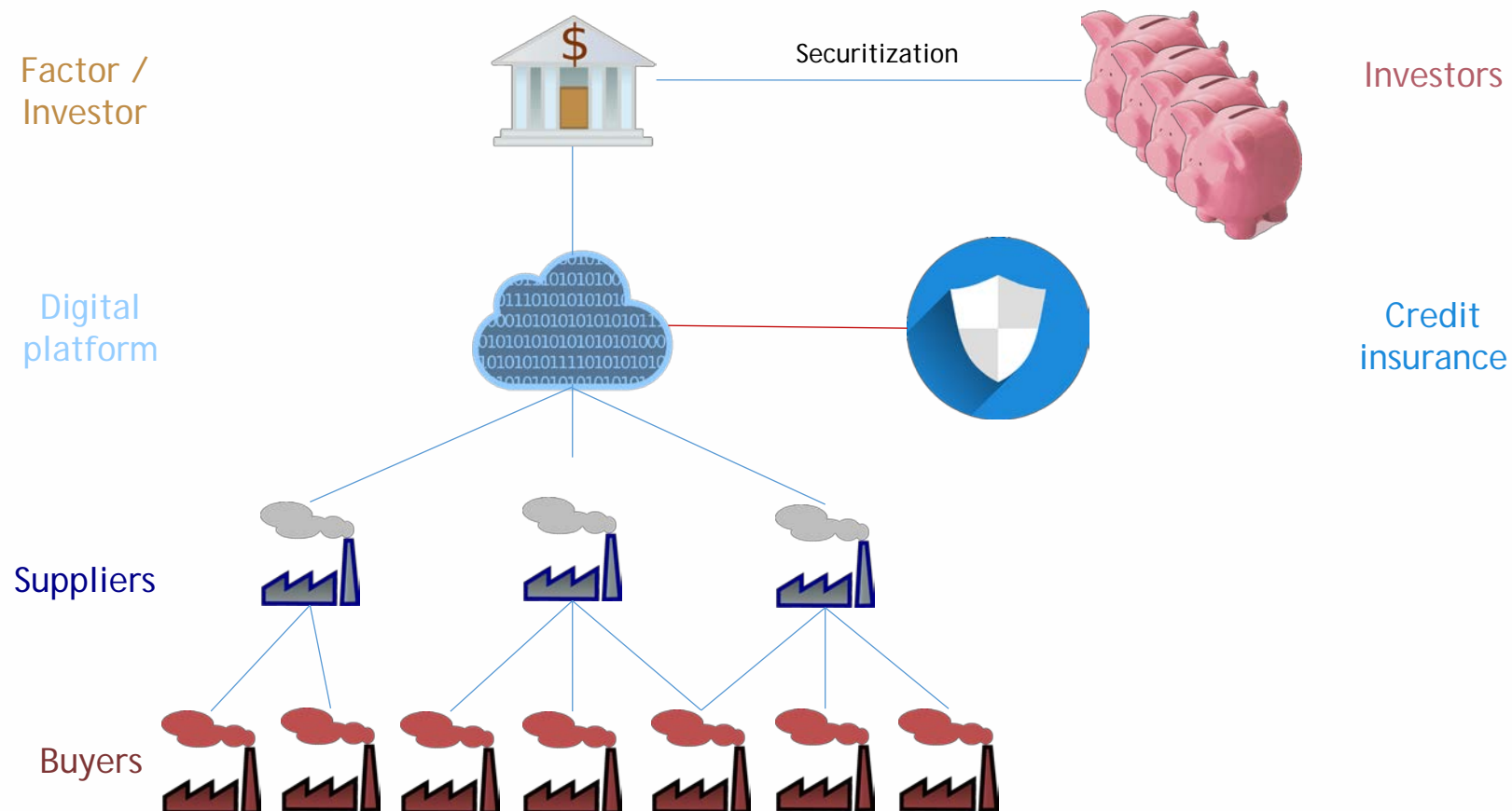
Dal factoring analogico al factoring «digitale»...

Digital factoring: il modello «Supply Chain Finance»



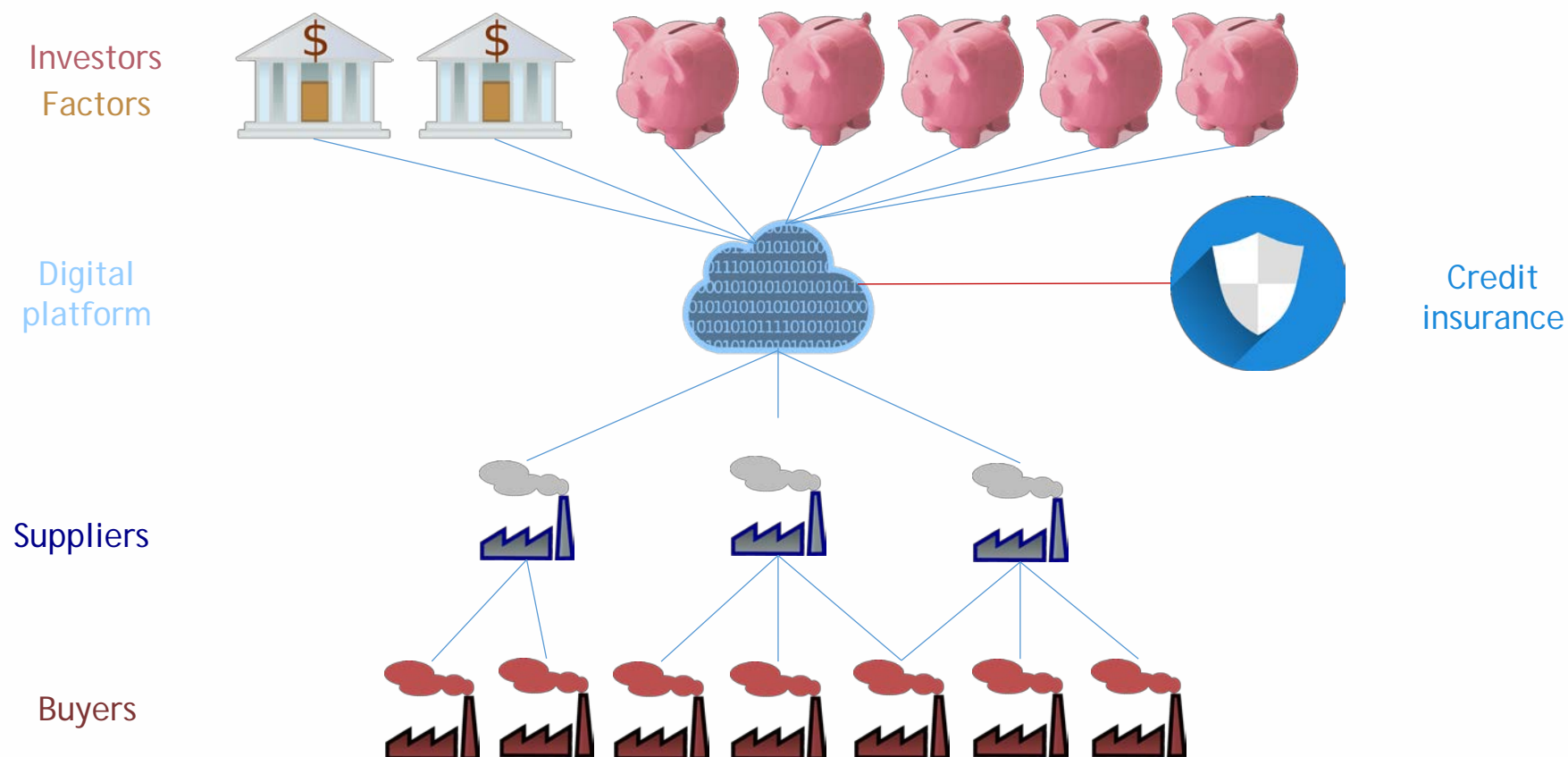
Dal factoring analogico al factoring «digitale»...

Digital factoring: il modello «many-to-one»



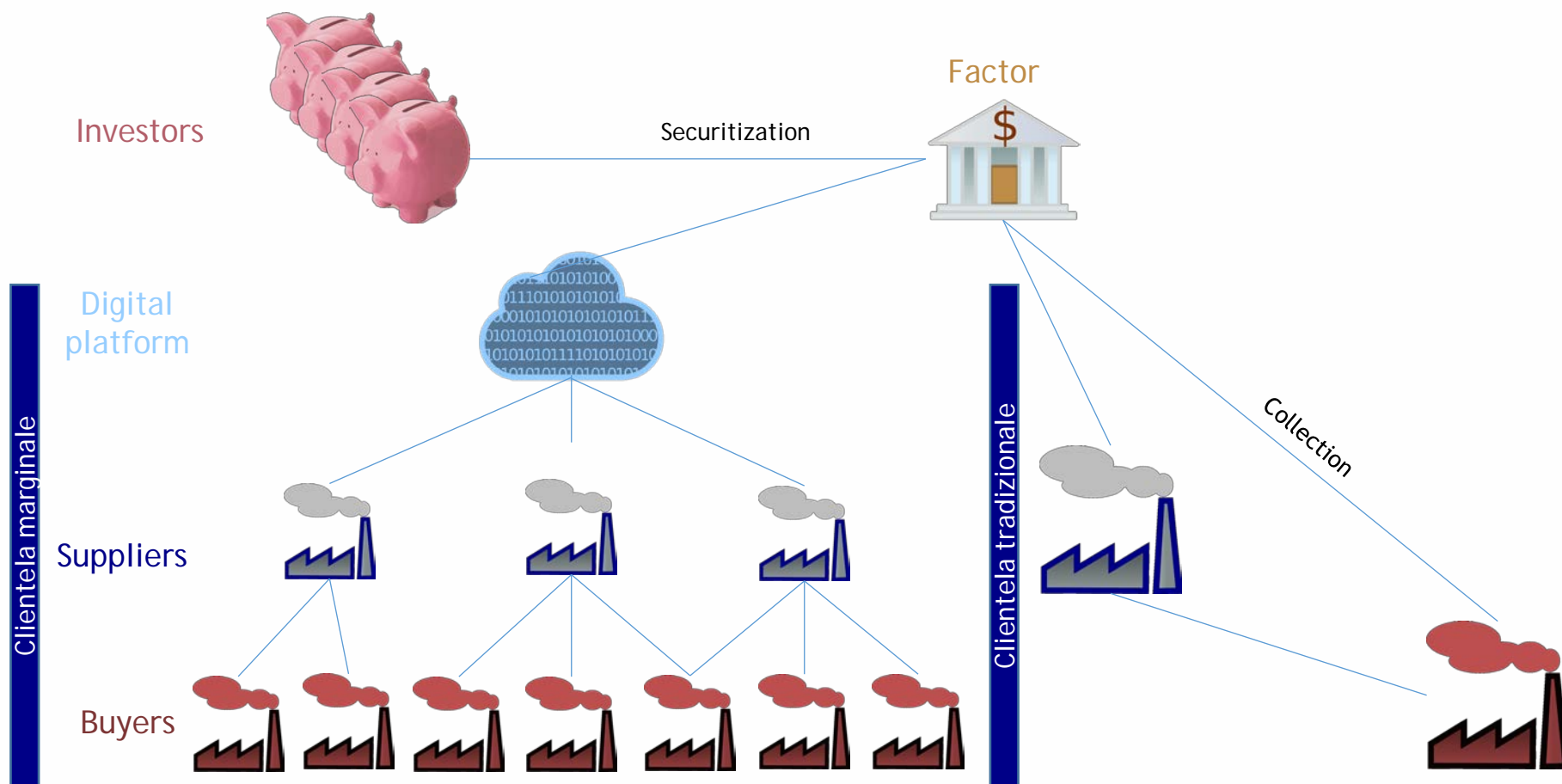
Dal factoring analogico al factoring «digitale»...

Invoice marketplace: il modello «many-to-many»



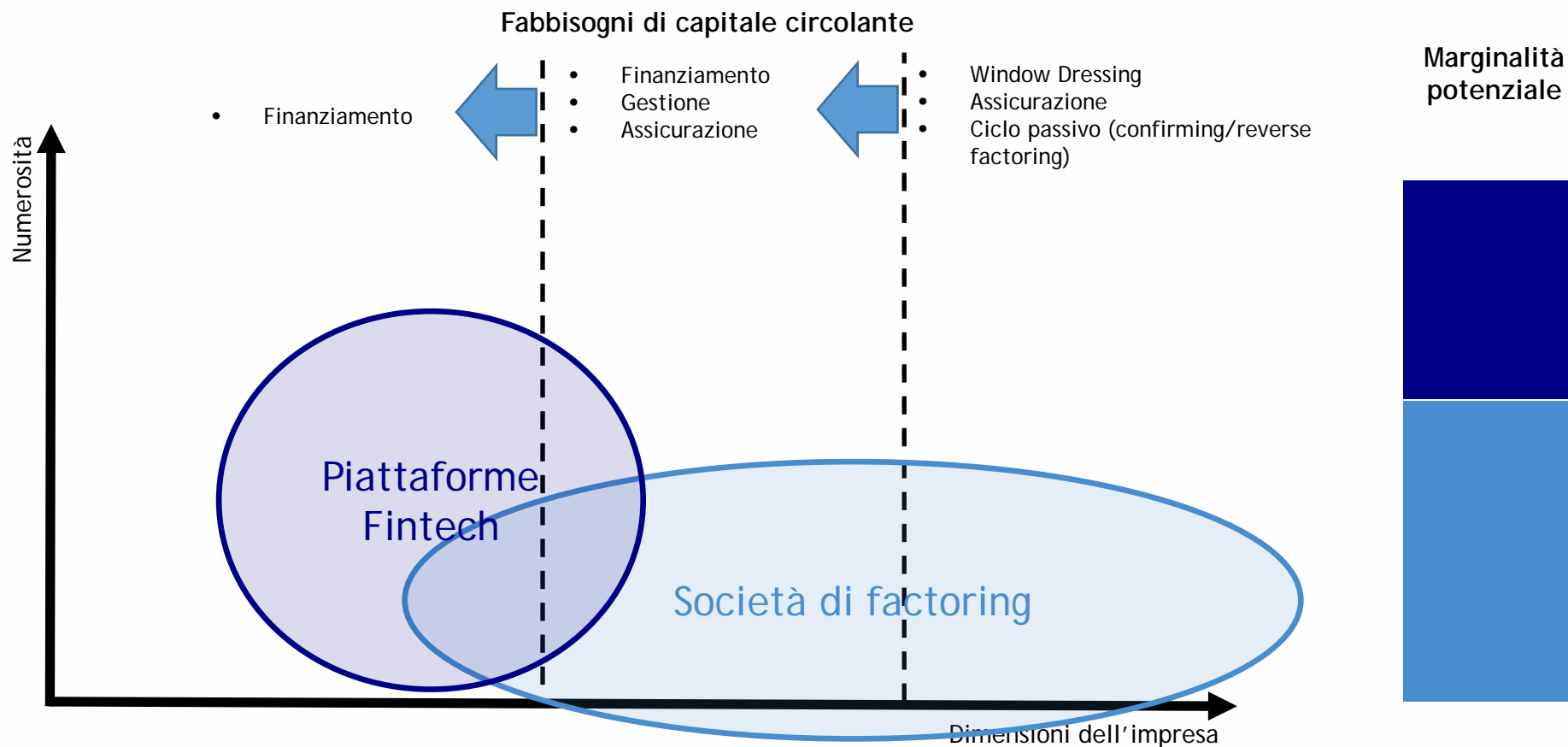
Dal factoring analogico al factoring «digitale»...

Digital factoring: il modello «integrato»



Dal factoring tradizionale al factoring «digitale»...

Integrare l'offerta per incrementare il mercato potenziale e la marginalità?



Il factoring nell'era del Fintech

Key issues per lo sviluppo di soluzioni Fintech nel settore del factoring



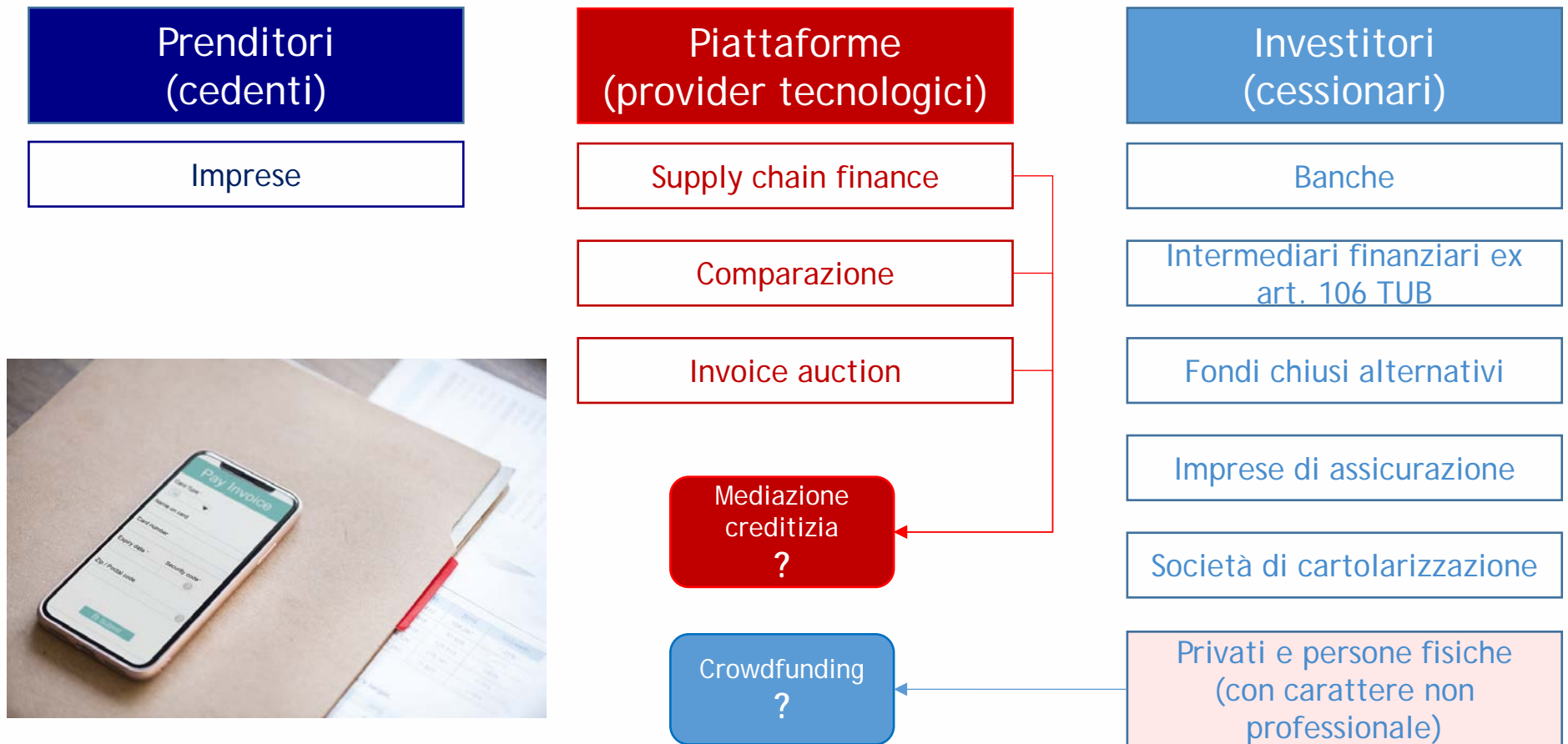
Lo sviluppo di nuove tecnologie ha permesso l'implementazione di modelli di business che si pongono talvolta «a cavallo» del confine fra attività riservata e non riservata

I regulator internazionali stanno affrontando il tema cercando un bilanciamento fra il contenimento dei rischi sistemici, l'agevolazione dello sviluppo tecnologico e la garanzia della parità competitiva



Il factoring nell'era del Fintech

I soggetti coinvolti in una piattaforma Fintech



Il factoring nell'era del Fintech

Il cliente «tipo» fra factoring e Fintech

OGGI...

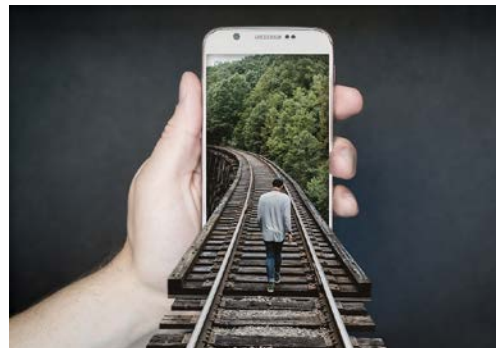
Factoring

- È di medie o piccole dimensioni
- Ha un business solido e in crescita
- Ha dei crediti verso debitori di standing
- Ha cultura finanziaria elevata
- Cerca un prodotto completo al servizio del capitale circolante, ritagliato sulle proprie esigenze
- Cerca un rapporto duraturo e di partnership

Fintech

- È di piccole o piccolissime dimensioni
- Affronta difficoltà finanziarie
- Affronta difficoltà di accesso al credito tradizionale
- Ha dei crediti verso debitori di standing
- Non ha una cultura finanziaria evoluta
- Cerca uno strumento finanziario alternativo al credito tradizionale
- Cerca un rapporto occasionale e finanza «quick and dirty»

...DOMANI



In futuro, la modalità digitale potrà attrarre anche clientela «tradizionale»?



Il factoring nell'era del Fintech

La valutazione del rischio di credito in una piattaforma Fintech

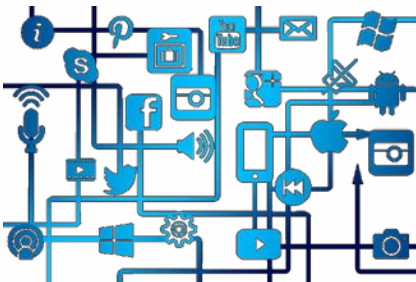


Dall'uomo...

...alla macchina...



...attraverso
l'analisi dei «big
data»!



- La valutazione del rischio di credito in una piattaforma Fintech è improntata su sistemi automatici di scoring / rating basati su informazioni estratte dai database disponibili (CR / SIC / altre fonti) e processate sostanzialmente in tempo reale
- La velocità di risposta è cruciale
- La piattaforma può anche fare affidamento su plafond rilasciati (anch'essi in tempo reale) da assicurazioni del credito sui debitori proposti in cessione
- L'analisi dei big data non è molto diffusa ma può supportare la valutazione anche di:
 - Rischio antiriciclaggio
 - Rischio frode



Il factoring nell'era del Fintech

La Blockchain e le potenziali applicazioni nel factoring

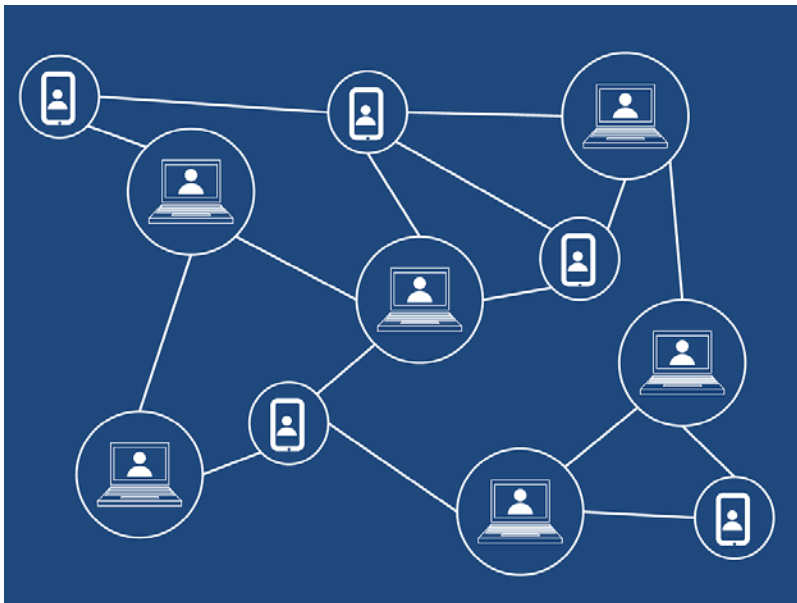
Registro delle cessioni di credito

Smart contracts

Gestione automatica eventi dilution

Carico/riconoscimento/pagamento
fatture in un rapporto di supply
chain finance

Soluzioni di inventory finance



Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1.4
Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del Fintech
Profili giuridici**

Progetto di ricerca

Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del Fintech

Profili giuridici

Executive summary

Su richiesta del Comitato di Assifact è stato costituito un Gruppo di lavoro in seno alla Commissione Legale volto ad approfondire la realtà del mondo Fintech, avuto riguardo alla loro presenza come operatori, con modelli non omogenei tra gli stessi, nell'acquisto dei crediti.

Il Gruppo di lavoro della Commissione Legale, è stato affiancato nelle ultime due riunioni dall'avv. Monteverde dello Studio De Nova, chiamato per coadiuvare le attività del Gruppo di lavoro.

Le attività ad oggi svolte sono racchiuse nel documento Fintech – Innovazione e impatti delle tecnologie nel sistema bancario e finanziario -, sottoposto all'esame del Consiglio, in cui sono riepilogate anche alcune risultanze dell'Osservatorio del Politecnico di Milano che, nell'ambito dei lavori in tema di Supply Chain Finance, si è interessato delle imprese Fintech.

Il documento predisposto dal Gruppo di lavoro, pone anzitutto in luce l'innovazione tecnologica apportate dalle imprese Fintech mediante l'adozione di piattaforme informatiche ed utilizzo dei big-data al fine di snellire ed accelerare i processi di istruttoria, l'analisi dati, la formalizzazione delle operazioni di cessioni e il pagamento del corrispettivo al soggetto cedente.

Il supporto tecnologico è la caratteristica comune delle imprese Fintech che grazie a tale innovazione limita il numero di risorse in tutti gli altri settori, ivi compreso quello commerciale. L'attività commerciale è principalmente basata su campagne pubblicitarie sui vari organi di informazione .

Non parrebbe sussistere una vera e propria attività di gestione dei crediti, ma in ordine a tale aspetto occorre considerare i singoli modelli operativi delle Imprese Fintech che, come accennato, non sono omogenei. Il Gruppo di lavoro, sulla base dell'analisi delle singole offerte presenti nelle varie piattaforme, ha suddiviso in 3 categorie gli operatori Fintech (adottando una tassonomia leggermente differente da quella proposta dallo studio dell'Osservatorio, considerati i diversi ambiti di indagine):

- soggetti che operano come meri fornitori di servizi tecnologici per singole istituzioni,
- soggetti che si offrono al mercato come soluzioni per l'incontro di domanda e offerta di crediti commerciali,
- intermediari finanziari.

Dal diverso modello adottato consegue la differente regolamentazione loro riferibile pur premettendo che l'orientamento dell'Istituto di Vigilanza e della BCE è quello di non dettare una normativa ad hoc per le

imprese Fintech, ma di adottare il principio della medesima regolamentazione per tutti coloro che operano nel settore bancario e finanziario da cui una neutralità, sotto tale profilo, dei supporti informatici.

È comunque innegabile l'interesse della BCE per le Imprese Fintech come risultante sia dalla specifica consultazione sul tema già chiusa e da un documento datato 8.3.2018 espressamente riferito alle imprese Fintech e al Blockchain in cui si incoraggia l'adozione di nuove tecnologie nel settore finanziario per gli sviluppi ed i benefici che queste sono in grado di apportare ai cittadini, alle imprese e al settore di riferimento, pur sottolineando il mantenimento di elevati livelli di protezione per i consumatori e gli investitori.

In ordine a questi ultimi, gli investitori possono essere i più vari spaziando dalle banche, intermediari finanziari, imprese di assicurazione, società veicolo di cartolarizzazione, fondi, privati.

Tornando alla normativa applicabile alle imprese Fintech, le risultanze del gruppo di lavoro si possono riassumere come segue:

- le imprese Fintech che acquistano in nome proprio i crediti, si ritiene che debbano sottostare alla normativa prevista per gli intermediari finanziari (o altro soggetto abilitato all'acquisto del credito),
- le imprese che si pongono come meri fornitori di servizi tecnologici a favore di istituzioni finanziarie o banche, non dovrebbero essere assoggettati ad una specifica regolamentazione e le piattaforme si configurano quale strumento di digitalizzazione del servizio offerto,
- per le imprese che, invece, si pongono sul mercato come soluzione per l'incontro della domanda ed offerta, si ritiene debba essere applicabile la normativa in tema di mediatori creditizi.

La legge applicabile al contratto può essere varia considerato che i rapporti tra cessionario e cedente possono essere cross border ma le varie fattispecie possono essere delineate come segue:

rapporto tra cessionario e cedente: solitamente nel contratto è specificata la legge regolatrice dei rapporti. Qualora ciò non fosse avvenuto, come criterio principale è la legge del paese dove ha la residenza la parte che esegue la prestazione caratteristica che si distingue a seconda se il rapporto di factoring preveda o meno la effettuazione dei servizi da parte del cessionario (non è sufficiente il solo pagamento del corrispettivo). Da cui: (a) nel caso il cessionario esegua servizi a favore del cedente, la legge applicabile è quella del cessionario; (b) nel caso in cui mancassero tali servizi, la legge applicabile è quella del paese del cedente.

rapporto tra cessionario e debitore ceduto: è la legge del paese del credito ceduto (debitore ceduto) ;

rapporto tra cessionario, cedente e piattaforma Fintech: se nel contratto tra cessionario e cedente è specificata una legge questa sarà applicabile nel caso di specie; qualora, invece, nulla sia previsto nel contratto, si applicherà la legge del paese di residenza della piattaforma.

Appare opportuno un ultimo accenno alla proposta di regolamento avanzata dalla Commissione Europea e di cui al documento pubblicato in data 12.3.2018 proprio in tema di efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi, quale parte del progetto di creazione della Capital Market Union in cui si inserisce anche l'action plan sul Fintech.

Con tale proposta si intende risolvere la problematica della definizione della legge in forza della quale debba essere risolto il conflitto tra cessionario e terzi che vantano diritti sui crediti ceduti e la questione della opponibilità della cessione al fallimento.

La Commissione ha proposto che l'efficacia della cessione nei confronti dei terzi debba essere disciplinata dalla legge del paese in cui il cedente ha la propria residenza abituale al tempo della cessione. Tale posizione incontra, peraltro, la linea espressa dall'EUF.

Qualora la cessione abbia ad oggetto mezzi monetari accreditati presso un istituto di credito ovvero, crediti



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

derivanti da uno strumento finanziario, l'efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi, è disciplinata dalla legge del credito ceduto.

Per quanto concerne, infine, la natura dei servizi, ad oggi gli stessi presentano un elevato grado di standardizzazione, ma è presumibile attendersi un elevato processo evolutivo in connessione allo sviluppo delle Fintech che offrono interventi di acquisto sia pro-soluto che pro-solvendo.

Il Gruppo di lavoro proseguirà i propri approfondimenti esaminando, con il contributo dello Studio De Nova, ulteriori profili giuridici connessi alla cessione del credito tramite piattaforme Fintech nonché l'applicabilità e le modalità di adempimento di normative cruciali quali, ad esempio, trasparenza, privacy, usura e antiriciclaggio.

Consiglio del 21 marzo 2018

**Punto 7 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 7.1.5
FinTech**

Innovazione e impatti delle tecnologie nel sistema bancario e finanziario

FinTech

Innovazione e impatti delle tecnologie nel sistema bancario e finanziario

A cura di Vittorio Giustiniani, Coordinatore Commissione Legale

Stato avanzamento lavori al 19 marzo 2018

1 . Il FinTech

L'ingresso delle imprese FinTech nel panorama bancario e finanziario, factoring compreso, apre scenari e riflessioni per specifiche tematiche che riguardano tali soggetti che si caratterizzano non solo per le innovazioni ma anche per alcuni profili di criticità e di regolamentazione.

Preventivamente all'analisi dei riflessi in ambito factoring si riepilogano gli aspetti rilevanti che in gran parte sono comuni sia alle banche che alle società finanziarie.

Le banche e gli intermediari finanziari sono stati sempre tra i protagonisti nell'innovazione tecnologica in parte perché la loro adozione ha consentito di aumentare la qualità e quantità dei servizi offerti e in parte perché con nuovi strumenti si è sviluppato un migliore sistema di gestione dei rischi e, infine, si è resa più rapida ed efficiente la gestione dei pagamenti.

Uno specifico studio ha evidenziato che negli anni dal 1989 al 2000 l'investimento in tecnologie ha consentito un aumento della produttività totale tra 1,3% e 1,8% all'anno.

Negli ultimi anni si è assistito ad un evento particolare e, precisamente, l'ingresso nel mercato dei servizi finanziari di società che, grazie ad una diminuzione dei costi di investimenti in capitale IT ed alla potenzialità della rete internet e dei dati da questa messa a disposizione, offrono servizi di pagamento, di investimento, di consulenza e di finanziamento ad alta densità tecnologica a prezzi competitivi.

Queste imprese sono note come FINTECH.¹

I servizi a cui può applicarsi la tecnofinanza sono sostanzialmente quelle della finanza tradizionale, delle transazioni e pagamenti, dell'intermediazione finanziaria, della gestione del rischio finanziario e delle valute elettroniche.

¹ Non vi è consenso sulla nozione di FinTech anche se con tale termine si suole indicare la fornitura di servizi e prodotti finanziari tramite avanzate tecnologie dell'informatica (ICT). Una nuova industria finanziaria che applica la tecnologia per migliorare le attività finanziarie.

Le Banche, sempre attente ai profili di *information and communication technology* (ICT) grazie alle potenzialità dell'ICT, hanno potuto ampliare la gamma dei servizi offerti, con innovazione nella gestione dei rischi e nella revisione dei propri canali distributivi.

Dall'altro lato, però, l'ingresso delle imprese FinTech nel panorama del sistema finanziario ha alterato equilibri e modalità di funzionamento radicate in questo settore per effetto di una semplicità e rapidità di utilizzo dei dati, una maggiore velocità nell'erogazione dei prestiti, una capacità di valutare il merito di credito in tempi rapidissimi utilizzando le banche dati disponibili in rete.

Tali caratteristiche hanno consentito il sorgere di piattaforme on-line – FinTech o *lending-based crowdfunding* (LBC) - che facilitano l'accesso al credito e la sua erogazione, e tramite le quali le famiglie e le PMI possono ricevere finanziamenti da una moltitudine di investitori.

Ad oggi società quali Google, Apple, Android, Samsung, Microsoft, Amazon sono molto proiettate nel mercato dei servizi di pagamento, mentre le altre aree di intervento delle banche non risentono ancora l'impatto delle imprese FinTech anche se l'ambito di intervento di queste ultime si sta estendendo ai servizi di finanziamento, di pagamento, di investimento e di consulenza, il tutto a prezzi competitivi.

A propria volta le banche stanno accelerando il processo tecnologico e digitalizzazione nei servizi bancari per le famiglie, i servizi e-banking comporteranno una radicale trasformazione degli sportelli sul territorio, così come interventi sono già stati svolti in tema di gestione della identità elettronica, della consulenza finanziaria e dei servizi alla clientela automatizzati,

Ma, come è stato sottolineato dagli studiosi della materia, le imprese FinTech per alcuni profili di innovazione tecnologica sono "avanti" rispetto alle banche e colmeranno rapidamente il gap esistente da cui una forte accelerazione del sistema bancario nei processi di innovazione al fine della maggiore efficienza del sistema finanziario, con un miglioramento dei servizi prestati, una riduzione dei costi per i soggetti che ricorrono al credito ma anche per le stesse banche, benefici per le famiglie e per le imprese che potranno usufruire di una differenziazione delle fonti di finanziamento .

Peraltro l'interesse delle banche per le imprese FinTech ha comportato studi per potenziali operazioni di acquisizioni di tali imprese. Gli istituti spagnoli sono tra i più propensi a tali aggregazioni e la BBVA ha già eseguito alcune acquisizioni nel corso degli anni. Mentre in altri Paesi si vedono le imprese FinTech come degli alleati delle banche per le soluzioni innovative che possono portare al mercato e di cui anche le banche potranno usufruire.²

In India lo stesso governo sta sostenendo la diffusione di strumenti tecnologici che potrebbe comportare il loro utilizzo da parte di un potenziale di milioni di utenti.

Sotto altro profilo si evidenzia come strumenti quali Apple Pay, Android Pay, Samsung Pay che sono stati sicuri innovatori nel panorama dei servizi di pagamento, non hanno avuto il potenziale di innescare una modifica nel sistema banca e anche se Apple Pay registra un incremento di 1 milione di utenti al giorno (dati Tim Cook) non sono noti i dati delle performance economiche della piattaforma.

² In Italia si sta delineando un orientamento di collaborazione tra banche e imprese FinTech considerato il numero di queste imprese.

Le innovazioni apportate dalle imprese FinTech

Le imprese FinTech grazie all'utilizzo dei sistemi informativi, hanno portato innovazioni nel panorama finanziario e tra queste si segnalano:

- l'ampliamento della gamma di servizi offerti, nonché una maggiore semplicità nell'accesso al credito;
- una diversificazione dei soggetti finanziatori riducendo la dipendenza del credito dal sistema bancario;
- una maggiore velocità e snellezza nelle operazioni di elaborazione dei dati: il cloud-computing consente di archiviare ed analizzare grandi quantità di informazioni utilizzando, a domanda, e quindi senza doversi acquistare, elaboratori e senza sostenere i costi (da cui il risparmio dei costi). La rete permette, inoltre, lo scambio dei dati in tempi rapidissimi senza necessità di reti dedicate e ciò consente di elaborare il rilevante numero di informazioni codificate dalle imprese (digitalizzazione) è dalla economia (i c.d. big-data);
- innovazioni nel sistema valutazione delle richieste di finanziamento, del merito di credito e delle fasi di erogazione del credito con riduzione dei tempi di riposta;
- gestione automatizzata dei flussi dei pagamenti;
- una riduzione dei costi dei servizi e dei finanziamenti che sino ad oggi sono stati a beneficio delle banche (per i minori costi di struttura sia per investimenti in IT che per l'assenza di una rete di sportelli e minori risorse persone fisiche);
- l'impiego di ingenti risorse da parte dei investitori (singoli investitori, società di gestione patrimoniale, investitori istituzionali) che possono diversificare le proprie forme di investimento.

Criticità del mondo FinTech

L'ingresso delle imprese FinTech nel panorama finanziario non è però esente da rischi o pericoli che concernono principalmente i seguenti aspetti:

- l'elaborazione e la conservazione dei dati,
- la trasmissione dei dati e la loro disponibilità,
- le valutazioni del merito di credito,
- esigenza di una tutela dei risparmiatori.
- i rischi di mancata trasparenza e correttezza nelle operazioni
- rischi di concessione di credito a soggetti non aventi un adeguato merito di credito;
- rischio di stabilità finanziaria
- i profili antiriciclaggio;
- rischi di interruzione tecnologica.

Le imprese FinTech hanno accesso ad una pluralità di dati e di fonti da cui attingere tali dati: (a) le piattaforme raccolgono le domande di prestito, (b) i soggetti richiedenti forniscono un notevole flusso di dati che viene elaborato elettronicamente, (c) le imprese FinTech elaborano i dati (identità, reddito per le famiglie, bilanci per le società) e concedono i prestiti in maniera automatizzata sulla base di parametri (rating) che individuano la capacità di restituzione del prestito.

Gli investitori, inoltre, possono finanziare anche una minima parte del finanziamento richiesto, gestiscono i flussi dei pagamenti (direttamente o tramite terze società), utilizzano processi esclusivamente informatici e standardizzati, con una remunerazione costituita da una commissione proporzionale all'importo da erogare.

Il grado di accuratezza delle indagini varia da piattaforma a piattaforma e da giurisdizione a giurisdizione; inoltre le piattaforme si distinguono anche per la qualità e quantità delle informazioni che utilizzano per il merito di credito della clientela (anche se quasi tutte ricorrono alle banche dati per avere la storia creditizia dei potenziali debitori a cui aggiungono i dati recuperabili tramite internet, dai social-media o dalle società che esercitano il commercio *on-line*).

Non tutte le imprese FinTech operano allo stesso modo in quanto ve ne sono alcune che erogano credito solo a soggetti con l'elevato rating ed altre che concedono credito anche a soggetti marginali e in questo ultimo caso, l'accesso al credito in maniera semplificato può comportare rischi di distorsione a livello di sistema

In ordine al rischio di stabilità finanziaria, è stato sottolineato che una allocazione del risparmio in misura meno efficiente di quella accordata oggi dalle banche rischia di minare tale stabilità finanziaria, infatti: (i) possono essere finanziati soggetti non meritevoli di ricevere un finanziamento, (ii) le piattaforme non assumendo il rischio di credito potrebbero non avere un sufficiente incentivo a selezionare la clientela (ciò soprattutto se è connesso all'esigenza di aumentare i volumi finanziati; il loro guadagno è dato dalle commissioni che aumentano se aumentano i volumi intermediati), (iii) i modelli di rating non sono validati e non sono stati collaudati da un tempo sufficientemente lungo tale da dare certezza ai parametri utilizzati e non si sa come si potrebbero comportare in un periodo di inversione del ciclo economico sfavorevole con crescita delle insolvenze, (iv) una scarsa qualità del credito potrebbe comportare una instabilità finanziaria (rapida crescita dell'indebitamento dei soggetti finanziati).

Un particolare aspetto ricorre laddove le piattaforme operano con banche che, però, non compaiono (c.d. ombra), in tal caso vi è il pericolo di un cumulo rischi non presidiati.

I clienti e gli investitori corrono il rischio di non essere informati in modo corretto e trasparente: molti soggetti finanziati hanno difficoltà a capire le clausole contrattuali e ad eseguire i confronti tra le varie offerte delle diverse piattaforme, così come degli effettivi rischi che si vanno ad assumere

Vi è, inoltre, il rischio connesso all'utilizzo di tecnologie: l'interruzione della tecnologia può comportare l'interruzione del servizio.

Non va dimenticato, infine, il rispetto delle norme antiriciclaggio. Come è stato sottolineato, il rilevante volume delle operazioni intermedie richiede il massimo rispetto delle norme antiriciclaggio.³

Profili di regolamentazione per le FinTech

³ Relativamente ai volumi sviluppati da piattaforme tecnologiche, la Cina nel 2015 ha intermediato volumi per circa 66 miliardi di dollari; negli USA si è registrato un volume di 10 miliardi di dollari in ambito credito al consumo ma le stime di Goldman Sachs le innalza, nel breve periodo, a 285 mld di dollari; nel Regno Unito i prestiti sono stati di 2,7 mld di sterline e di 300 milioni di sterline a fronte della cessione di fatture. (dati: il lending-based crowdfunding di Marcello Bofondi)

Avuto riguardo alla realtà delle imprese FinTech si è posto il problema della loro regolamentazione considerato che da una espressa disciplina si potrebbero mitigare i rischi o criticità sopra esposte, anche se una eccessiva regolamentazione potrebbe comportare l'arresto della innovazione tecnologica nel settore finanziario.

Ad oggi solo pochi paesi hanno una espressa regolamentazione specifica quali Francia, Portogallo, Regno Unito, Spagna, USA, mentre in Italia manca una regolamentazione ad hoc.

La BCE⁴ ha emanato linee guida per la verifica delle richieste di licenza bancaria provenienti dal mondo FinTech. Tali linee chiariscono che ai soggetti FinTech si applicano le medesime regole o criteri previsti per le strutture tradizionali, per porre tutti i soggetti regolati sullo stesso piano.

La stessa Banca d'Italia⁵ ha ribadito che "va garantita la parità di condizioni tra operatori tradizionali e nuovi operatori per stimolare una concorrenza sana, basata sul principio secondo cui a rischi uguali si applicano norme anch'esse uguali. In questo quadro una regolamentazione ad hoc per le imprese FinTech non risponderebbe a criteri di efficacia"

Così come viene richiesta uno stretto coordinamento fra autorità nazionali ed estere per creare regole comuni considerato anche la caratteristica di attività *cross-border*, così da avere criteri omogeni di disciplina.

La BCE, inoltre, ha segnalato alcuni rischi specifici delle banche FinTech evidenziando un maggior fabbisogno di capitale per fronteggiare eventuali presunte maggiori potenziali perdite e un maggior fabbisogno di liquidità. Inoltre le banche FinTech risentono di una minor fedeltà del cliente rispetto a un cliente di una banca tradizionale, in quanto il primo può spostare più facilmente i propri risparmi on-line.

Anche in questa ottica si innestano le previsioni di eventuali fondi di garanzia o di polizze a tutela dei risparmiatori/investitori con massimali diversificati a seconda del grado di appropriatezza esperito dai gestori delle singole piattaforme⁶.

Dall'altro lato AssoFinTech (associazione del settore FinTech) ha evidenziato che "i criteri utilizzati dalla BCE sono ispirati all'analisi di rischi di una banca tradizionale e lontani dai modelli che si stanno affermando nel mondo FinTech caratterizzati più ai servizi", auspicando regole nuove "senza appiattire i modelli di business delle FinTech a una evoluzione informatica di una banca tradizionale".

Ma i profili di regolamentazione potranno concorrere alla disciplina anche dell'intervento finanziario svolto e ciò sia in termini di legislazione applicabile che di competenza territoriale in ipotesi di controversie.

Considerato che le imprese FinTech possono offrire servizi *cross-border* quale è la legislazione applicabile al singolo intervento? Quella del Paese della Impresa FinTech, o quella del paese in opera l'impresa FinTech o, ancora quella della Paese dove opera il soggetto finanziato?

⁴ Guide to assessments of fintech credit institution licence applications.

⁵ L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana (Fabio Panetta Vice Dir.Gen. Banca d'Italia).

⁶ I primi interventi di regolamentazione delle piattaforme crowdfunding, anche se concernenti il solo equity crowdfunding è avvenuto da parte della Consob e con alcuni interventi normativi d.l. 179/2012 quale strumento per favorire lo sviluppo delle start-up innovative attraverso regole e modalità di finanziamento in grado di sfruttare le potenzialità di internet. Da cui l'indicazione dei requisiti che devono avere tali società, la iscrizione in una sezione speciale del registro imprese tenuto dalle Camere di Commercio.

Mentre nel caso di controversia che dovesse insorgere con il Cliente finanziato quale è il foro competente?

Ai suddetti quesiti potrebbe trovare risposta la clausola sul *forum shopping* ma il tutto dovrà avvenire nel rispetto delle normative dei singoli Paesi considerate, altresì, le specifiche legislazioni previste per determinati settori, si pensi al credito al consumo in Italia.

La richiesta di regolamentazione è stata auspicata anche in considerazione dei rischi sopra menzionati: “i rischi comunque non devono essere sottovalutati soprattutto quelli della stabilità finanziaria che possono essere mitigati da regole che limitino l’espansione del credito ai debitori più rischiosi ed assicurino la capacità di assorbire le perdite da parte degli investitori”⁷

Da ultimo la stessa ABI ha auspicato un “*level playing field*”, ossia una parità di condizioni per le imprese FinTech che entrano nel mondo bancario finanziario sulla base del principio “stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza”⁸.

Factoring

In ambito factoring si rinvencono tutti gli elementi in termini di innovazione, rischi e di regolamentazione sopra riportati a cui se ne aggiungono alcuni specifici connesse alla particolarità del factoring.

Le imprese FinTech operanti in tema di acquisto di crediti, ad oggi, si sono caratterizzate per la offerta di servizi finanziari ed esistono già alcune piattaforme tecnologiche dove si offre l’acquisto di crediti contro il pagamento di una commissione a sconto sul valore nominale del prezzo (anche con modalità di acquisto a titolo definitivo del credito), ma ponendo requisiti di accesso in termini di (i) volumi sviluppati della impresa richiedente, (ii) merito di credito sempre riferito al cedente, (iii) taglio minimo e massimo delle fatture da cedere.

Ve ne sono altre che offrono l’acquisto di crediti ad un prezzo derivante da un’asta competitiva (riprendendo modalità operative proprie delle originarie LBC dove si offriva un finanziamento ma il tasso veniva determinato da un’asta tra più offerenti).

Un’altra ancora opera solo per l’acquisto di crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione e per importi non inferiori ad una soglia predefinita.

E non è escluso che ve ne possano essere altre che intervengano con diverse modalità operative.

Tutte queste piattaforme pubblicizzano come fattore distintivo i principi della semplicità, velocità, flessibilità e costi contenuti. Ossia gli elementi che caratterizzano l’attività delle imprese FinTech e sopra menzionati.

Relativamente ai profili di semplicità e di celerità nella formalizzazione dell’intervento, tutte le Società di factoring già da tempo si sono attrezzate per ridurre i tempi di valutazione, delibera e di perfezionamento del singolo intervento, anche se deve essere sottolineata la maggiore complessità degli interventi svolti dalle società di factoring.

⁷ Marcello Bonfondi: sopra citato

⁸ Giovanni Sabatini, D.G. ABI

Sempre ai fini della regolamentazione, da parte ABI, è stato evidenziato come il 40% delle imprese FinTech non è soggetta ad alcuna regolamentazione e un 8% che non si riesce a inserire neppure in un’area grigia.

Per gli aspetti operativi, invece, tutte le imprese prese a riferimento, operano con l'acquisto di singoli crediti, con interventi c.d. spot non è richiesta, pertanto, la canalizzazione di interi portafogli o di cessione di tutti i crediti vantati verso singoli clienti.

Tali aspetti consentono di evidenziare che le suddette modalità privilegiano l'aspetto finanziario da parte delle imprese FinTech ma non è escluso una futura evoluzione di tali modalità operative.

Non è dato comprendere, invece, se nell'intervento svolto dalle imprese FinTech vi sia anche la componente di gestione del credito che caratterizza le società di factoring: la gestione avviene in maniera prettamente tecnologica e limitandola all'inoltro di preavvisi di scadenza e solleciti di pagamento post scadenza? o è del tutto assente? o è stata esternalizzata?

Al suddetto quesito è collegato un altro aspetto di rilevanza: le imprese FinTech acquistato il credito lo tengono nel loro portafoglio o lo cedono a terzi? o viene ceduto l'intero contratto? In quest'ultimo caso il cedente si troverebbe come controparte un terzo soggetto (non sappiamo infatti se tra le clausole contrattuali fatte sottoscrivere vi sia anche una accettazione preventiva della cessione del contratto).

Così come non si conosce quale possa essere la gestione del credito nelle fasi di patologia: la valenza prettamente informatica delle imprese FinTech fa sì che alla scadenza del credito questo sia immediatamente attivato per il recupero coattivo? e in quel contesto verranno gestite anche le eventuali richieste di proroga, di dilazione, di piani di rateizzazione?

Un aspetto rilevante attiene al profilo di regolamentazione delle imprese FinTech operante in ambito factoring: ad oggi vi sono società che sono iscritte all'albo unico e società non iscritte all'albo unico in quanto operanti come captive e limitatamente ai rapporti con le imprese aventi rapporto con la casa madre.

Ma escluso tale ultimo ambito per l'operatività in ambito finanziario occorre l'iscrizione all'albo unico ex art 106 TUB, non esiste un terzo *genus*.

Ai summenzionati modelli di business non convenzionali si aggiunge peraltro la possibilità di intervenire sui modelli esistenti o convenzionali attraverso nuove tecnologie (es. blockchain) che, se adottate e supportate da opportuni interventi normativi, potrebbero incrementare l'efficienza e la rapidità di utilizzo in un rapporto di smobilizzo dei crediti commerciali.

Appare quindi necessario affrontare il tema dell'efficacia giuridica e dell'opponibilità ai terzi dei fatti avvenuti nell'ambito di una blockchain, che vanno ad inserirsi in un contesto di regole nazionali e internazionali già piuttosto complesso.

2 . FinTech e profili giuridici

Il quadro regolamentare

Allo stato attuale, il mondo FinTech non è immediatamente inquadrabile nell'ambito della regolamentazione esistente, e a livello istituzionale persiste il dibattito sugli interventi normativi da porre in essere per regolamentare il fenomeno. La Banca d'Italia è intervenuta nel dibattito sia fornendo chiarimenti circa la riserva di attività di raccolta del risparmio fra il pubblico, con specifico riferimento ai portali online di *lending based crowdfunding*⁹, sia attraverso una Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta¹⁰ nella quale il tema è stato esaminato e dalla quale è possibile trarre alcune informazioni circa gli orientamenti dell'Autorità di vigilanza in materia.

Nello specifico, vale la pena evidenziare il seguente passaggio, tratto proprio da quest'ultimo documento:

“Il quadro regolamentare dei servizi finanziari è già oggi molto articolato. È pertanto auspicabile che ulteriori misure normative siano gradualmente e proporzionate, basate su uno stretto dialogo con gli operatori. Una regolamentazione ridondante finirebbe per frenare l'innovazione. Gli interventi dovranno rispondere alle esigenze del mercato, presidiandone i possibili rischi.

È necessario un approccio europeo e uno stretto coordinamento fra autorità. L'integrazione dei mercati richiede regole comuni da applicare con criteri omogenei. Prescrizioni normative valide solo entro i confini domestici sarebbero inadeguate a disciplinare un fenomeno che travalica i limiti territoriali nazionali. Gli arbitraggi normativi vanno evitati, garantendo parità di condizioni tra paesi. Sono queste le linee guida che hanno consentito lo sviluppo dei servizi di pagamento, fortemente interessati dalla spinta tecnologica, le cui norme sono armonizzate a livello europeo.

Va altresì garantita la parità di condizioni tra operatori tradizionali e nuovi operatori, per stimolare una concorrenza sana, basata sul principio secondo cui a rischi uguali si applicano norme e controlli anch'essi uguali. Una regolamentazione ad hoc per le FinTech non risponderebbe a criteri di efficacia, in quanto le imprese innovative svolgono funzioni diverse tra loro e per lo più riconducibili ad attività già disciplinate da norme specifiche. Il quadro regolamentare dovrebbe essere neutrale rispetto al fattore tecnologico. Si pone l'esigenza di applicare attentamente il principio di proporzionalità, per evitare oneri eccessivi a carico degli operatori di minori dimensioni.

La tutela della clientela va posta in primo piano, per assicurare la fiducia nel sistema finanziario. Sono essenziali trasparenza e informazione, al fine di consentire scelte consapevoli da parte dei clienti. Le autorità possono contribuire in misura significativa, favorendo lo sviluppo delle conoscenze finanziarie, un obiettivo a cui la Banca d'Italia dedica sforzi rilevanti.”

Senza voler entrare in questa sede nel dibattito, appare senz'altro condivisibile l'orientamento generale della Banca d'Italia verso una regolamentazione:

- proporzionale all'attività svolta e ai rischi assunti;
- uniforme fra i paesi europei;

⁹ Banca d'Italia, provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche dell'8 novembre 2016.

¹⁰ Camera dei Deputati VI Commissione (Finanze), Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta, 29 novembre 2017

- uniforme fra operatori tradizionali e nuovi operatori;
- a garanzia della tutela della clientela, sia essa composta da imprese (prenditori) e/o risparmiatori (investitori).

La presente sezione intende esaminare l'attività svolta dai soggetti FinTech operanti, direttamente o indirettamente, nell'ambito della cessione dei crediti commerciali da parte delle imprese, cercando di collocarla, almeno in astratto, nell'ambito della regolamentazione attualmente applicabile in Italia, proprio secondo il principio enunciato da Fabio Panetta secondo cui *"a rischi uguali si applicano norme e controlli anch'essi uguali"*. A tal fine, si procede di seguito ad una sintetica trattazione delle esigenze alla base dello sviluppo delle soluzioni FinTech per il sostegno al capitale circolante, delle risposte fornite dal mercato e dei modelli di business FinTech ricorrenti prima di presentare alcune riflessioni in merito all'inquadramento regolamentare dei soggetti che offrono tali soluzioni.

Le esigenze a base dello sviluppo delle nuove forme di finanziamento del capitale circolante

Una serie di esigenze sono alla base dello sviluppo delle nuove forme finanziamento del capitale circolante:

- a. rinvenire forme alternative a quelle tradizionali di erogazione del credito – banche e intermediari finanziari – per consentire alle imprese una maggiore facilità di accesso al credito;
- b. connesso a quanto sopra, rinvenire un miglioramento delle condizioni del finanziamento per effetto della competitività esistente (e delle aste);
- c. accelerare il processo istruttorio e, conseguentemente, velocizzare l'iter di erogazione del credito attraverso:
 - i. lo sviluppo di tecnologie in grado di valutare il merito di credito;
 - ii. la possibilità di usufruire e razionalizzare i dati racchiusi nei BIG DATA;
 - iii. la messa in relazione più soggetti tra loro distanti annullando la necessità di una presenza fisica e facilitando anche le operazioni cross-border;
- d. aprire nuovi scenari di investimento a investitori privati o imprese.

Ulteriori esigenze delle imprese derivano o conseguono da quelle sopra riportate che possiamo definire primarie, quale, ad esempio, dall'esigenza sub a) consegue che i primi soggetti che si rivolgono a strumenti alternativi del credito sono imprenditori aventi maggiori difficoltà di accesso al credito (per scarso merito di credito, per utilizzo appieno dei castelletti, per le minori regole che ad oggi governano tali forme di finanziamento, etc...).

La risposta del mercato

A fronte delle esigenze, ma potremmo definirle anche nuovi bisogni del mercato, questi ha risposto in maniera multiforme, estrema celerità e competitività rispetto al tradizionale strumento dell'anticipo su fattura.

La risposta del mercato, per quanto riguarda nello specifico il settore della cessione del credito commerciale, si configura nell'uso di piattaforme digitali più o meno sofisticate che consentono sia di accelerare e snellire il

processo che dà luogo a modelli di business diversi quali invoice auction, supply chain finance, dynamic discounting ecc.

Prima risposta l'hanno fornita i Factor, modificando le loro prassi operative, rendendo sempre più sofisticata la cessione del credito.

Ulteriori risposte sono rappresentate da nuove forme di piattaforme tecnologiche in grado di realizzare le esigenze, o le nuove domande, delle imprese: stando ai risultati dello studio dell'Osservatorio Supply Chain Finance del Politecnico di Milano, risulta che ad oggi in Italia si possano rintracciare quattro modelli di riferimento per il FinTech: i) cessione del credito, ii) invoice auction, iii) dynamic discounting e iv) supporto (es. rating).

Ai fini della presente analisi, si ritiene utile focalizzarsi per il momento sui primi due.

Nonostante questa prima classificazione, si ritiene che i modelli di business degli operatori siano comunque assai variegati (e ancora non sia stata esplorata l'intera gamma potenziale dei servizi FinTech) e che pertanto, dal punto di vista della regolamentazione, una analisi puntuale porterebbe a risultati eccessivamente frammentati e più vicini al "case study". Pertanto si ritiene necessario astrarre alcuni punti chiave senza riferimenti ai soggetti specifici, limitandosi a presentare riflessioni di più alto respiro e segnalando alcuni punti di attenzione.

La riflessione sulla regolamentazione applicabile deve necessariamente tenere conto del punto di vista sia di chi offre il servizio FinTech sia di chi opera sulla piattaforma in qualità di "investitore" (inteso come colui che investe nell'acquisto dei crediti commerciali, non rilevando per il perimetro di analisi il soggetto che mette i fondi a favore delle imprese FinTech).

Come funzionano le piattaforme per la cessione del credito?

La piattaforma di invoice auction fornisce un marketplace dove investitori esterni alla supply chain (che teoricamente dovrebbero essere i medesimi di cui sopra) competono per l'acquisizione dei crediti secondo un meccanismo di asta.

Più precisamente un acquirente invita i propri fornitori a fare una offerta per il pagamento immediato delle fatture approvate. La piattaforma gestisce l'asta e informa acquirente e fornitori sul risultato della stessa.

Nel caso delle piattaforme di invoice trading la cessione viene materialmente organizzata sul sito Internet. Il processo prevede che l'impresa interessata all'anticipo della fattura inviata ad un'altra società privata sottoporrà al portale la documentazione richiesta. Quest'ultimo selezionerà le proposte da accettare sulla base di una serie di parametri relativi sia alla fattura presentata (rispetto in particolare al merito di credito del cliente) sia all'impresa stessa. Il processo di rating viene effettuato con il supporto di provider quali Modefinance (attualmente leader nell'ambito dell'invoice trading) o Cerved Rating Agency e consultando database commerciali.

Se l'istruttoria viene superata, la fattura verrà sottoposta sul portale di invoice trading ai possibili investitori. Benché da un punto di vista legale non sia obbligatorio, si cerca di ottenere sempre il parere favorevole del debitore.

Il meccanismo di acquisto prevede in genere un'asta al rialzo, o comunque un meccanismo di offerta competitiva agli investitori iscritti alla piattaforma. Chiaramente la remunerazione dell'investitore dipenderà dalla differenza fra il prezzo di acquisizione del credito e il corrispettivo della fattura.

L'acquirente della fattura dovrà quindi anticipare all'impresa una percentuale significativa del corrispettivo (tipicamente 85% o 90%) mentre il saldo sarà liquidato alla scadenza. Il rischio dell'operazione viene generalmente sopportato dall'investitore (pro soluto), il quale dovrà attivarsi in proprio in caso di mancato pagamento della fattura.

Con la piattaforma Dynamic Discount è l'acquirente che offre ai propri fornitori un pagamento anticipato a fronte di uno sconto sulla fattura. In questa modalità di intervento l'acquirente sfrutta la propria liquidità per conseguire dei benefici economici (lo sconto) in assenza di presenza di Banche e Intermediari finanziari.

Chi cede i crediti sulle piattaforme digitali?

I crediti ceduti tramite le piattaforme che svolgono l'attività oggetto di esame sono di norma crediti di natura commerciale (fatture) ossia crediti rivenienti dall'attività d'impresa del soggetto cedente. Dalle analisi svolte la clientela target di queste soluzioni possiede solitamente alcuni tratti tipici, almeno in questa fase di primo utilizzo:

- si trova in condizioni di difficoltà nell'accesso al credito tradizionale
- è una piccola media imprese con fatture individuale al di sopra di una soglia minima (che va dai 1.000 ai 10.000€¹¹).
- In alcuni casi, vengono posti dei limiti in termini di
 - forma societaria (Società di capitali, S.p.A. o S.r.l.)
 - fatturato (es. oltre 1,5 milioni di euro)
 - dimensioni della clientela (es. oltre 5/10 milioni di euro di fatturato)
 - settore di appartenenza della clientela.

Va comunque evidenziato che, in futuro, ogni impresa potrà trovare più conveniente o più agevole cedere tramite piattaforme FinTech.

I crediti commerciali ceduti sono normalmente relativi a fatture già emesse (o in generale, a prestazioni già eseguite o prodotti già consegnati).

Chi può acquistare i crediti commerciali?

Con riferimento agli investitori, in generale si ritiene che possano operare come acquirenti di crediti commerciali nell'ambito di piattaforme digitali:

1. *Banche*
2. *Intermediari finanziari*

¹¹ 2° Report italiano sul Crowdfunding, Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Banche e intermediari finanziari sono abilitati dal TUB a concedere finanziamenti alla clientela in qualsiasi forma. Com'è noto, fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento figurano:

“2) operazioni di prestito (compreso in particolare il credito al consumo, il credito con garanzia ipotecaria, il factoring, le cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, il credito commerciale incluso il «forfaiting»)”¹².

L'esercizio dell'attività bancaria (raccolta di risparmio ed esercizio del credito) dell'attività, nonché l'esercizio dell'attività nei confronti del pubblico di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma formano oggetto di riserva rispettivamente per le banche (art. 10 TUB) e per gli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia (art. 106).

Nello specifico, l'attività di factoring e le cessioni di credito pro soluto e pro solvendo rientrano quindi in tale riserva. Banche ed intermediari finanziari sono pertanto, per definizione, abilitati ad acquisire i crediti commerciali, anche mediante l'uso di piattaforme digitali proprie o di terzi.

3. Fondi chiusi alternativi

I Fondi chiusi alternativi (FIA) risultano abilitati dal D.L. 14 febbraio 2016, n. 18 ad investire in crediti verso soggetti diversi dai consumatori¹³.

4. Imprese di assicurazione italiane e Sace

5. Società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti

Il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 (art. 22, comma 1) ha modificato l'art. 114 del TUB introducendo il principio secondo cui *“Non configura esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma l'operatività, diversa dal rilascio di garanzie, effettuata esclusivamente nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese, come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea, del 6 maggio 2003, da parte di imprese di assicurazione italiane e di Sace entro i limiti stabiliti dal decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, come modificato dalla presente legge, e dalle relative disposizioni attuative emanate dall'IVASS”*.

Le condizioni alle quali le imprese di assicurazione possono, congiuntamente ad una banca o ad un intermediario finanziario, investire i propri attivi concedendo finanziamenti diretti sono definite nel Provvedimento IVASS 21 ottobre 2014 n. 22, che modifica il Regolamento n. 36 del 2011. In generale, si sottolinea che i requisiti includono che il prestatore sia diverso da persone fisiche o microimprese e che sia individuato da una banca o intermediario finanziario, che deve trattenere un interesse economico nell'operazione sino a scadenza.

Sempre il “Decreto Competitività” allarga ulteriormente la platea dei potenziali soggetti acquirenti di crediti commerciali modificando anche la Legge 30 aprile 1999, n. 130, introducendo la possibilità per le società di

¹² Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 - Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia

¹³ Art. 17: *“[...] i FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, nel rispetto delle norme del presente decreto e delle relative disposizioni attuative ai sensi degli articoli 6, comma 1, e 39. [...]”*

cartolarizzazione di “[...] *concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese [...]*” nel rispetto di talune condizioni, simili al caso precedente, che richiedono che i prenditori siano individuati da una banca o intermediario finanziario, che i titoli emessi siano destinati ad investitori qualificati e che la banca o l’intermediario finanziario trattienga un interesse economico nell’operazione.

Pertanto, sebbene imprese di assicurazione e società di cartolarizzazione possano astrattamente configurarsi come potenziali acquirenti di crediti commerciali, esse non sembrano poter prescindere dall’ausilio di una banca o intermediario finanziario per svolgere tale tipo di attività.

6. Privati

Dal punto di vista civilistico, i privati possono acquistare crediti ai sensi degli artt. 1240 e segg. del Codice Civile, purché non lo facciano con carattere di imprenditorialità e professionalità. La presenza dei profili di continuità e professionalità comporterebbero, per il privato, la necessità di organizzarsi in una delle forme previste dalla regolamentazione applicabile a tale ambito.

6.1 Crowdfunding e istituti di pagamento

Ci si può inoltre chiedere se consentire, nell’ambito di una piattaforma FinTech, l’acquisto di crediti commerciali da parte di soggetti privati quali le persone fisiche configuri una attività di raccolta di risparmio tra il pubblico da parte del gestore della piattaforma o del prenditore di fondi. Il tema è già stato affrontato con riferimento alle piattaforme di *social lending* (o *lending based crowdfunding*): tale attività, come già menzionato, è stata infatti oggetto di uno specifico intervento di Banca d’Italia nel quale l’Istituto di vigilanza ha rammentato che l’attività di raccolta del risparmio tra il pubblico è vietata, sia ai gestori dei relativi portali online sia ai prenditori. L’eterogeneità dei servizi offerti non consente di intervenire con una regolamentazione ad hoc, ma la stessa Banca d’Italia ha sottolineato che:

“[...] per quanto riguarda i gestori, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico:

— la ricezione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione dei servizi di pagamento dai gestori medesimi, se autorizzati a operare come istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica o intermediari finanziari di cui all’art. 106 del TUB autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell’art. 114-novies, comma 4, del TUB;

— la ricezione di fondi connessa all’emissione di moneta elettronica effettuata dai gestori a tal fine autorizzati.

Per quanto riguarda, invece, i prenditori, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico:

— l’acquisizione di fondi effettuata sulla base di trattative personalizzate con i singoli finanziatori. Al riguardo, avute presenti le modalità operative tipiche delle piattaforme di social lending, le trattative possono essere considerate personalizzate allorché i prenditori e i finanziatori sono in grado di incidere con la propria volontà sulla determinazione delle clausole del contratto tra loro stipulato e il gestore del portale si limita a svolgere un’attività di supporto allo svolgimento delle trattative precedenti alla formazione del contratto. Per non incorrere nell’esercizio abusivo della raccolta del risparmio, i prenditori si avvalgono esclusivamente di

piattaforme che assicurano il carattere personalizzato delle trattative e sono in grado di dimostrare il rispetto di tale condizione anche attraverso un'adeguata informativa pubblica.

— l'acquisizione di fondi presso soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale, operanti nei settori bancario, finanziario, mobiliare, assicurativo e previdenziale. [...]"

Sotto tale profilo, gli operatori che gestiscono piattaforme online di social lending hanno sovente richiesto l'autorizzazione ad operare come Istituti di pagamento al fine di controllare direttamente i flussi di denaro rivenienti dalla propria attività¹⁴. Peraltro, giova ricordare che tali soggetti sono altresì abilitati, in deroga alla riserva di attività, a concedere finanziamenti alle condizioni richiamate dalle relative Disposizioni di vigilanza¹⁵:

"Gli istituti possono concedere finanziamenti relativi ai servizi di pagamento indicati ai punti 4, 5 e 7 dell'articolo 1, comma 1, lett. b) del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11, nel rispetto delle seguenti condizioni:

a) il finanziamento è accessorio e concesso esclusivamente in relazione all'esecuzione di un'operazione di pagamento;

b) il finanziamento è di breve durata, non superiore a dodici mesi. Può essere di durata superiore a 12 mesi il finanziamento concesso in relazione ai pagamenti effettuati con carta di credito;

c) il finanziamento non è concesso utilizzando fondi ricevuti o detenuti ai fini dell'esecuzione di un'operazione di pagamento;

d) a fronte del rischio di credito derivante da tali finanziamenti, gli istituti sono tenuti a mantenere la dotazione patrimoniale minima stabilita nel Capitolo V (pari al 6%, Ndr.)."

Di per sé, tuttavia, l'acquisto e l'anticipo di crediti commerciali non sembra possedere il requisito di accessorialità e di esclusiva relazione all'esecuzione di un'operazione di pagamento. Infatti, la linea di credito può essere concessa da tali soggetti esclusivamente ai fini dell'esecuzione di ordini di pagamento a valere sul conto dell'utilizzatore di servizi di pagamento, requisito che non pare sposarsi con l'attività di acquisto di crediti commerciali. Pertanto si ritiene che l'istituto di pagamento possa operare come fornitore della piattaforma digitale e gestore dei pagamenti relativi all'operatività di compravendita dei crediti fra investitori e prenditori, ma non direttamente come investitore.

Quali discipline applicabili ai provider delle piattaforme tecnologiche (FinTech)?

Il mondo delle piattaforme online dedicate alle soluzioni di capitale circolante per le imprese appare assai eterogeneo. Sebbene non sia possibile, né opportuno in questa fase, scendere nel dettaglio di ciascuno dei business model individuati, si ritiene di poter identificare alcuni modelli di riferimento, e nello specifico:

a) I soggetti che acquistano i crediti in nome proprio

¹⁴ Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta, 29 novembre 2017, Cit.

¹⁵ Banca d'Italia, Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica.

Tali soggetti, indipendentemente dall'utilizzo o meno di una piattaforma tecnologica per snellire il processo di acquisto dei crediti commerciali, devono sottostare alle regole richiamate nel paragrafo precedente per i partecipanti alla piattaforma in qualità di investitori. Sotto questo profilo non si ritiene incidere neppure l'eventuale cartolarizzazione dei crediti a seguito dell'acquisto.

b) I soggetti che operano come fornitori di servizi tecnologici direttamente alle istituzioni finanziarie

I soggetti che prestano servizi tecnologici direttamente alle istituzioni finanziarie dovrebbero essere classificati come meri fornitori delle stesse e pertanto non assoggettati a specifiche regolamentazioni. In questo caso, la piattaforma è normalmente utilizzata in favore dei clienti dell'istituzione, configurando una mera "digitalizzazione" del servizio offerto da quest'ultima.

c) I soggetti che si offrono sul mercato come soluzioni per l'incontro di domanda e offerta di crediti commerciali tramite piattaforme di invoice auction

d) I soggetti che offrono un servizio di comparazione di offerte commerciali di operatori abilitati per l'acquisto dei crediti commerciali

I soggetti che offrono direttamente un servizio al pubblico tramite strumenti tecnologici, sia esso di supporto alla compravendita di crediti commerciali fra una pletora di venditori (le imprese) e una pletora di compratori (gli investitori), ovvero servizi di comparazione fra le offerte formulate da diversi investitori, mettono senza dubbio in relazione degli investitori con la potenziale clientela per la concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma (nel caso di specie, factoring o comunque anticipo su crediti).

Spesso, tali soggetti svolgono anche una prima valutazione della clientela attraverso modelli di scoring o algoritmi propri o forniti da altri soggetti.

Ai sensi dell'art. 128-sexies del TUB, che recita:

"1. È mediatore creditizio il soggetto che mette in relazione, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari previsti dal Titolo V con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma.

2. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dell'attività di mediatore creditizio è riservato ai soggetti iscritti in un apposito elenco tenuto dall'Organismo previsto dall'articolo 128-undecies. [...]."

Si ritiene pertanto che tale attività sia riservata ai mediatori creditizi. Tale orientamento appare rafforzato dall'esistenza, sul mercato, di iniziative analoghe nel settore dei mutui e dei prestiti personali.

Ove la soluzione FinTech preveda la possibilità di investire anche da parte di privati e persone fisiche, si potrebbe configurare la necessità di verificare il rispetto delle relative riserve di attività. Spesso gli operatori del crowdfunding ricorrono allo statuto di istituto di pagamento.

Le summenzionate riflessioni si basano sul principio che, nel momento in cui un soggetto si pone in maniera professionale in un determinato ambito (nel caso, l'acquisto di crediti commerciali o la messa in relazione di

banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela al fine della concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma), esso debba essere assoggettato alle regole previste per tale ambito.

I profili di attenzione sotto i profili giuridici

Oltre alle questioni di natura prettamente regolamentare, l'ingresso di nuovi operatori e l'utilizzo di nuove tecnologie pone in evidenza profili di natura civilistica.

Nell'ambito di queste piattaforme, i crediti sono ceduti con modalità "spot", diversamente dal contratto di factoring tradizionale che rappresenta un contratto "di durata", e riguardano fatture già emesse. Sebbene non vi siano controindicazioni all'uso di piattaforme per agevolare la cessione di crediti anche nell'ambito di un contratto di cessione in massa di crediti futuri, l'assenza di un contratto quadro di factoring e la possibilità di cedere solo i crediti che si vogliono cedere, senza vincolarsi in un contratto nell'ambito di rapporti che si chiudono con la singola presentazione, rappresentano proprio i tratti distintivi dell'esperienza offerta dalle piattaforme FinTech ai clienti.

È infatti necessario, per approcciarsi correttamente alle piattaforme digitali, riprendere i principali temi civilistici già affrontati, a suo tempo, per l'esame del contratto di factoring, tenendo presente che in questo caso, la consueta trilateralità del rapporto di factoring (cedente – factor – debitore ceduto) si arricchisce di un ulteriore soggetto, il fornitore della piattaforma, così che il rapporto acquisisce sotto un certo punto di vista il carattere di quadrilateralità (cedente – piattaforma FinTech – investitore – debitore ceduto). Diventa quindi opportuno esaminare:

- Quali sono le reali controparti del contratto
- La natura del contratto e i servizi effettivamente offerti
- La legge applicabile e la giurisdizione
- La definizione del foro competente in caso di controversia
- Qual è l'efficacia e gli effetti del contratto tra le parti, verso i debitori e verso i terzi di tale contratto, con particolare riferimento all'utilizzo di nuove tecnologie per lo scambio di informazioni (es. distributed ledger)
- Come viene gestita l'eventuale fase patologica del credito
- Qual è il soggetto responsabile dei danni derivanti da un eventuale malfunzionamento del software
- Come sono svolti gli adempimenti richiesti dalla disciplina sulla protezione dei dati personali e per il contrasto all'utilizzo del sistema finanziario a fini di riciclaggio, nonché dalla disciplina in materia di usura e trasparenza.

Essendo i modelli di business dei soggetti FinTech decisamente variegati, non è possibile affrontare in maniera dettagliata questi aspetti. È però possibile porre in evidenza i profili che possono costituire elementi di criticità.

Con riferimento alle controparti del contratto, va distinto il caso in cui il soggetto FinTech acquisisce le fatture in proprio, sia per il tramite di una piattaforma proprietaria che prestata da un fornitore tecnologico, che però non entra in contatto con il cliente, dal caso in cui il cliente si rivolge ad una piattaforma online con

un proprio brand e che offre un servizio di messa in contatto della clientela con investitori. Nel primo caso, si configura un contratto di cessione del credito simile a quello “tradizionale”, non rilevando in questa fattispecie l’eventuale preordinata ricessione del credito a veicoli per la cartolarizzazione. Nel secondo caso, i profili di attenzione riguardano sicuramente l’esistenza o meno di un contratto quadro, che regola le condizioni generali del servizio offerto, stipulato fra il soggetto FinTech e i suoi investitori e/o prenditori, così come l’esistenza o meno di contratti che regolano le singole cessioni effettuate con ciascun investitore che acquisisce, mediante asta o meccanismi diversi, le fatture caricate in piattaforma e proposte in cessione.

I nuovi modelli di business possono rimettere in discussione la natura del contratto alla base della cessione del credito. Giova ricordare che il factoring è un contratto atipico e non standardizzato, che comprende una ampia gamma di servizi di natura amministrativa, finanziaria e di garanzia, variamente composita sulla base delle esigenze della clientela. La logica della piattaforma prevede, nella sua formulazione attuale, una standardizzazione più spinta dei prodotti offerti, mentre in chiave evolutiva ci si può attendere una diversificazione al crescere della complessità dei bisogni della clientela effettivamente servita.

Se nel contratto di factoring è ormai pacificamente accettato sia in dottrina che in giurisprudenza l’orientamento secondo cui la causa del contratto è *vendendi*, tenendo in considerazione la complessità dei servizi offerti e la mera eventualità dell’anticipazione che configura la componente finanziaria del servizio, nell’ambito delle cessioni effettuate tramite piattaforma FinTech si registra normalmente l’assenza di servizi di gestione del credito (mentre è frequente la previsione, di default o facoltativamente, di cessioni “pro soluto”). Il finanziamento acquisisce quindi una rilevanza centrale nell’operazione di anticipo tramite piattaforme FinTech.

Spesso, il debitore ceduto riceve comunque una notifica dell’avvenuta cessione mediante la piattaforma. In ogni caso, nel caso di operazioni pro solvendo, non pare normalmente essere prevista una effettiva gestione del credito commerciale, quanto piuttosto la normale attività di recupero crediti nei confronti del cedente che si trovasse nella condizione di non rimborsare il controvalore anticipato alla data pattuita. Nel caso di operazioni pro soluto, talvolta è previsto uno scarto (es. 10% del valore nominale) rispetto all’anticipazione del credito che viene pagato al momento dell’incasso ma non viene restituito in caso di inadempienza del debitore. Alcune piattaforme prevedono inoltre, nel caso di operazioni pro soluto, che l’investitore possa fare affidamento su plafond assicurativi concessi da imprese di assicurazione del credito partner sui crediti offerti in cessione. In alcuni casi, in caso di ritardo di pagamento da parte del debitore ceduto, è altresì previsto un termine di alcuni mesi dalla scadenza durante i quali maturano interessi aggiuntivi a carico del cedente.

La legge applicabile dipende dalla natura del soggetto acquirente: la Legge 21 febbraio 1991, n. 52 prevede infatti una riserva dell’applicazione delle disposizioni ivi contenute quando *“concorrono le seguenti condizioni:*

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

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

Pertanto, l'applicazione della Legge 52/91 è riservata a banche e intermediari finanziari (nonché a società di natura "captive", ovvero operanti esclusivamente nei confronti di crediti o debiti del gruppo industriale di appartenenza).

Alle società di cartolarizzazione è applicabile la Legge 30 aprile 1999, n. 130. A tali soggetti sono altresì state recentemente estese alcune delle disposizioni previste dalla Legge 52/91, e nello specifico il disposto dell'articolo 5, commi 1, 1-bis e 2¹⁶, e sempre con la Legge 52/91 condividono un trattamento di favore in termini di esclusione della revocatoria sui pagamenti dei debitori ceduti oltreché un trattamento di favore, ancora più spinto rispetto alla Legge 52, nei confronti dei cedenti (con termini per la revocatoria ridotti¹⁷). Esse godono altresì dell'esenzione dall'applicazione degli articoli 69 e 70 del regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440, nonché in generale di tutte le altre disposizioni che richiedano formalità diverse o ulteriori¹⁸. Ciò rappresenta un indubbio vantaggio per tali soggetti in termini di costi e formalità con riferimento alla cessione dei crediti verso la pubblica amministrazione (sebbene allo stato non risultino iniziative focalizzate su questo tipo di mercato).

Tutti gli altri soggetti possono, nei limiti delle riserve di attività previste dalla Legge e dei requisiti ad essi imposti, acquistare crediti ai sensi del Codice Civile.

¹⁶ "1. Qualora il cessionario abbia pagato in tutto o in parte il corrispettivo della cessione ed il pagamento abbia data certa, la cessione è opponibile: a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi anteriormente alla data del pagamento; b) al creditore del cedente, che abbia pignorato il credito dopo la data del pagamento; c) al fallimento del cedente dichiarato dopo la data del pagamento, salvo quanto disposto dall'articolo 7, comma 1.

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

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

¹⁷ Legge 30 aprile 1999, n. 130, art. 4, comma 4: "4. Per le operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla presente legge i termini di due anni e di un anno previsti dall'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni, sono ridotti, rispettivamente, a sei ed a tre mesi."

¹⁸ Legge 30 aprile 1999, n. 130, art. 4, comma 4bis.