



CIRCOLARE TECNICA 04/05

Milano, 6 maggio 2005

OGGETTO: Revocatorie e factoring

Con riferimento all'incontro della Commissione Legale del 4 aprile 2005 avente ad oggetto i recenti sviluppi in materia di revocatorie nell'ambito di rapporti di factoring, con particolare riferimento al caso Parmalat ed altri casi di recente attualità, si trasmette la documentazione prodotta dall'Associazione, già approvata dal Comitato Esecutivo in data 3 maggio 2005.

Il Segretario Generale
Prof. A. Carretta

DISTRIBUZIONE:

ABF FACTORING	Ettore SINNONA
AOSTA FACTOR	Stefano MORELLI
ATRADIUS FACTORING	DIREZIONE GENERALE
BANCA CARIGE	Gian Luigi MOLFINO
BANCA IFIS	Alberto STACCIONE
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	DIREZIONE GENERALE
CAPITALIA L&F	Marcello MESSINA
CBI FACTOR	Giorgio BONDIOLI
CENTRO FACTORING	SERVIZIO AFFARI GENERALI
COFACE FACTORING ITALIA	Massimo MANCINI
CREDEMFACTOR	DIREZIONE GENERALE
EMIL-RO FACTOR	Paolo LICCIARDELLO
ENEL FACTOR	DIREZIONE GENERALE
FABER FACTOR	Sergio LOPENA
FACTORCOOP	DIREZIONE GENERALE
FACTORIT	Antonio DE MARTINI
FARMAFACTORING	DIREZIONE GENERALE
FERCREDIT	Rossella BOGINI
FIDIS	Mauro BORGIALLO
GE CAPITAL FINANCE	DIREZIONE GENERALE
GENERALFINANCE	DIREZIONE GENERALE
IBM ITALIA SERVIZI FINANZIARI	Gianfranco LANZA
IFITALIA	DIREZIONE GENERALE
INTESA MEDIOFACTORING	Sandra MALANCA
ITALEASE FINANCE	Luigi REDAELLI
MPS LEASING & FACTORING	Giorgio PERNICI
RIESFACTORING	Rossano FOLZINI
SAN PAOLO IMI	DIREZIONE GENERALE
SERFACTORING	DIREZIONE GENERALE
SG FACTORING	DIREZIONE GENERALE
SIS.PA.	Gianluigi RIVA
TKLEASING & FACTORING	Pier Luigi GUZZETTI
UNICREDIT FACTORING	Luigi MONCADA
VENETA FACTORING	DIREZIONE GENERALE

Revocatorie e factoring

In data 4 aprile 2005, presso la sede di Assifact, si è tenuta la riunione della Commissione Legale Assifact avente ad oggetto l'esame dei recenti sviluppi in materia di revocatorie nell'ambito di rapporti di factoring, con particolare riferimento al caso Parmalat ed altri casi di recente attualità.

L'incontro aveva, inoltre, l'obiettivo di far emergere indicazioni in merito all'opportunità di azioni più mirate dell'Associazione, specificandone la tipologia, e di concertare, eventualmente, una linea d'azione comune.

L'Associazione si è resa disponibile per il coordinamento e la collaborazione di un gruppo di lavoro composto da esperti degli Associati coinvolti nella vicenda al fine di favorire lo scambio di informazioni e documentazione fra gli Associati.

L'Associazione ha inoltre avviato una ricerca per fornire agli Associati documentazione a sostegno delle singole iniziative riguardante in particolare:

- giurisprudenza e dottrina in materia di revocatoria fallimentare, con particolare riguardo al tema della conoscenza dello stato d'insolvenza da parte di colui verso il quale l'azione è diretta;
- rapporti di analisti finanziari aventi ad oggetto Parmalat nel periodo precedente al crack.

Con riferimento alla giurisprudenza la ricerca è stata indirizzata sia verso sentenze riguardanti casi espressamente riferiti ad ipotesi di revocatoria fallimentare in tema di factoring (Trib. Mantova 12 agosto 2004, Trib. Milano n. 9619/04), sia verso casi simili o comunque casi per i quali l'elemento fondamentale fosse la prova, da parte del curatore, della conoscenza dello stato d'insolvenza.

Argomento di particolare interesse emerso durante la ricerca è la presunzione di conoscenza che spesso i curatori ipotizzano nei confronti delle banche, identificandole come operatori qualificati e quindi soggette a percepire segnali di dissesto che altri operatori non sono in grado di cogliere.

Nell'allegato 1 si riportano i riferimenti delle sentenze selezionate, con una breve sintesi che ne evidenzia i punti fondamentali.

La ricerca dottrinale non ha prodotto risultati nuovi rispetto alle tesi già lungamente dibattute in passato, riprese anche negli Atti del convegno "Il factoring a dieci anni dalla legge 52".

L'allegato 2 contiene l'analisi della situazione delle informazioni disponibili sul mercato relativamente alla rischiosità di Parmalat, nel periodo 2002 - 2003. In particolare, il documento prende in esame il punto di vista degli analisti finanziari, espresso nell'ambito di agenzie di rating e di brokerage houses, per valutare l'impatto temporale della evoluzione della situazione di Parmalat sui giudizi in merito al grado di rischio di quest'ultima, espressi e resi disponibili sul mercato da operatori specializzati.



SINTESI DI GIURISPRUDENZA IN TEMA DI CONOSCENZA DELLO STATO D'INSOLVENZA

Sulla conoscenza dello stato d'insolvenza in generale

Corte di Cassazione n. 7298/97, n. 5540/97, n. 4731/97, n. 1719/01

In tema di revocatoria fallimentare, il curatore può provare che il destinatario dell'azione stessa conosceva lo stato d'insolvenza del debitore poi fallito anche per il tramite di elementi presuntivi, utilizzando dati attinenti alla conoscibilità dell'insolvenza, in quanto idonei a fornire presunzioni sulla conoscenza effettiva; **tuttavia**, i dati utilizzati, per concorrere utilmente alla formazione della prova per presunzioni, devono condurre ad un risultato avente i connotati di gravità, precisione e concordanza stabiliti dall'art. 2729 c.c. e l'apprezzamento del giudice di merito su tale risultato, per sottrarsi al controllo di legittimità, **deve essere congruamente motivato**.

Trib. Milano n. 296/99

Ai fini della revocatoria dei pagamenti effettuati durante l'anno precedente alla dichiarazione di fallimento, il fallimento del cedente può provare la conoscenza dello stato d'insolvenza da parte del cessionario fornendo sia elementi di prova diretta, sia elementi che possono far presumere deduttivamente della conoscenza dell'insolvenza. Tuttavia, i dati utilizzati, per concorrere utilmente alla formazione della prova, debbono condurre ad un risultato avente i connotati di gravità, precisione e concordanza ex art. 2729 c.c.

Trib. Bari 26/02/2002

La sussistenza della conoscenza non può essere oggetto di una prova diretta. Da ciò consegue la necessità di ricorrere allo strumento delle presunzioni facendo riferimento a eventuali segni esteriori dell'insolvenza nei limiti della loro conoscibilità da parte del convenuto in revocatoria. Per dare il necessario carattere di concretezza alle presunzioni è tuttavia necessario che la conoscibilità non sia valutata con riferimento a parametri astratti, ma concreti collegamenti fra il terzo ed i sintomi conoscibili dello stato d'insolvenza.

Indici di conoscenza dello stato d'insolvenza

Trib. Mantova 8/01/2004 n. 110

Sono indici di conoscenza dello stato d'insolvenza l'invio di numerosi solleciti di pagamento, il ricorso al procedimento monitorio, l'intensità e la frequenza dei rapporti con l'impresa fallita e la diffusione di allarmanti notizie sulla stampa locale e nazionale.

Sulla conoscenza dello stato d'insolvenza da parte di banche e istituti di credito

Corte di Cassazione n. 4765/98, n. 7304/97

Non può essere condivisa l'affermazione secondo cui ai fini della revocatoria sarebbe sufficiente "la conoscenza dello stato d'insolvenza anche se temporanea e superabile". Essa è in contrasto con la nozione d'insolvenza quale si desume dall'art. 5 l. fall. E finisce per confondere la temporanea difficoltà dell'imprenditore con la seria e grave incapacità di adempimento desumibile dall'art. 5 l. fall. (non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni)



Risponde ad una massima esperienza il rilievo che gli istituti di credito, disponendo di operatori professionali qualificati, possono cogliere i sintomi di un dissesto meglio e più tempestivamente di un soggetto non professionale. Ma questo rilievo attiene ad una possibilità astratta di conoscenza, che va poi concretizzata attraverso il riferimento a sintomi specifici di impotenza economica dalla cui analisi può desumersi, per inferenza, la prova presuntiva.

E' logicamente viziato il ragionamento che, traendo spunto dall'astratta possibilità di una valutazione professionale dei sintomi, pretenda di ricavarne una presunzione di conoscenza effettiva della decozione senza farsi carico di accertare quali fossero i sintomi che avrebbero dovuto formare oggetto di quella valutazione.

Trib. Venezia n. 347/99,

L'onere della prova sulla conoscenza dello stato di insolvenza è **a carico** della curatela, anche se è indubbiamente **ammissibile**, in materia, **la prova presuntiva**, purché fondata su presunzioni gravi e precise.

La valutazione della prova della conoscenza dello stato d'insolvenza nella eventualità che il terzo avente causa si identifichi in con **un istituto di credito**, va analizzata con un diverso rigore e ciò in considerazione delle indubbie qualità professionali degli operatori bancari, i quali sono in grado di apprezzare segnali che per altri operatori avrebbero scarso significato (Cass. 15.4.1992 n. 4571, Appello Firenze 20.10.1990; Trib. Milano 13.02.1984)

Il presupposto soggettivo per la proposizione dell'azione revocatoria fallimentare si identifica nella **conoscenza effettiva e concreta**, da parte del creditore, dello stato s'insolvenza del debitore poi fallito, e non anche nella solo potenziale ed astratta conoscibilità di tale stato. Ne consegue che, sebbene la banca abbia la possibilità di ottenere informazioni sulla situazione patrimoniale dei propri debitori in misura certamente superiore a quella comune, **non è lecito** inferire la conclusione che, solo in quanto banca, abbia, sempre e necessariamente, conoscenza effettiva e concreta dello stato di insolvenza del debitore fallito, escludendo così illegittimamente ogni necessità di allegazione da parte del curatore di ulteriori elementi sintomatici della concreta conoscenza della crisi dell'imprenditore (Cass. Sez. 1 n. 4765 del 12.5.1998).



Parmalat e analisti finanziari¹

Un quadro d'insieme delle informazioni disponibili sul mercato nel periodo 2002-2003

Il presente documento analizza la situazione delle informazioni disponibili sul mercato relativamente alla rischiosità di Parmalat, nel periodo 2002-2003.

In particolare, il documento prende in esame il punto di vista degli analisti finanziari, espresso nell'ambito di agenzie di rating e di brokerage houses, per valutare l'impatto temporale della evoluzione della situazione di Parmalat sui giudizi in merito al grado di rischio di quest'ultima, espressi e resi disponibili sul mercato da operatori specializzati.

Le informazioni degli analisti finanziari: un quadro d'insieme

Tra le principali informazioni sintetiche disponibili sul mercato relativamente alla rischiosità di una impresa assumono particolare rilevanza i giudizi delle agenzie di rating e le valutazioni realizzate dalle brokerage houses relative alla profittabilità dell'investimento in titoli emessi dall'impresa.

Come è noto, le agenzie di rating sono società indipendenti che valutano le imprese al fine di offrire al mercato un giudizio sintetico (rating) sulla situazione corrente dell'impresa e sulle sue prospettive future, mentre le brokerage houses sono società finanziarie che offrono un servizio di valutazione delle opportunità di investimento disponibili sul mercato per la propria clientela e lo sintetizzano in alcune indicazioni relative alla vendita o all'acquisto dei titoli delle imprese. Tali soggetti realizzano dei report sulle imprese attive nel mercato, che mettono a disposizione degli investitori interessati ad acquisire valutazioni sulla qualità e sulle caratteristiche di una particolare società. In linea di principio, il servizio offerto viene ritenuto attendibile perché eventuali valutazioni errate su particolari imprese possono compromettere la reputation e la sopravvivenza sul mercato di tali operatori, che dipendono, nel medio-lungo termine, dalla fiducia del mercato.

Le agenzie di rating

Precedentemente alla manifestazione della crisi finanziaria, Parmalat – in particolare Parmalat Finanziaria - era oggetto di valutazione da parte di una delle maggiori agenzie di rating operanti a livello mondiale, Standard and Poor's. La tabella 1 riporta l'evoluzione del giudizio fornito dall'agenzia nel periodo esaminato.

Tab. 1 I GIUDIZI DI STANDARD AND POOR'S SU PARMALAT

Data	Rating Attribuito
01/11/00	First rating: BBB-
15-09-03	Outlook da "Positive" a "Stable"
9-12-03	Downgrade a B+
11-12-03	Downgrade a CC

¹ Documento a cura di A. Carretta e G. Mattarocci. Aprile 2005



In sintesi, l'esame dei rating emessi da S&P su Parmalat Finanziaria evidenzia una sostanziale stabilità del giudizio fornito fino a dicembre 2003. Il 9 dicembre l'agenzia procede per la prima volta alla revisione del rating iniziale attribuito: il nuovo giudizio è particolarmente penalizzante perché inferiore di 4 livelli rispetto al livello iniziale del rating attribuito. Dopo soli tre giorni l'agenzia rivede nuovamente la sua valutazione procedendo all'ulteriore riduzione del rating attribuito di ulteriori 3 classi.²

Le brokerage houses

Per quanto riguarda le principali brokerage houses che hanno pubblicato report su Parmalat negli ultimi anni, sulla base delle informazioni fornite da Borsa Italiana, è possibile identificare i seguenti soggetti:³

- Abaxbank
- ABN Amro
- Actinvest
- Akros
- BNP paribas
- Caboto-Intesa
- Cheuvreux
- Citigroup
- Eptasim
- Euromobiliare
- IMI
- Intermonte
- Julius Baer
- Mediobanca
- Merrill Lynch
- Rasfin
- Santander Central Hispano
- UBS
- Unicredit

L'analisi dei dati forniti nei singoli report pone in evidenza i seguenti fenomeni:

- un primo gruppo di brokerage houses (Abaxbank, Citigroup, Intermonte, Julius Baer, Rasfin, Santander Central Hispano) mantiene invariati i giudizi su Parmalat nel periodo considerato;
- un secondo gruppo (14 soggetti, cfr. tab. 2) rivede periodicamente il proprio giudizio, in modo eterogeneo per tempi e modalità, senza peraltro manifestare alcun trend univoco di progressivo deterioramento, almeno fino all'autunno 2003.

² Le classi rappresentano le classiche ripartizioni S&P (AAA, AA, etc..) mentre per livelli si intende in numero di possibili riduzioni/aumenti che comprendono oltre alla ripartizione per classi anche le segmentazioni interne alle classi stesse (+ e -)

³ Fonte: <http://www.borsaitalia.it/servlet/BlueChipController?target=SocQuotateStudiResult&oggetto=202&page=0>



TAB 2. LA VARIAZIONE DEI GIUDIZI DELLE BROKERAGE HOUSES

Data	Brokerage House	Consigli acquisto/vendita
4-Jul-02	Actinvest	Da Buy a Underperform
29-Oct-02	Actinvest	Da Underperform a Hold
12-Nov-03	Ackros	Da Accumulate a Not ratable
12-Feb-02	BNP Paribas	Da Outperform a Neutral
29-Mar-02	BNP Paribas	Da Neutral a Outperform
23-Apr-02	BNP Paribas	Da Outperform a Neutral
9-Sep-02	BNP Paribas	Da Neutral a Outperform
12-Sep-02	BNP Paribas	Da Outperform a Neutral
24-Mar-03	Caboto-Intesa	Da Hold a Buy
8-Sep-03	Caboto-Intesa	Da Buy a Hold
12-Nov-03	Centrosim	Da Outperform a Sell
4-Sep-02	Cheuvreux	Da Buy a Hold
6-Mar-03	Cheuvreux	Da Hold a Outperform
27-Sep-02	Eptasim	Da Neutral a Buy
17-Nov-03	Euromobiliare	Da Buy a Hold
23-Jan-03	IMI	Da Buy a Positive
31-Mar-03	IMI	Da Positive a Buy
22-May-03	IMI	Da Buy a Neutral
19-Sep-03	IMI	Da Neutral a Neutral-Negative
25-Mar-03	MedioBanca	Da Buy a Neutral
15-Apr-03	MedioBanca	Da Neutral a Outperform
14-May-03	MedioBanca	Da Outperform a Neutral
20-Nov-03	MedioBanca	Da Neutral a Not ratable
11-Oct-02	Merrill Lynch	Da Buy a Sell
11-Jun-03	UBS	Da Buy 2 a Neutral
8-Jul-03	Unicredit	Da Accumulate a Hold
12-ott-03	UBS	Da Neutral a Not ratable

Conclusioni

Le informazioni prodotte e diffuse sul mercato dagli analisti finanziari costituiscono un importante e riconosciuto punto di riferimento per valutare il grado di rischio di un'impresa, specie nell'ottica dei soggetti finanziatori.

Nel caso in esame, gli analisti finanziari (società di rating e brokerage houses) hanno formulato giudizi su Parmalat sostanzialmente fisiologici, ed in parte assolutamente immutati nel tempo, senza manifestare alcun trend univoco di progressivo deterioramento, almeno fino all'autunno 2003.

APPENDICE

TAB A.1 Le raccomandazioni delle brokerage houses nel periodo 2002-2003

Data Report/notizia	Fonte	Indicazione fornita
08-Jan-02	BNP paribas	Outperform
12-Feb-02	BNP paribas	Neutral
28-Feb-02	Cheuvreux	Buy
29-Mar-02	BNP paribas	Outperform
15-Apr-02	Caboto-Intesa	Hold
23-Apr-02	BNP paribas	Neutral
24-Apr-02	Actinvest	Buy
30-Apr-02	Eptasim	Neutral
30-Apr-02	Rasfin	Add
02-May-02	BNP paribas	Neutral
10-Jun-02	Unicredit	Accumulate
20-Jun-02	Intermonte	Buy
25-Jun-02	Julius Baer	Buy
01-Jul-02	Intermonte	Buy
02-Jul-02	Centrosim	Outperform
04-Jul-02	Actinvest	Underperform
11-Jul-02	Centrosim	Outperform
17-Jul-02	IMI	Buy
05-Aug-02	Unicredit	Accumulate
10-Aug-02	Merrill Lynch	Buy
11-Aug-02	Santader Central Hispano	Buy
04-Sep-02	Cheuvreux	Hold
04-Sep-02	Unicredit	Accumulate
09-Sep-02	BNP paribas	Outperform
09-Sep-02	Caboto-Intesa	Hold
09-Sep-02	Merrill Lynch	Buy
10-Sep-02	Mediobanca	Buy
12-Sep-02	BNP paribas	Neutral
12-Sep-02	Julius baer	Buy
12-Sep-02	Mediobanca	Buy
12-Sep-02	Merrill Lynch	Buy
13-Sep-02	Euromobiliare	Buy
13-Sep-02	Unicredit	Accumulate
27-Sep-02	Eptasim	Buy
25-Oct-02	Santader Central Hispano	Buy
29-Oct-02	Actinvest	Hold
11-Nov-02	Euromobiliare	Buy
11-Nov-02	Unicredit	Accumulate
14-Nov-02	UBS	Buy
27-Nov-02	Abaxbank	Buy
05-Dec-02	Merrill Lynch	Sell
06-Dec-02	Unicredit	Accumulate
23-Jan-03	IMI	Positiva
23-Jan-03	Euromobiliare	Buy
24-Jan-03	Centrosim	Outperform
30-Jan-03	Merrill Lynch	Sell
04-Mar-03	UBS	Buy 2
06-Mar-03	Cheuvreux	Outperform
18-Mar-03	Centrosim	Outperform
20-Mar-03	Unicredit	Accumulate
24-Mar-03	Caboto-Intesa	Buy
24-Mar-03	Eptasim	Buy
25-Mar-03	Mediobanca	Neutral
31-Mar-03	IMI	Buy



31-Mar-03	Euromobiliare	Buy
31-Mar-03	Mediobanca	Neutral
31-Mar-03	Merrill Lynch	Sell
01-Apr-03	Santader Central Hispano	Buy
11-Apr-03	Euromobiliare	Buy
15-Apr-03	Mediobanca	Outperform
17-Apr-03	Abaxbank	Buy
17-Apr-03	UBS	Buy 2
07-May-03	Euromobiliare	Buy
12-May-03	Mediobanca	Outperform
13-May-03	Merrill Lynch	Sell
14-May-03	Unicredit	Accumulate
16-May-03	Merrill Lynch	Sell
16-May-03	Unicredit	Accumulate
22-May-03	IMI	Neutrale
23-May-03	Mediobanca	Outperform
11-Jun-03	UBS	Neutral 2
08-Jul-03	Unicredit	Hold
14-Jul-03	Mediobanca	Neutral
31-Jul-03	Akros	Accumulate
12-Aug-03	Citigroup	Buy – Medium Risk
05-Sep-03	Unicredit	Hold
08-Sep-03	Caboto-Intesa	Hold
09-Sep-03	Mediobanca	Neutral
12-Sep-03	Caboto-Intesa	Hold
12-Sep-03	UBS	Neutral 2
12-Sep-03	Merrill Lynch	Sell
12-Sep-03	Unicredit	Hold
15-Sep-03	Euromobiliare	Buy
18-Sep-03	Euromobiliare	Buy
18-Sep-03	UBS	Neutral 2
19-Sep-03	IMI	Neutral - Negative
25-Sep-03	Mediobanca	Neutral
29-Sep-03	ABN Amro	Hold
12-Oct-03	UBS	Not ratable
10-Nov-03	Merrill Lynch	Sell
12-Nov-03	Akros	Not ratable
12-Nov-03	Centrosim	Sell
12-Nov-03	Citigroup	Buy – Medium risk
13-Nov-03	Mediobanca	Neutral
14-Nov-03	Akros	Accumulate
17-Nov-03	Caboto-Intesa	Sell
17-Nov-03	Citigroup	Buy – Medium risk
17-Nov-03	Euromobiliare	Hold
17-Nov-03	Merrill Lynch	Sell
19-Nov-03	ABN Amro	Hold
20-Nov-03	Mediobanca	Not ratable
17-Dec-03	Caboto	Hold -Speculative

