

Consiglio del 12 dicembre 2023

**Punto 3 all' ODG
Comunicazioni**

ALLEGATO 3.2
Il Factoring come Strumento per il Rilancio delle Imprese in Crisi
(Rapporto in collaborazione con Deloitte)

Il Factoring come Strumento per il Rilancio delle Imprese in Crisi

**Cogliere le opportunità del factoring
per sostenere la ripresa del sistema
imprenditoriale italiano**

Novembre 2023

1	Le sfide del nuovo contesto economico per le imprese italiane	4
	1.1. Il contesto economico nazionale	5
	1.2. Le principali minacce per le imprese italiane	6
	1.3. L'aumento del rischio di credito delle imprese	8
	1.4. La duplice sfida delle imprese in crisi	12
2	Il factoring come risposta alla crisi d'impresa	16
	2.1. Le caratteristiche distintive del factoring per la continuità aziendale	17
	2.2. La domanda di factoring per la crisi d'impresa	19
	2.2.1. Il mercato potenziale	19
	2.2.2. Clienti target	20
	2.3. L'offerta di factoring per la crisi d'impresa	22
	2.3.1. Contesto competitivo	22
	2.3.2. Ambiti di applicazione	24
	2.3.3. Ticket medio	26
	2.3.4. Qualità del credito	27
	2.3.5. Canali di origination	28
3	Linee guida e best practice per il mercato del distressed factoring	30
	3.1. I fattori critici di successo per vincere sul mercato	32
	3.2. I potenziali rischi e le azioni di mitigation	33
	3.3. Le peculiarità del framework legale	34
	3.3.1. Il factoring a supporto delle imprese in situazione di pre-crisi	34
	3.3.2. Il factoring a supporto delle imprese in procedura di soluzione negoziata	35
	3.3.3. Il factoring nelle procedure concorsuali	36
	3.3.4. Caso pratico: il ricorso al factoring nella composizione negoziata della crisi	38
4.	Conclusioni	42
5.	Autori	44
6.	Bibliografia	45
7.	Nota metodologica	46





Le sfide del nuovo contesto economico per le imprese italiane

1

1.1. Il contesto economico nazionale

L'economia italiana sta vivendo un periodo del tutto inedito di profonda incertezza, a causa degli shock esogeni che si sono susseguiti negli ultimi anni, dalla diffusione della pandemia di Covid-19 al conflitto russo-ucraino, le cui conseguenze hanno avuto un grosso impatto sui principali indicatori macroeconomici.

In particolare, il nostro Paese si trova ad affrontare un contesto di elevata inflazione che ha costretto la Banca Centrale Europea ad un rapido aumento dei tassi di interesse, con

effetti negativi sulla crescita degli investimenti e del PIL dopo la ripresa post-Covid.

Le dinamiche inflattive si sono innescate in Italia a partire dalla seconda metà del 2021, seguendo quanto già stava avvenendo oltreoceano negli Stati Uniti, e hanno portato ad un aumento dei prezzi al livello record dell'8,1%¹ nel 2022, il più alto dal 1985.

Le cause del fenomeno sono da ricercarsi in diversi ordini di ragioni. Da un lato le politiche fiscali e monetarie espansive in risposta alla pandemia di Covid-19 hanno provocato uno shock positivo della domanda aggregata, dall'altro le interruzioni nella supply chain globale a causa delle restrizioni pandemiche hanno comportato uno shock negativo dell'offerta. A questo si aggiungono gli

impatti dell'instabilità geopolitica in conseguenza del conflitto Russia-Ucraina e i relativi effetti inflattivi sulle commodity.

Per frenare le dinamiche inflazionistiche, a partire dalla seconda metà del 2022 la BCE è stata costretta ad avviare una stretta monetaria con l'obiettivo di stabilizzare i prezzi e riportare l'inflazione al livello target del 2%, deliberando il maggiore innalzamento dei tassi della sua storia, fino ai massimi di settembre 2023.

Mentre le politiche monetarie registrano i primi effetti positivi sull'inflazione, con una riduzione nel secondo e terzo trimestre del 2023, il conseguente aumento del costo del credito sta impattando negativamente sull'andamento di investimenti e crescita economica.



1.2. Le principali minacce per le imprese italiane

Nella complessa congiuntura economica che è stata descritta, le imprese italiane si ritrovano a fronteggiare tre minacce principali, che ne mettono a rischio stabilità e prospettive di crescita:

- Aumento dei prezzi delle materie prime e dell'energia;
- Riduzione delle misure di sostegno post-Covid 19;
- Aumento del costo del debito e maggiore difficoltà nell'accesso al credito.

Aumento dei prezzi delle materie prime e dell'energia

L'escalation dei rincari delle *commodity* e dei prodotti energetici ha suscitato crescenti problemi al settore produttivo italiano, in particolare nei confronti delle aziende cosiddette *energivore*^a.

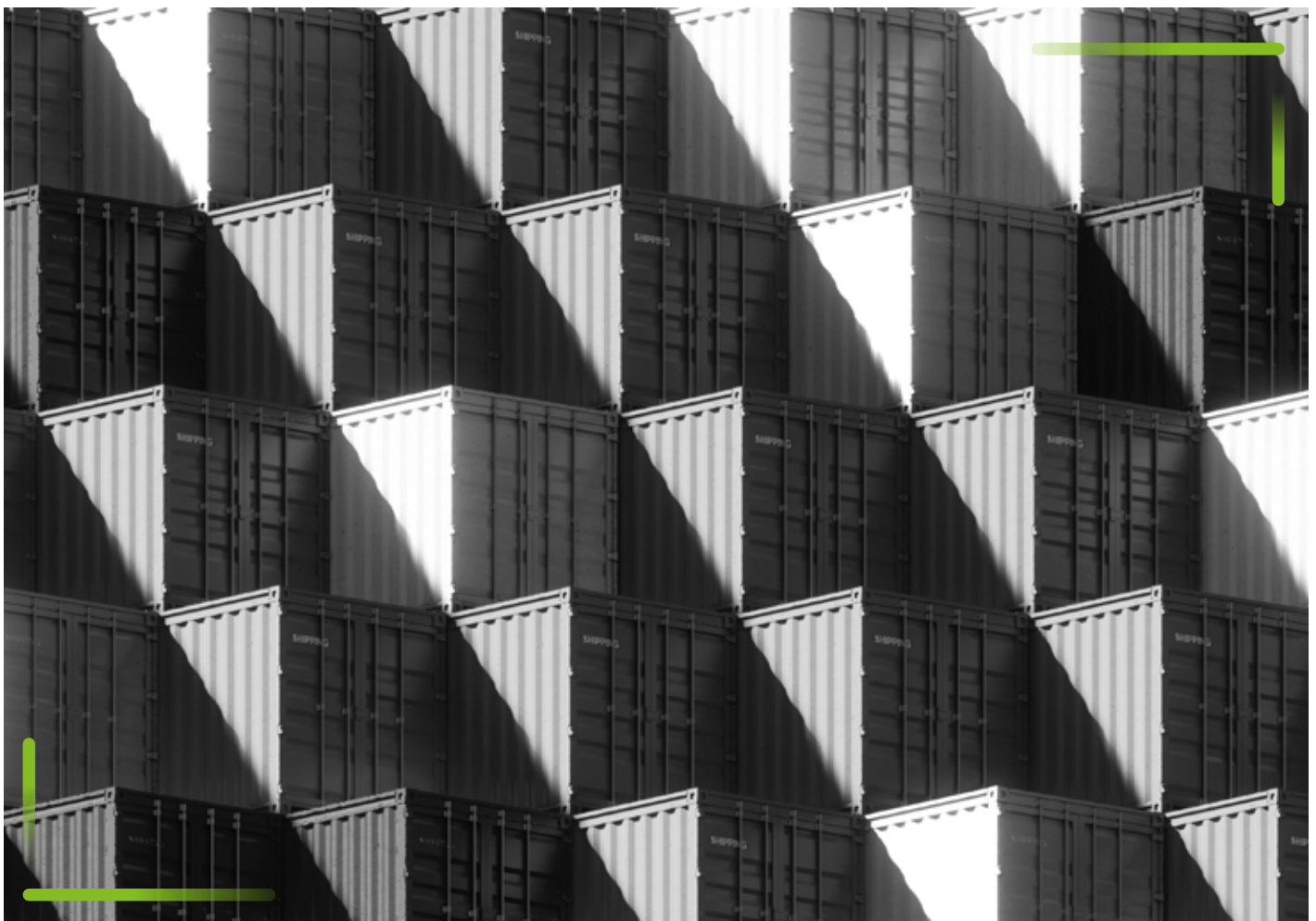
A partire dall'inizio del 2021, si è assistito ad un forte aumento del prezzo delle materie prime, con l'ECB Commodity Price Index in aumento del 60%² tra il Q4 2020 e il Q2 2022, per gli effetti combinati della pandemia di Covid-19 e dell'instabilità geopolitica causata dal conflitto russo-ucraino.

Le restrizioni pandemiche hanno infatti spostato la domanda dai servizi verso i beni durevoli, più *energy-intensive*, mentre

il rimbalzo dell'economia post-Covid ha provocato un ulteriore shock della domanda di *commodity*, che si è scontrato con un mercato sottodimensionato. A questo si aggiungono gli effetti sul mercato delle materie prime globali del conflitto tra Russia e Ucraina, che a partire dall'inizio del 2022 ha alterato gli equilibri internazionali di produzione, consumo e commercio.

La combinazione di questi fattori si è tradotta in significativi aumenti dei prezzi di petrolio e gas naturale negli ultimi anni.

Il prezzo del petrolio, dopo il crollo nel pieno della pandemia di Covid-19, è rimbalzato a livelli storici nel 2022, per poi ridursi parzialmente nel 2023, rimanendo comunque ai livelli più alti dal 2014.



Il prezzo del gas naturale nei mercati europei ha invece vissuto un aumento drammatico a partire dal primo trimestre del 2022, raggiungendo il livello record di oltre 300³ € al MWh ad agosto 2022, circa 10 volte la quotazione dello stesso periodo del 2021, per poi normalizzarsi nel corso del 2023, anche se persistono considerevoli rischi di aumenti nella prossima stagione invernale.

Nonostante una parziale normalizzazione delle quotazioni dei prodotti energetici degli ultimi mesi, le imprese subiscono ancora gli effetti indiretti dei rincari passati sui prezzi degli altri beni, nonché le conseguenze dello stress finanziario causato dalle pressioni inflattive degli ultimi anni.

Riduzione delle misure di sostegno post-Covid 19

Per affrontare le conseguenze della pandemia di Covid-19, il governo italiano ha adottato una serie di misure di sostegno economico alle imprese (e.g., prestiti garantiti, moratorie sui debiti, ...) che hanno contribuito a mitigare gli

effetti della crisi, mettendo in sicurezza il sistema e contenendo l'aumento dei default. Da marzo 2020 fino a marzo 2022, sono stati concessi prestiti garantiti dal Fondo Centrale per un ammontare di circa 230⁴ Mld €. In aggiunta, SACE ha fornito coperture per prestiti destinati a imprese di medie e grandi dimensioni per un totale di 33⁵ Mld €, mentre sono ancora in vigore circa 60⁶ Mld € di moratorie.

Se le misure di sostegno alle imprese hanno consentito di contenere gli impatti negativi dell'emergenza pandemica, il loro progressivo *phase out* in corso negli ultimi mesi rischia di causare una crisi di liquidità a livello nazionale che potrebbe deteriorare la posizione finanziaria di molte imprese.

La cessazione delle operazioni "straordinarie" del Fondo Centrale di Garanzia e gli effetti derivanti dalla scadenza delle moratorie stanno costringendo infatti le imprese a rifinanziarsi in un contesto complesso, con tassi di interesse in aumento e condizioni di credito più stringenti.

Aumento del costo del debito e maggiori difficoltà nell'accesso al credito

Il rapido aumento dei tassi avviato dalla BCE a partire dalla seconda metà del 2022 si è tradotto in un forte incremento del costo dei finanziamenti da parte delle imprese, rendendo sempre più oneroso accedere al capitale necessario per finanziare operatività ed investimenti e mettendo a rischio la sostenibilità del debito delle aziende italiane.

Nel secondo semestre 2023 il tasso di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie nell'area EU è salito al 4,6%, oltre 3 volte il valore di fine 2022.

Parallelamente, si è assistito ad un irrigidimento dei criteri di offerta sui prestiti alle imprese da parte degli istituti bancari, condizionati dai requisiti normativi in termini di rischio e patrimonializzazione, con un conseguente rallentamento delle dinamiche del credito verso le imprese.

1.3. L'aumento del rischio di credito delle imprese

Rischio di default e vulnerabilità finanziaria delle imprese italiane

Come conseguenza delle minacce descritte sopra, tra il 2021 e il 2022 si è registrato un peggioramento delle prospettive del sistema produttivo, con un aumento del numero di imprese ad elevato rischio di credito o in situazione di vulnerabilità finanziaria, che hanno raggiunto complessivamente il 48,7%

del totale nel 2022 e potrebbero superare il 50% nel 2023, rispetto al 41,9% del periodo pre-Covid⁸.

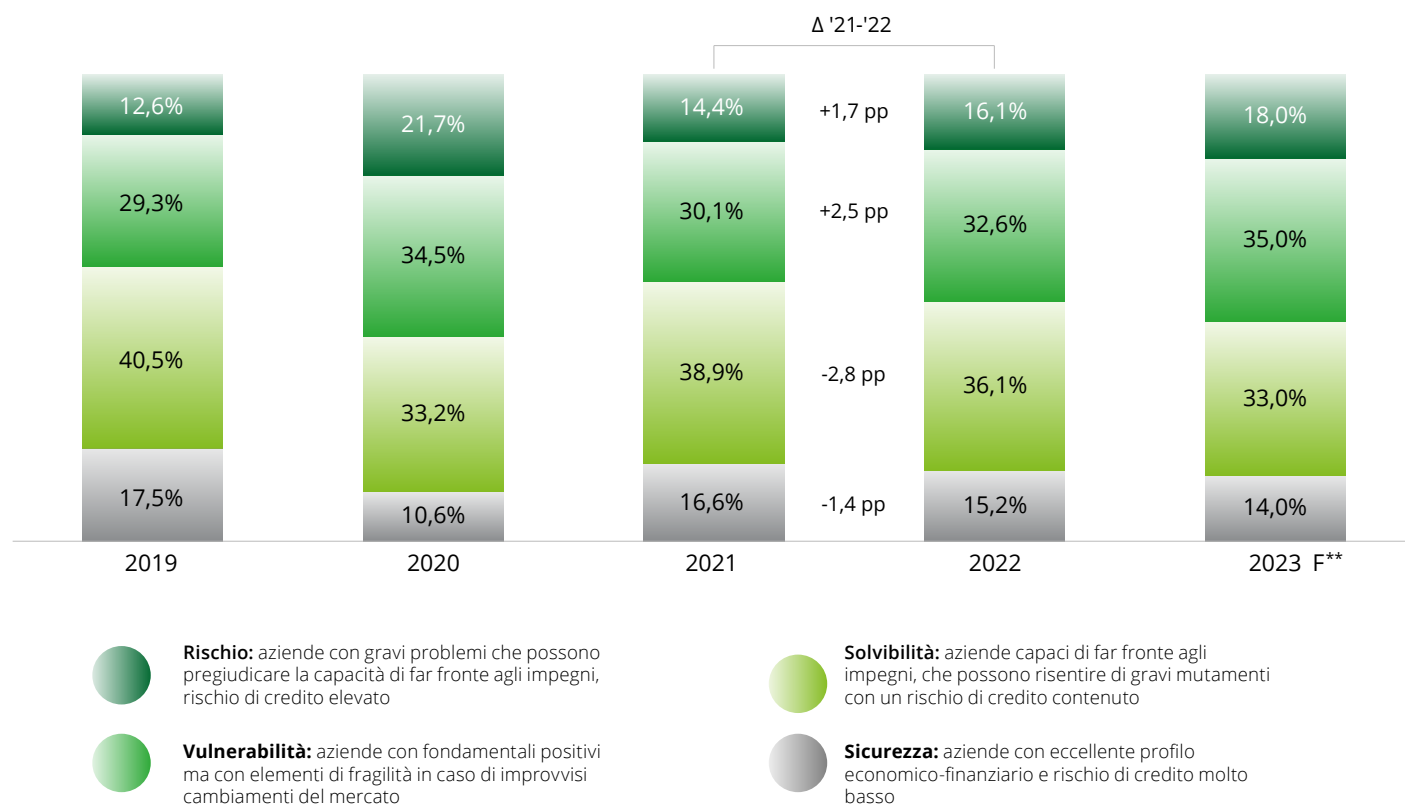
In particolare, il Cerved Group Score ha evidenziato nel 2022 un incremento del numero di imprese "a rischio", ovvero con gravi problemi che ne possono pregiudicare la capacità di far fronte agli impegni, dal 14,4% dell'anno precedente al 16,1%. Invece le imprese definite come "vulnerabili", cioè che hanno fondamentali positivi ma presentano elementi di fragilità in caso di improvvisi cambiamenti del mercato, sono aumentate dal 30,1% al 32,6%. Se il trend continuasse anche nel 2023, la percentuale di imprese a

rischio crescerebbe fino al 18%, mentre le imprese in situazioni di vulnerabilità si assesterebbero al 35%⁹ (Figura 1).

Complessivamente, nel 2022 le imprese a rischio di default detenevano il 10,7% del totale dei debiti del tessuto imprenditoriale, mentre le imprese in situazioni di vulnerabilità il 19,5%, per un totale di oltre 300 Mld € di crediti che devono essere potenzialmente rifinanziati nei prossimi anni¹⁰.

Figura 1 – Distribuzione del rischio delle imprese italiane* su quattro livelli (% , 2019-2023F)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Cerved



Note grafico:

*Analisi Cerved sugli indici di rischio di 618 K società di capitale nel periodo 2019-2022; 2)

**Forecast 2023 stimato sulla base dei trend rilevati nel biennio '21-'22

A livello dimensionale, i peggioramenti più consistenti si concentrano tra le società meno strutturate, ovvero micro e piccole imprese. La percentuale di microimprese in situazioni di rischio o vulnerabilità passa infatti dal 47,9% del 2021 al 51,9% del 2022, mentre per le piccole imprese si passa dal 30,7% al 35,9%. Al contrario, imprese di medie e grandi dimensioni si stanno dimostrando più resilienti, anche se vedono entrambe un incremento di oltre 3 punti percentuali nella quota di aziende a rischio o vulnerabili, che si assesta al 25,9% per le medie imprese e al 20% per le grandi¹¹.

Dal punto di vista settoriale, infine, quello delle costruzioni risulta il comparto con la più elevata percentuale di imprese vulnerabili o a rischio (59,8%), seguito da servizi (47,6%) e agricoltura (46,1%). Il settore industriale è però quello risultato più colpito dalla congiuntura attuale, registrando il maggiore incremento del numero di imprese in situazioni di rischio o vulnerabilità, aumentate di oltre 8 punti percentuali tra il 2021 e il 2022, fino ad arrivare al 43%¹².



Il tasso di deterioramento

Lo stress finanziario a cui è sottoposto il tessuto imprenditoriale italiano e la corrispondente maggiore rischiosità si stanno traducendo nell'aumento del flusso di crediti deteriorati, il primo riscontrato dal 2012. Nel 2022 il tasso di deterioramento delle aziende è salito al 2,3%, rispetto al 2% dell'anno precedente, mentre nel 2023 dovrebbe raggiungere il 3,8%, per poi diminuire leggermente al 3,4% l'anno successivo (Figura 2), restando ai livelli più alti dal 2017¹³.

A livello dimensionale, nel 2023 ci si attende che tutte le classi di imprese vedano un aumento significativo del tasso di deterioramento rispetto al 2021, (da 2,2% a 4% per le microimprese, da 1,4% a 2,9% per le piccole; da 1,2% a 3,3% per le medie; e

da 1,1% a 3,4% per le grandi). Il 2024 vedrà poi, secondo le attese, un calo del tasso di deterioramento per tutte le dimensioni di impresa, con le microimprese che resteranno le più rischiose, con un tasso di deterioramento al 3,6%, seguite dalle medie imprese al 2,9%, dalle grandi al 2,7% e dalle piccole al 2,6%¹⁴.

In termini di settore, nel 2023 il comparto delle costruzioni sarà il più vulnerabile, con un tasso di deterioramento previsto del 3,9%, in netto aumento rispetto al 2% del 2021. Il settore industriale dovrebbe invece più che raddoppiare il tasso di deterioramento, passando dall'1,6% del 2021 al 3,7% del 2023, per poi assestarsi al 3,2% nel 2024¹⁵.

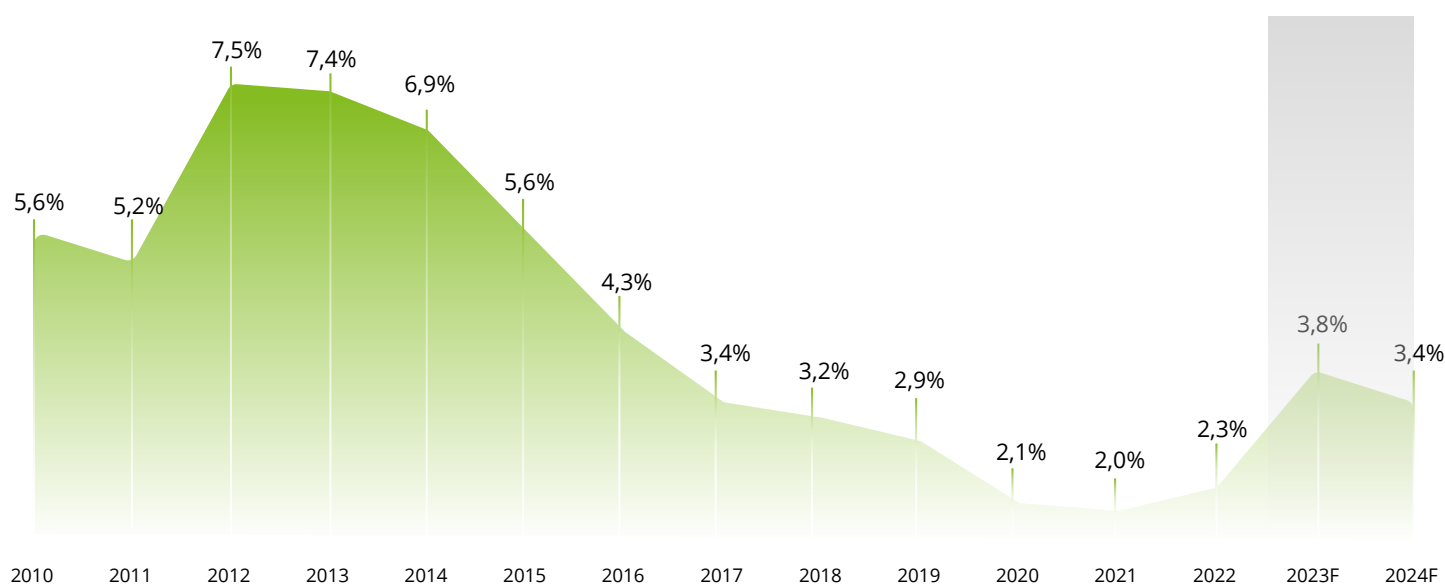
Diventa quindi fondamentale intercettare tempestivamente il peggioramento delle

condizioni economiche delle imprese ed anticipare le situazioni di crisi e le loro conseguenze, che stanno diventando più frequenti. Nel primo semestre del 2023, infatti, sono aumentati sia i fallimenti (+1,5%¹⁶) che le liquidazioni volontarie (+26,1%¹⁷) rispetto allo stesso periodo del 2022, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli ultimi 6 semestri di continua decrescita dei due indicatori.

Complessivamente, nel solo primo semestre 2023, sono stati persi oltre 81.000¹⁸ posti di lavoro e 1¹⁹ Mld € di valore aggiunto come effetto di fallimenti e liquidazioni volontarie, a dimostrazione dei forti impatti sull'economia italiana derivanti dalle difficoltà del sistema imprenditoriale, che rendono ancora più importante l'adozione di strumenti per la prevenzione e la gestione delle crisi.

Figura 2 – Andamento del tasso di deterioramento dal 2010 al 2024F (% , 2010-2024F)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Cerved





1.4. La duplice sfida delle imprese in crisi

Come descritto in precedenza, il contesto macroeconomico attuale, caratterizzato da significativi elementi di incertezza, potrebbe comportare un incremento del numero di aziende in situazioni di c.d. "vulnerabilità finanziaria" o di "rischio", con una diretta conseguenza sul tasso di deterioramento dei crediti aziendali.

Mutuando in senso ampio le definizioni introdotte dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (di seguito anche CCII), i fattori di rischio identificati potrebbero incidere in maniera differente sullo stato di salute delle imprese, provocando situazioni di:

1. **Pre-crisi:** nozione "non-giuridica" ma che caratterizza le imprese costrette a fronteggiare un progressivo peggioramento delle performance economico-finanziarie;

2. **Crisi:** disciplinata espressamente dal CCII, accomuna le imprese che manifestano "un'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi";
3. **Insolvenza:** anch'essa definita nel CCII, caratterizza lo stato delle imprese che "si manifesta con inadempimenti che dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

Il possibile deterioramento delle condizioni di mercato potrebbe riflettersi direttamente sulle imprese già in difficoltà, acuendone progressivamente lo stato di tensione da contesti di pre-crisi a situazioni di crisi, sino a veri e propri fenomeni di insolvenza.

Con un grado di complessità crescente in funzione dello stato della crisi, le imprese in situazioni *distressed* sono quindi chiamate ad affrontare una duplice sfida: da un lato fronteggiare una crescente difficoltà nell'accesso al credito, dall'altro trovare

soluzioni adeguate a soddisfare le proprie esigenze finanziarie per garantire la continuità aziendale.

"...le imprese in situazioni distressed sono quindi chiamate ad affrontare una duplice sfida: da un lato fronteggiare una crescente difficoltà nell'accesso al credito, dall'altro trovare soluzioni adeguate a soddisfare le proprie esigenze finanziarie per garantire la continuità aziendale."

Accesso al credito

L'accesso al credito è tipicamente un fattore critico per sostenere il risanamento delle aziende che fronteggiano periodi di tensione finanziaria e affrontano situazioni di crisi nelle varie accezioni declinate in precedenza. Tuttavia, esso rischia di diventare una sfida sempre più complessa in un contesto, quale quello attuale, caratterizzato da un costo del debito in significativo aumento e da politiche creditizie del sistema bancario che, anche in virtù delle normative di riferimento sempre più stringenti, risultano in ultima istanza più restrittive nei confronti delle aziende considerate più rischiose.

Questo fenomeno, trasversale a tutte le aziende, può rappresentare un ostacolo particolarmente difficile da superare per le piccole e medie imprese, che spesso dipendono in maniera preponderante ed esclusiva dal credito bancario come fonte di finanziamento.

Come descritto in precedenza, il costo del debito ha subito un repentino aumento negli ultimi mesi, sospinto dalla stretta monetaria della BCE, diventando particolarmente critico per le aziende in situazioni di tensione finanziaria. A questo si affianca l'irrigidimento dell'offerta di credito da parte delle banche, con un inasprimento dei termini e delle condizioni applicate ai prestiti (e.g., oneri aggiuntivi, garanzie, limiti alle scadenze, ...) e una diminuzione delle erogazioni.

Le ragioni di un atteggiamento più prudente del settore bancario, con una maggiore selettività nella concessione di credito, sono d'altra parte collegate al clima di incertezza economica e al contesto normativo stringente con cui gli istituti devono confrontarsi.

Da un lato, infatti, l'attività bancaria deve considerare i rischi di uno scenario macroeconomico caratterizzato da una crescita debole e da un livello elevato

di incertezza. Dall'altro gli istituti di credito devono tenere conto dei vincoli normativi e regolamentari che sono diventati progressivamente più stringenti a partire dalla crisi finanziaria del 2008 (e.g., Basilea III), con l'introduzione di nuovi requisiti patrimoniali (e.g., CET1 Ratio, ...) e di liquidità (e.g., NSFR, LCR, ...), nonché della nuova definizione di default prevista dalla normativa europea (2021), con l'ampliamento delle posizioni in stage 2 o deteriorate e la conseguente necessità di aumentare gli accantonamenti²⁰.

Infine, è opportuno menzionare l'impatto sul credito alle imprese dei più recenti trend in tema di ESG/ sostenibilità, che, se da un lato rappresentano un'importante evoluzione del sistema economico, dall'altro rischiano di penalizzare le imprese in termini di maggiori oneri per la transizione "green" e razionamento del credito in caso di mancato adeguamento alle normative.



Soluzioni per garantire la continuità aziendale

In estrema sintesi, senza alcuna pretesa di esaustività, le esigenze finanziarie delle imprese possono essere sintetizzate in 3 macrocategorie, caratterizzate da un grado di complessità crescente:

1. **Continuità aziendale:** supporto finanziario continuativo (tipicamente di breve periodo) per far fronte alle esigenze tipiche di gestione del capitale circolante nel rispetto di un rapporto equilibrato in termini di fonti e impieghi (e.g., ottimizzazione dei tempi di incasso, dilazione dei termini di pagamento, approvvigionamento delle rimanenze, concessione di crediti di firma);
2. **Crescita organica:** supporto finanziario (tipicamente a medio periodo) destinato a sostenere le necessità di sviluppo interno (e.g., finanziamento CAPEX, iniziative commerciali, join venture);

3. **Crescita inorganica:** supporto finanziario (tipicamente a medio-lungo periodo) rivolto a sostenere l'espansione per mezzo di operazioni straordinarie aggregate (e.g., fusioni, acquisizioni).

Tuttavia, la priorità con cui le imprese approcciano queste necessità dipende dallo stato di solidità economico-finanziaria in cui si trovano.

Le imprese in bonis, infatti, che possono vantare un business stabile accompagnato da una piena continuità aziendale, focalizzano l'attenzione sulla ricerca di soluzioni finanziarie destinate a supportare la crescita, in modalità organica o inorganica attraverso attività di M&A.

Le imprese in crisi, al contrario, presentano delle necessità opposte, in quanto la loro priorità diventa assicurare la continuità aziendale, ricercando nuove forme di finanza esterna con l'obiettivo di ottimizzare i flussi

di cassa operativi per favorire il percorso di risanamento. In questo contesto, la crescita, che continua ad essere un obiettivo dell'azienda nel medio periodo, nell'immediato risulta meno rilevante.

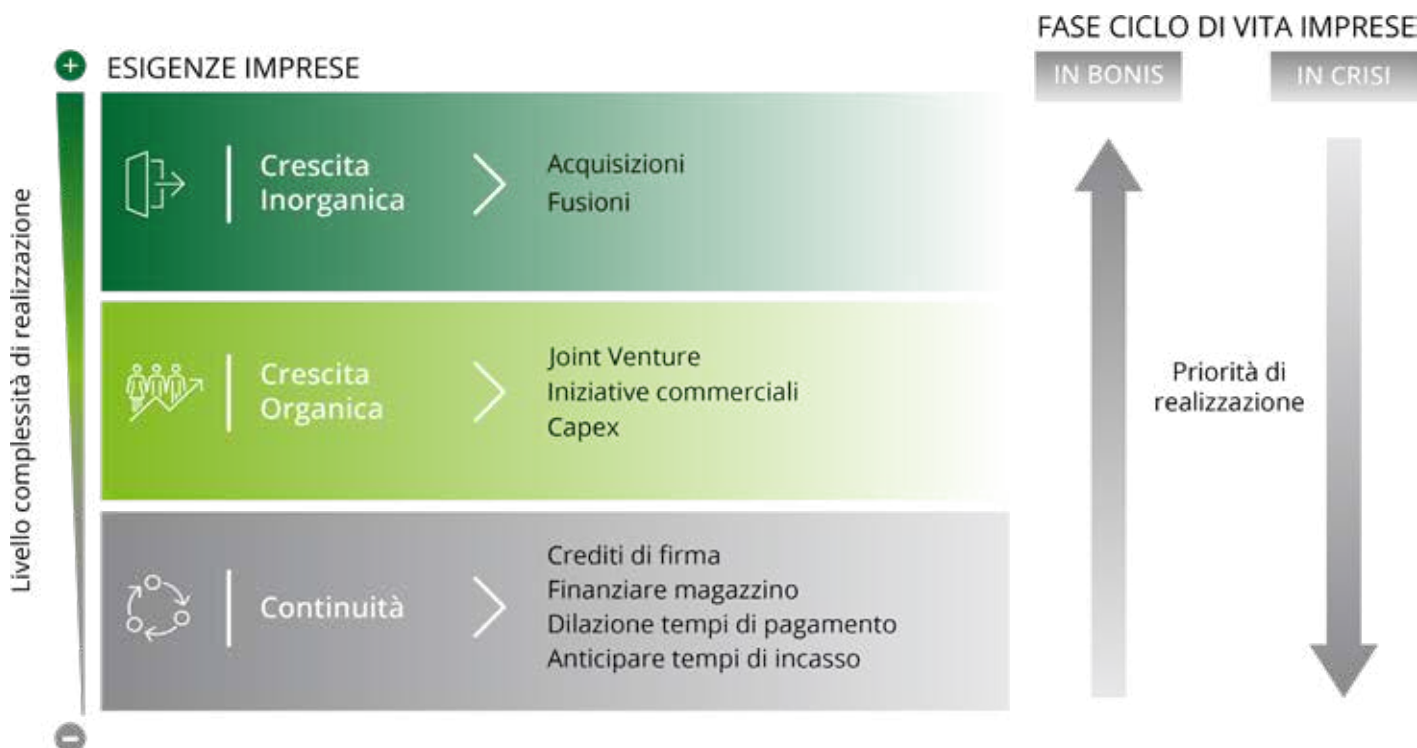
Più nello specifico, una componente importante del processo di ottimizzazione dei flussi di cassa per le imprese che fronteggiano tensioni finanziarie è rappresentata dalla necessità, in alcune circostanze vitale, di migliorare i tempi di incasso.

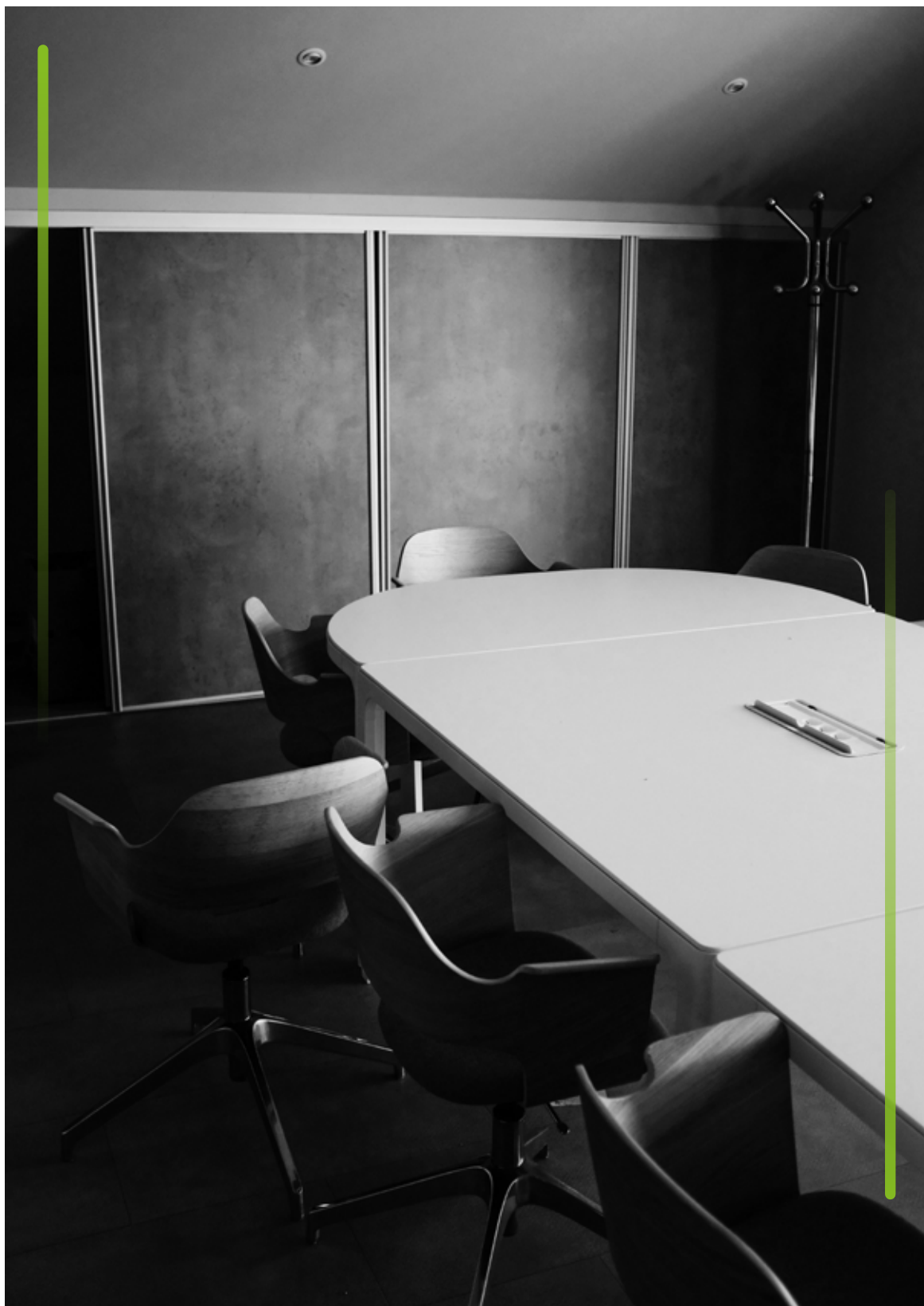
La liquidità immediata derivante dall'anticipazione può infatti essere destinata in primis alla stabilizzazione del business e costituire, qualora concessa in via strutturale, uno dei "pilastri" del percorso di risanamento che l'impresa dovrà affrontare. In questo senso, come vedremo nel Capitolo successivo, il factoring può rivelarsi uno strumento particolarmente adatto allo scopo (Figura 3).

Figura 3 – Esigenze finanziarie delle imprese in base alla fase del ciclo di vita

NON ESAUSTIVO

Fonte: Elaborazioni Deloitte







Il factoring come risposta alla crisi d'impresa

2

2.1. Le caratteristiche distintive del factoring per la continuità aziendale

Per far fronte alle proprie esigenze finanziarie e garantire la continuità aziendale, le imprese in situazioni di pre-crisi o crisi possono accedere a diversi strumenti di finanziamento, che tuttavia presentano differenze significative in termini di caratteristiche ed accessibilità (Figura 4).

Questo secondo aspetto diventa particolarmente rilevante nel caso di imprese in difficoltà, che possono vedersi ridurre lo spettro di alternative di finanziamento disponibili in considerazione di un rischio di credito difficilmente sostenibile da parte degli istituti finanziari tradizionali.

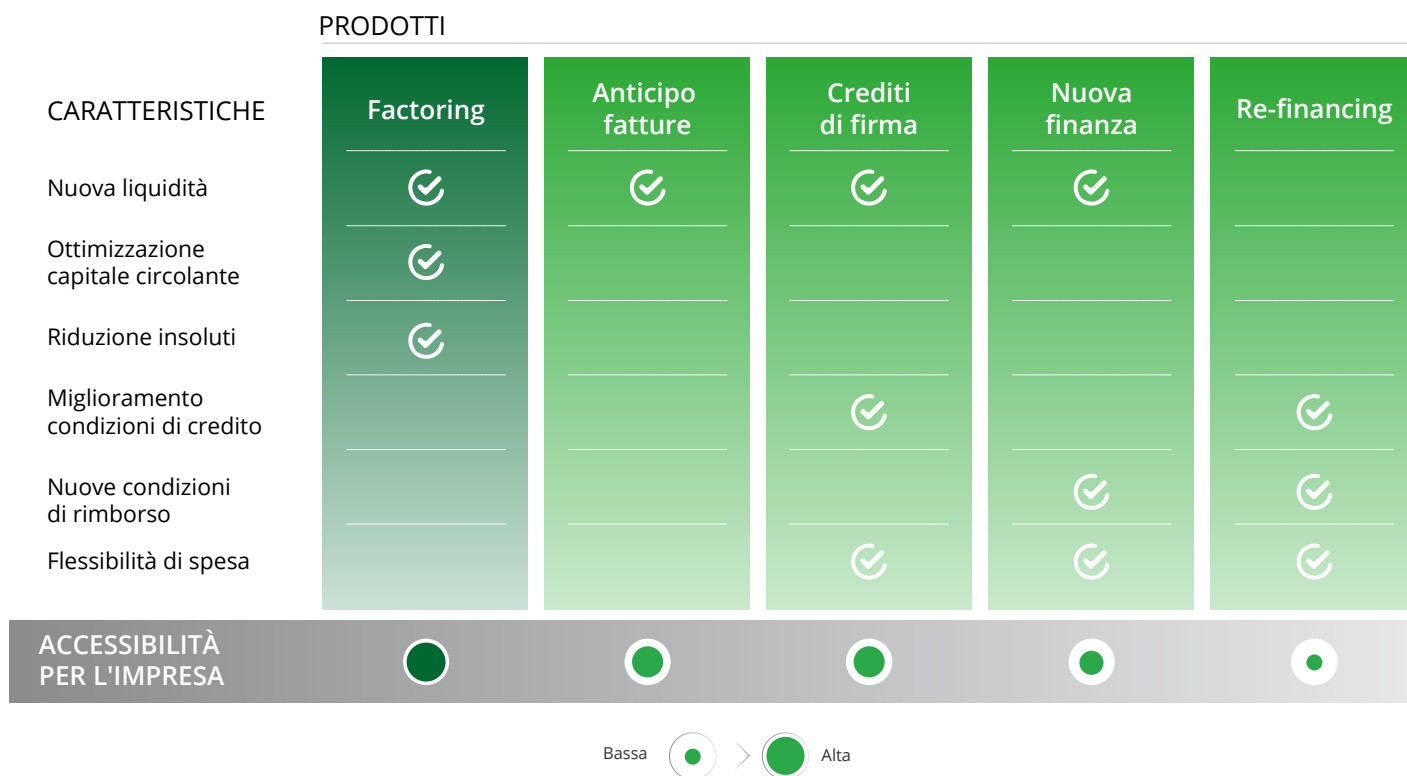
Proprio in questo contesto, il factoring può rappresentare lo strumento ideale per soddisfare il primario bisogno di continuità aziendale delle imprese in crisi, garantendo l'accesso a nuova liquidità tramite l'anticipo dei tempi di incasso e la valorizzazione dei crediti commerciali.

"...il factoring può rappresentare lo strumento ideale per soddisfare il primario bisogno di continuità aziendale delle imprese in crisi, garantendo l'accesso a nuova liquidità tramite l'anticipo dei tempi di incasso e la valorizzazione dei crediti commerciali."

Figura 4 – Confronto dei servizi per la crisi d'impresa

Fonte: Elaborazioni Deloitte

NON ESAUSTIVO



Il factoring risulta infatti particolarmente adatto anche per sostenere il rilancio di aziende in *distress* finanziario, grazie ad alcuni vantaggi distintivi, ovvero:

- **Maggiore accesso a liquidità** per aziende in situazioni di pre-crisi sfruttando il trade-off cedente-debitore, per cui il rischio di credito viene trasferito dal creditore cedente *distressed* al debitore ceduto in bonis. Il portafoglio di crediti dell'azienda rappresenta infatti un asset che consente di ridurre la rischiosità dell'operazione di finanziamento e rende il factoring accessibile anche ad imprese che altrimenti faticerebbero ad ottenere credito bancario, garantendo condizioni economiche più vantaggiose rispetto ad altre fonti di finanziamento;
- **Migliore gestione del ciclo attivo** con riduzione degli insoluti grazie all'affidamento al factor della gestione del credito o al trasferimento al factor del rischio di credito, nel caso di operazione pro soluto con cessione a titolo definitivo. Inoltre, i Factor possono agire come outsourcer anche nella gestione del ciclo passivo, svolgendo un ruolo chiave nell'ottimizzare la catena di fornitura e garantendo così la continuità operativa delle imprese in difficoltà;
- **Maggiore tutela dei crediti** da eventuali pignoramenti da parte dei creditori, poiché gli stessi sono ceduti al factor, a condizione che la cessione sia avvenuta prima della richiesta di pignoramento;
- **Maggiore possibilità di ottenere il riconoscimento legale della natura prededucibile del finanziamento** erogato ai sensi dell'art. 6 (e seguenti) del CCII in virtù della stretta funzionalità dell'anticipazione rispetto all'attività caratteristica e dunque delle esigenze di continuità aziendale nell'ambito di un percorso di risanamento dell'impresa.

A questi si aggiungono poi gli altri vantaggi intrinseci del ricorso al factoring, che si dividono in due categorie²¹:

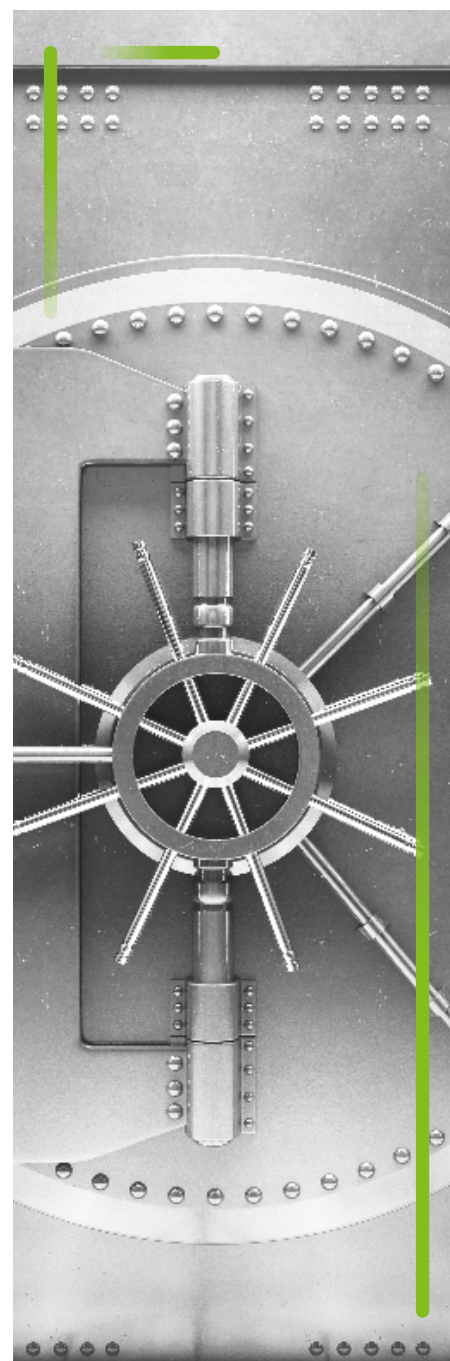
- **Contabili e amministrativi:** il factoring consente di esternalizzare la gestione dei crediti al factor, riducendo le adempimenti contabili ed amministrative a carico dell'azienda cedente, la quale può trasformare i costi fissi per la gestione interna del portafoglio di crediti commerciali (e.g., personale, infrastruttura, ...) in costi variabili in termini di commissioni per il factor ed efficientare così il processo, facendo leva su economie di scala e specializzazione. A questo proposito, il 42% delle aziende ritiene che il factoring consenta significativi recuperi di efficienza sotto il profilo del risparmio delle attività di gestione dei crediti ceduti²²;
- **Commerciali:** tramite il ricorso al factoring, da un lato il cedente riceve assistenza da parte del factor nella valutazione del proprio portafoglio clienti in merito alla qualità del debitore ceduto e dall'altro ha la possibilità di acquisire informazioni commerciali riferite a potenziali nuovi clienti.

In considerazione dei fattori di cui sopra, è interessante notare come alcuni studi dimostrino che le imprese che presentano indicatori di tensione finanziaria (e.g., elevato leverage ratio, bassa liquidità corrente, sconfinamenti sulle linee di credito, ...) siano le più propense a ricorrere al factoring²³.

In questo senso, oltre che come strumento di rilancio delle imprese in crisi, il factoring può dimostrarsi una soluzione particolarmente efficace a disposizione di aziende in pre-crisi per far fronte ad un temporaneo deterioramento del profilo finanziario e prevenire il dissesto tramite l'accesso a nuove risorse.

Va inoltre considerato che, proprio in ragione dei benefici di tipo amministrativo, commerciale e finanziario che il factoring comporta e dei relativi risparmi in termini di costi, il costo reale per le imprese risulta inferiore al costo apparente, corrispondente agli interessi e commissioni pagate al factor²⁴.

Infine, è importante ricordare che, oltre alla gestione dei crediti commerciali, il factoring è particolarmente efficace per lo smobilizzo dei crediti fiscali (e.g., crediti IVA), consentendo alle imprese l'anticipazione e la gestione dei crediti vantati nei confronti dell'Agenzia delle Entrate.



2.2. La domanda di factoring per la crisi d'impresa

2.2.1. Il mercato potenziale

Alla luce dei vantaggi del factoring e delle possibilità di applicazione negli ambiti della crisi d'impresa, si prenderà ora in esame la domanda potenziale per questo prodotto in contesti *distressed* in termini di dimensioni del mercato.

Considerando lo stock di crediti deteriorati a breve termine del mercato e la rotazione media dei crediti, è possibile stimare un mercato aggredibile per il factoring in termini di turnover di ca. 34 Mld € al 2022. Questo valore indica il volume di crediti commerciali di società in situazioni di crisi finanziaria che possono essere potenzialmente finanziati tramite il ricorso a soluzioni di factoring e, se rapportato al turnover complessivo del mercato (ca. 290 Mld €), rappresenta una contribuzione pari al 12% del totale.

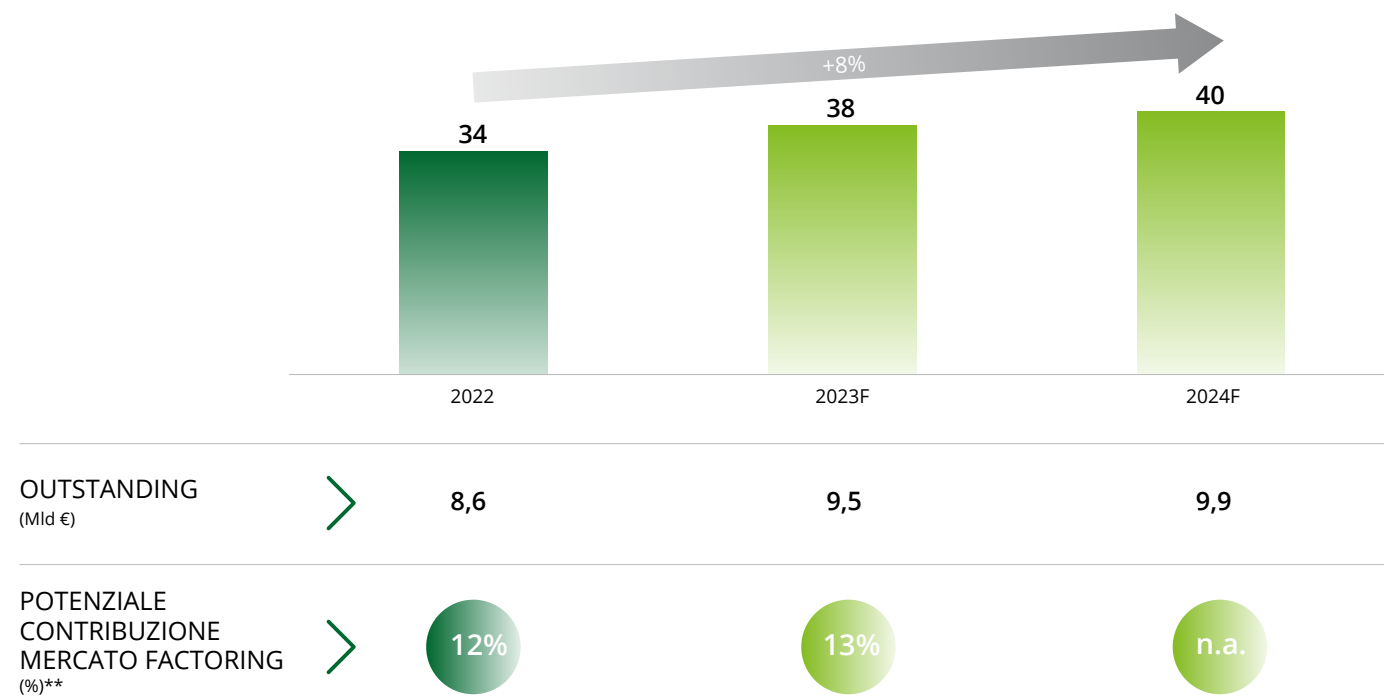
Ad oggi questo potenziale è tuttavia sfruttato

solo in minima parte, con un turnover effettivo che si stima nell'intorno dei 3 Mld €, lasciando ampi spazi di sviluppo, anche alla luce degli ulteriori margini di crescita del mercato nei prossimi anni.

Il peggioramento delle condizioni finanziarie delle imprese italiane previsto nel prossimo triennio e il conseguente incremento dei tassi di deterioramento potrebbe infatti trainare una crescita del turnover potenziale di factoring verso aziende in crisi del 8% annuo, fino a raggiungere un valore di mercato di ca. 40 Mld € al 2024 (Figura 5).

Figura 5 – Potenziale turnover del factoring verso imprese distressed* (Mld €, 2022-2024F)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact, Banca d'Italia e Banca Ifis



Note grafico:

*Turnover potenziale calcolato sulla base delle Esposizioni NPE in Italia e della quota di prestiti a breve termine;

**Quota su valore totale Turnover, il Distressed Factoring può portare ad incremento Turnover complessivo

2.2.2. Clienti target

In virtù delle proprie caratteristiche, il factoring può rappresentare la soluzione ideale per sostenere le aziende in situazione di temporaneo distress finanziario ma con un business solido e concrete prospettive di rilancio, che necessitano di liquidità per assicurare la continuità aziendale ma faticano ad accedere al credito bancario.

Attraverso l'analisi del portafoglio clienti degli operatori del mercato è stato poi possibile definire un profilo di clienti target in termini di dimensioni e settore di riferimento.

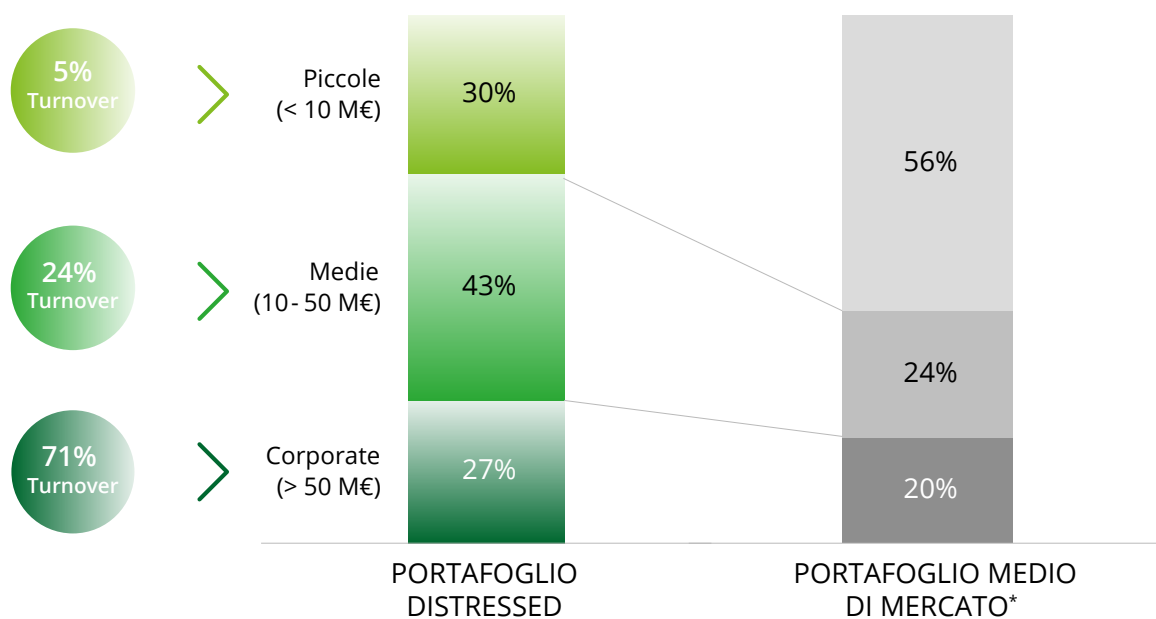
Dal punto di vista dimensionale, il portafoglio analizzato è composto prevalentemente da aziende di medie e grandi dimensioni, che rappresentano il 70% dei clienti e contribuiscono al 95% del turnover. Si evidenzia qui una differenza rispetto al mercato complessivo del factoring, in cui le imprese di piccole dimensioni rappresentano la maggioranza dei clienti pari al 56% (Figura 6).

Al contrario del mercato del factoring in bonis, infatti, in cui la standardizzazione e digitalizzazione dell'offerta tramite piattaforme consente di operare su grossi

volumi e ticket anche ridotti (su aziende di piccole dimensioni), approfittando di economie di scala e di un basso *cost-to-serve*, i factor che operano in ambito *distressed* presentano un servizio più *tailor-made* e specialistico, che richiede una scala minima di efficienza superiore per giustificare i costi collegati.

Figura 6 – Composizione del portafoglio per dimensione cedente (% Imprese, 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



Note grafico:

*Portafoglio di Mercato complessivo Assifact al netto della componente dei "non classificati"

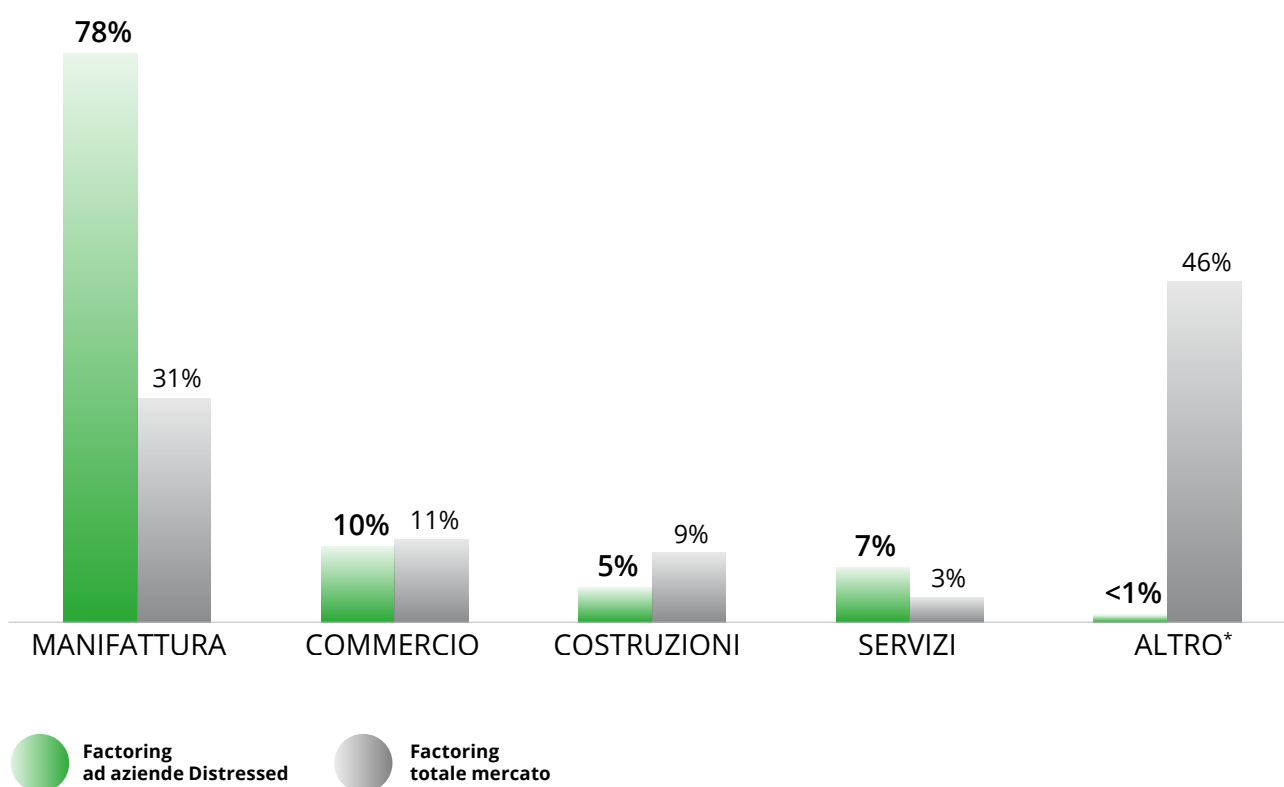
L'analisi della clientela dal punto di vista dei settori di attività economica ha evidenziato un'incidenza prevalente del settore manifatturiero (oltre 3 aziende su 4), mentre il mercato complessivo del factoring si rivela maggiormente distribuito nei diversi settori merceologici, indice che si tratta di un prodotto ampiamente diffuso e non caratteristico di uno specifico settore (Figura 7).

La ragione della significativa esposizione del factoring *distressed* verso il settore manifatturiero si può ritrovare nella

situazione di particolare difficoltà del comparto, che risulta uno dei più colpiti dalla congiuntura economica attuale (si veda Capitolo 1). Le aziende manifatturiere, infatti, hanno risentito in maniera particolare delle dinamiche inflattive su *commodity* ed energia e sono particolarmente esposte alla compressione dei consumi e al rallentamento degli investimenti, nonché alle recenti difficoltà del settore a livello internazionale.

Figura 7 – Distribuzione del portafoglio per settore merceologico (% , # cedenti, 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



Note grafico:

*Include Trasporti, Cedenti Esteri e Altri settori e/o non classificati

2.3. L'offerta di factoring per la crisi d'impresa

2.3.1. Contesto competitivo

Le evidenze empiriche analizzate dimostrano che il mercato del factoring verso aziende in situazioni di *distress* finanziario è caratterizzato dalla presenza di due tipologie

di *player* principali, che si differenziano per il diverso focus sulle operazioni negli ambiti della crisi d'impresa:

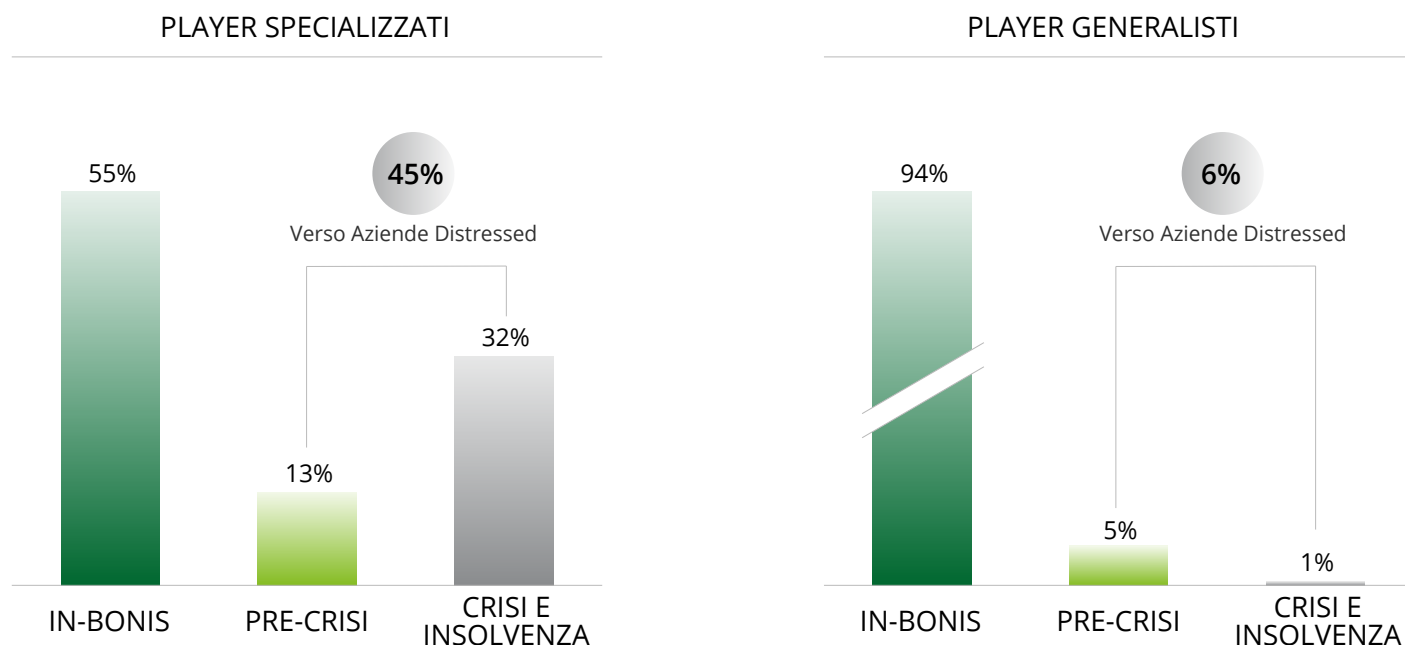
- **Player Specializzati:** operatori focalizzati nel factoring verso imprese in situazioni di pre-crisi e crisi, che rappresentano una quota rilevante del portafoglio complessivo (45% del turnover di questo tipo di operatori);
- **Player Generalisti:** operatori generalisti che hanno in portafoglio una quota minoritaria di finanziamenti ad aziende distressed (6% del turnover di questi operatori).

La differenza tra queste due categorie di *player* è quindi riconducibile al diverso focus verso il segmento *distressed*, che per gli Specializzati rappresenta il core business, mentre i Generalisti vi operano in logica opportunistica, al fine di mantenere i rapporti con clienti che entrano in difficoltà finanziaria.

Il prosieguo dello studio del mercato del factoring verso aziende *distressed* si concentrerà sull'analisi del portafoglio dei *player* Specializzati, che rappresentano gli operatori che investono in modo specifico nel settore (Figura 8).

Figura 8 – Offerta di factoring player Specializzati e Generalisti (% , 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact





2.3.2. Ambiti di applicazione

La **Figura 9** evidenzia la distribuzione, sia per numero di imprese servite, sia per turnover generato, delle anticipazioni erogate dai factor Specializzati verso imprese *distressed*, distinguendo queste ultime tra pre-crisi, crisi e insolvenza, secondo la tipizzazione introdotta in precedenza.

Il dato più significativo che ne emerge è la larga concentrazione delle erogazioni verso imprese nella c.d. fase di crisi, che rappresentano il 55% del totale del campione ma generano il 70% del turnover complessivo.

Tale evidenza può trovare un razionale nella preferenza dei factor Specializzati ad intervenire in situazioni di crisi già "manifestate" (rispetto in particolare alle situazioni di pre-crisi) anche dal punto di vista legale, potendo quindi operare in un contesto giuridicamente protetto, beneficiando, secondo i dettami del CCII ed in funzione della tipologia di strumento legale adottato per gestire lo stato di crisi, delle tutele che ne derivano.

Nello specifico, i factor possono godere, previa autorizzazione del Tribunale competente, della prededucibilità dei finanziamenti erogati nel contesto del percorso di risanamento.

Diversi sono i riferimenti all'interno del CCII di tali fattispecie. Basti fare riferimento per

esempio all'art. 22 del CCII che disciplina la Composizione Negoziata che recita: *"su richiesta dell'imprenditore, il tribunale, verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori può autorizzare l'imprenditore a contrarre finanziamenti prededucibili"*. O ancora, per fare un ultimo esempio, al riferimento espresso nell'art. 99 del CCII, che in sintesi prevede: *"Il debitore, (...) quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, (...), può chiedere con ricorso al tribunale di essere autorizzato, (...) a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma, compresa la richiesta di emissione di garanzie, prededucibili, funzionali all'esercizio dell'attività aziendale sino all'omologa del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti ovvero all'apertura e allo svolgimento di tali procedure e in ogni caso funzionali alla miglior soddisfazione dei creditori"*.

In entrambi i casi, ma molti altri esempi potrebbero essere riportati, il dettato normativo prevede espressamente che sia verificabile la funzionalità degli atti (ovvero dei finanziamenti ricevuti) rispetto in primis alla continuità aziendale ed in ultima istanza alla migliore soddisfazione dei creditori.

Come in parte anticipato in precedenza, le caratteristiche intrinseche del contratto di factoring, la stretta correlazione con la gestione operativa e la sottostante "garanzia" commerciale del credito ceduto (e/o anticipato) rappresentano elementi utili a dimostrare efficacemente la funzionalità

del finanziamento ricevuto rispetto alle esigenze di continuità aziendale richieste dalla norma.

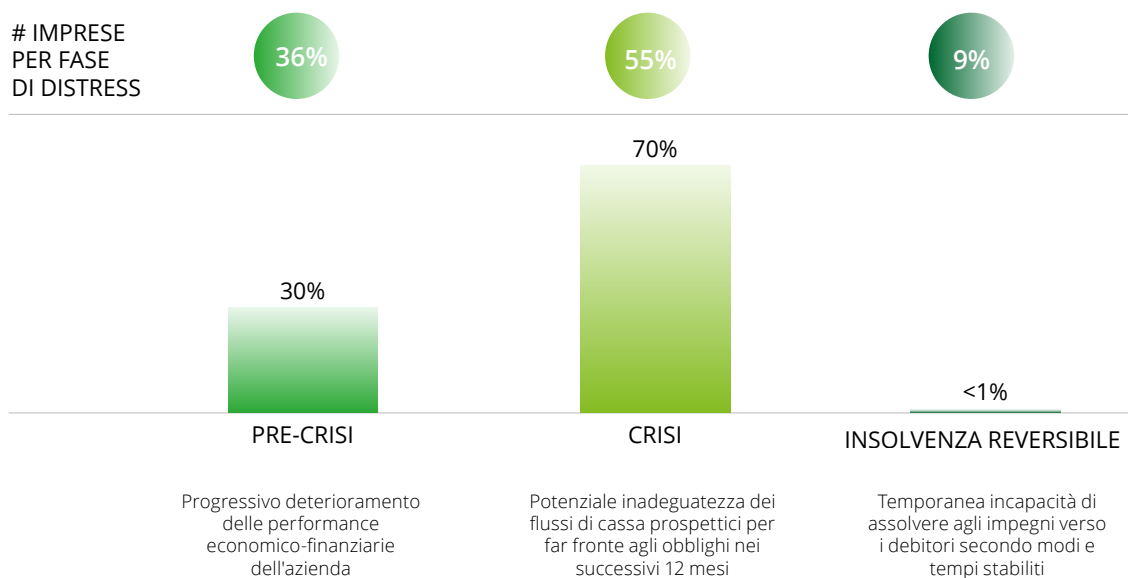
Infine, la tutela legale, derivante da operazioni condotte all'interno di un sistema protetto secondo i dettami del CCII può consentire all'impresa in crisi di mettersi al riparo dal rischio di revocatoria fallimentare nei confronti della cessione dei crediti e dalla contestazione di concessione abusiva di credito, ovvero l'indebito finanziamento di imprese in stato di dissesto irreversibile.

Al contrario, si rivela spesso più rischioso agire in situazioni di pre-crisi, in cui l'impresa in difficoltà non è ancora entrata in un percorso formale (e giuridicamente definito) di risanamento e il factor ha meno garanzie dal punto di vista legale.

Lo stato di insolvenza, seppur reversibile, non risulta invece appetibile per gli operatori, rappresentando una quota inferiore all'1% del turnover, a causa dei rischi, in particolare di insuccesso dell'operazione, ritenuti ancora troppo elevati. Tuttavia, queste operazioni riguardano circa il 10% delle aziende, presentando quindi un ticket medio particolarmente ridotto, ad indicazione del fatto che si tratti di finanziamenti effettuati in maniera opportunistica e con basse esposizioni, in considerazione del rischio di credito particolarmente significativo.

Figura 9 – Turnover per stato di distress del cedente* (% , 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



Note grafico:

*La classificazione delle posizioni nei diversi stati di Distress si basa sulla valutazione dei player che hanno partecipato allo studio di classificazione

2.3.3. Ticket medio

È stato già menzionato come il factoring, in particolare quando applicato a contesti *distressed*, rappresenti un servizio altamente specializzato e *tailor-made*, che richiede un'attenta analisi *case-by-case* dell'azienda cedente e del debitore ceduto sia ex-ante (e.g., business Due Diligence, legal Due Diligence, analisi piano di risanamento, ...) sia ex-post (monitoraggio

raggiungimento target di piano e KPI finanziari).

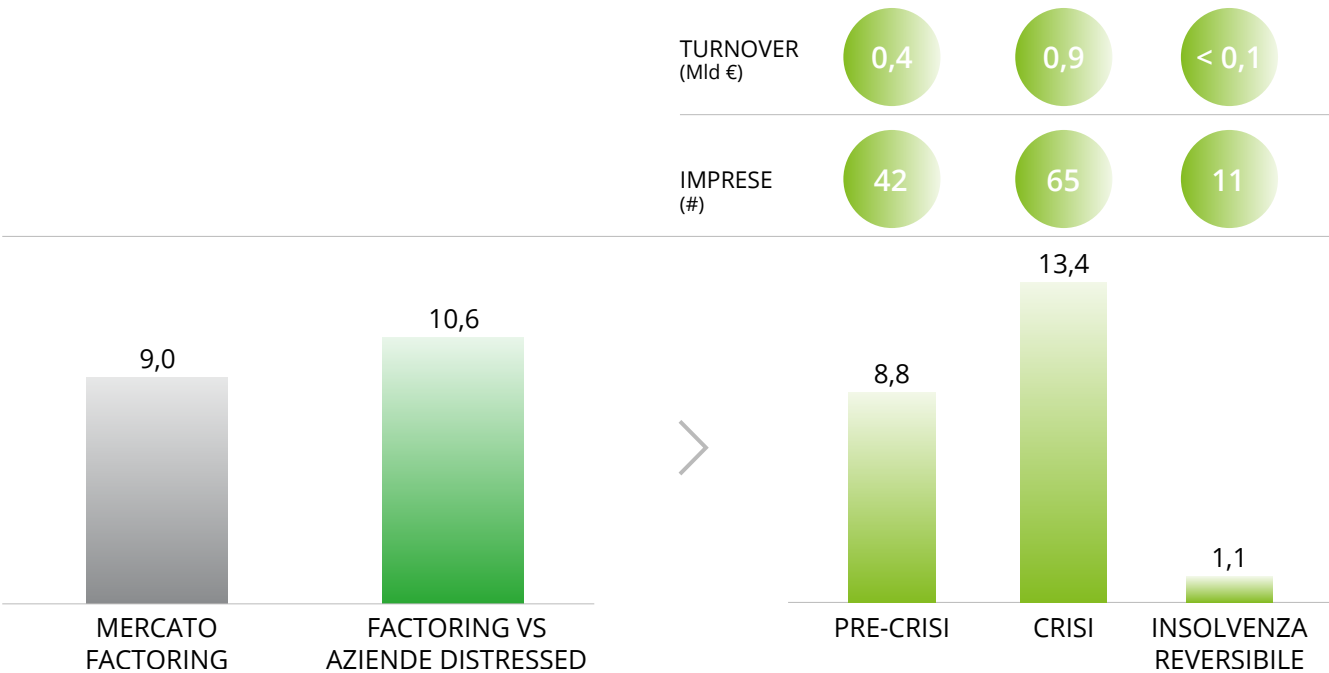
La complessità e i costi connessi a questo tipo di operazioni fanno sì che i factor debbano operare con una scala minima di efficienza, focalizzandosi quindi su ticket medi superiori rispetto al factoring tradizionale. Questo è particolarmente evidente nei contesti di crisi, dove operano maggiormente i factor Specializzati, che

vedono operazioni con un ticket medio di oltre 13 Mln €, contro i 9 Mln € del Factoring tradizionale.

Al contrario, nelle situazioni di pre-crisi, i ticket sono più allineati al factoring tradizionale (10,6 Mln €), mentre nei casi di insolvenza reversibile i factor preferiscono gestire operazioni di piccole dimensioni (1,1 Mln €), prevalentemente in logica opportunistica, per avere una ridotta esposizione al rischio.

Figura 10 – Valore ticket medio operazioni (Mln €, 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



2.3.4. Qualità del credito

L'analisi effettuata sui portafogli degli operatori Specialisti del mercato ha mostrato risultati di particolare interesse in merito alla qualità dei crediti erogati ad imprese in situazioni di tensione e/o stress finanziario.

La **Figura 11** mostra come l'NPE Ratio netto del portafoglio *distressed* (1,6%) sia addirittura leggermente inferiore rispetto a quello medio del mercato del factoring (1,8%), a dimostrazione di una qualità del credito sostanzialmente paragonabile.

Questa evidenza risulta particolarmente rilevante in considerazione del fatto che le operazioni di factoring in ambito *distressed* presentano dei ritorni significativamente superiori rispetto al segmento in bonis, determinando un trade-off rischio-rendimento particolarmente favorevole.

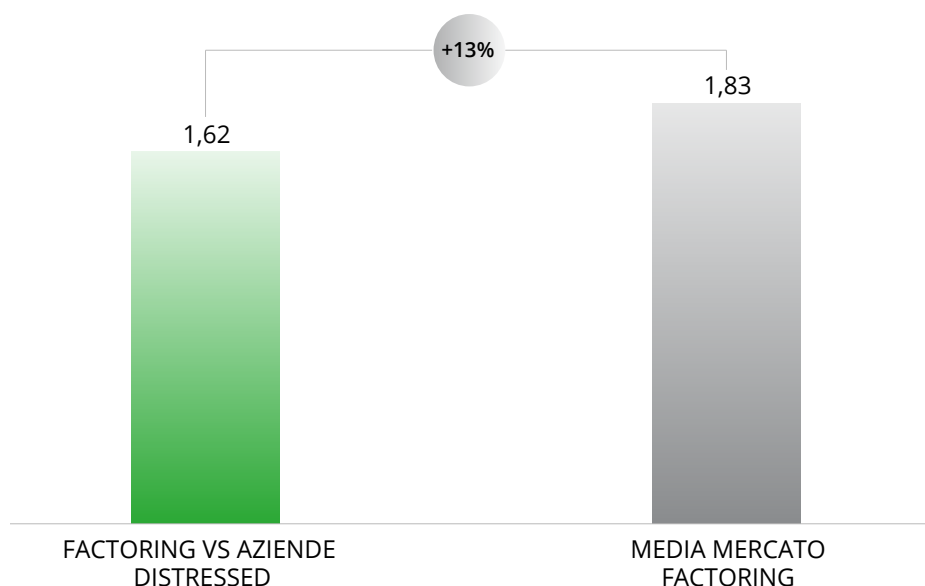
Si tratta quindi di un'importante indicazione del fatto che il rischio di credito del factoring verso aziende in tensione finanziaria può essere gestito in modo efficace attraverso una corretta impostazione dell'operazione e facendo leva su alcuni fattori distintivi di successo, di cui si tratterà nel capitolo successivo.

È opportuno però menzionare in questa fase l'attuale vuoto normativo in termini di classificazione e segnalazione delle esposizioni in capo a controparti beneficiarie di nuova finanza nell'alveo di processi di risanamento o ristrutturazione, che rende complessa una valutazione puntuale del rischio di credito del factoring verso imprese *distressed*.

Su questo tema, è tuttavia in discussione l'emendamento nella revisione del CRR che chiede maggiore flessibilità nella definizione di default per le imprese che potrebbero tornare in bonis con l'applicazione di misure di concessione e ristrutturazione del debito^b.

Figura 11 – Qualità del credito (NPE Ratio Netto, 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



^b(21a) Institutions should have a key role in contributing to the recovery also by extending proactive debt restructuring measures towards worthy debtors facing or about to face difficulties in meeting their financial commitments. In this regard, institutions should not be discouraged to extend meaningful concessions to the obligors when deemed appropriate, by a potential and unwarranted classification of counterparties as "defaulted" where such concessions might restore their likeliness to pay the remainder of their debt obligations. When developing guidelines on the definition of default of an obligor or credit facility, the EBA should shall duly consider the need for providing adequate flexibility to institutions.

2.3.5. Canali di origination

Il canale di *origination* principale delle operazioni di factoring in ambito distressed è rappresentato dagli Advisor Specializzati, ovvero consulenti finanziari specializzati che offrono servizi ad aziende in crisi, che generano il 70% del turnover complessivo degli operatori Specializzati.

Circa un quarto dei contratti è poi generato da Professionisti (e.g., commercialisti, studi

legali, ...) che offrono consulenza alle aziende in difficoltà e rappresentano il 22% del Turnover.

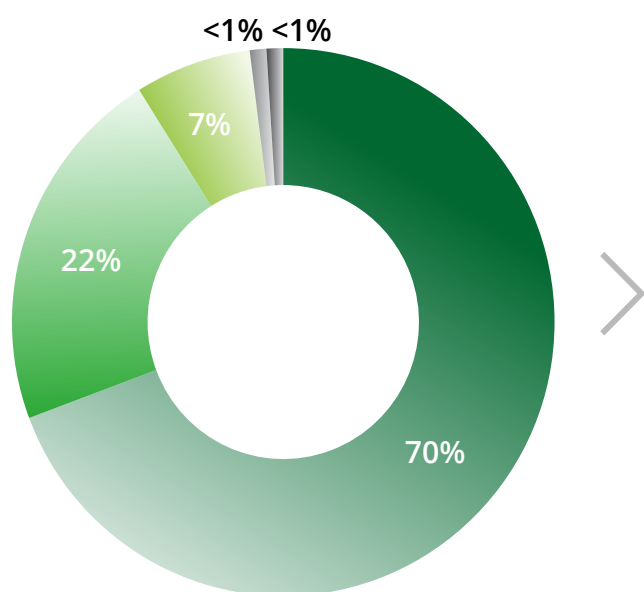
Advisor e Professionisti giocano quindi un ruolo fondamentale nella creazione di opportunità di business per gli operatori Specializzati, i quali fanno leva sulla loro profonda conoscenza delle aziende target, che rappresenta un asset imprescindibile per le attività di *due diligence* e per la corretta

valutazione delle prospettive del piano di risanamento.

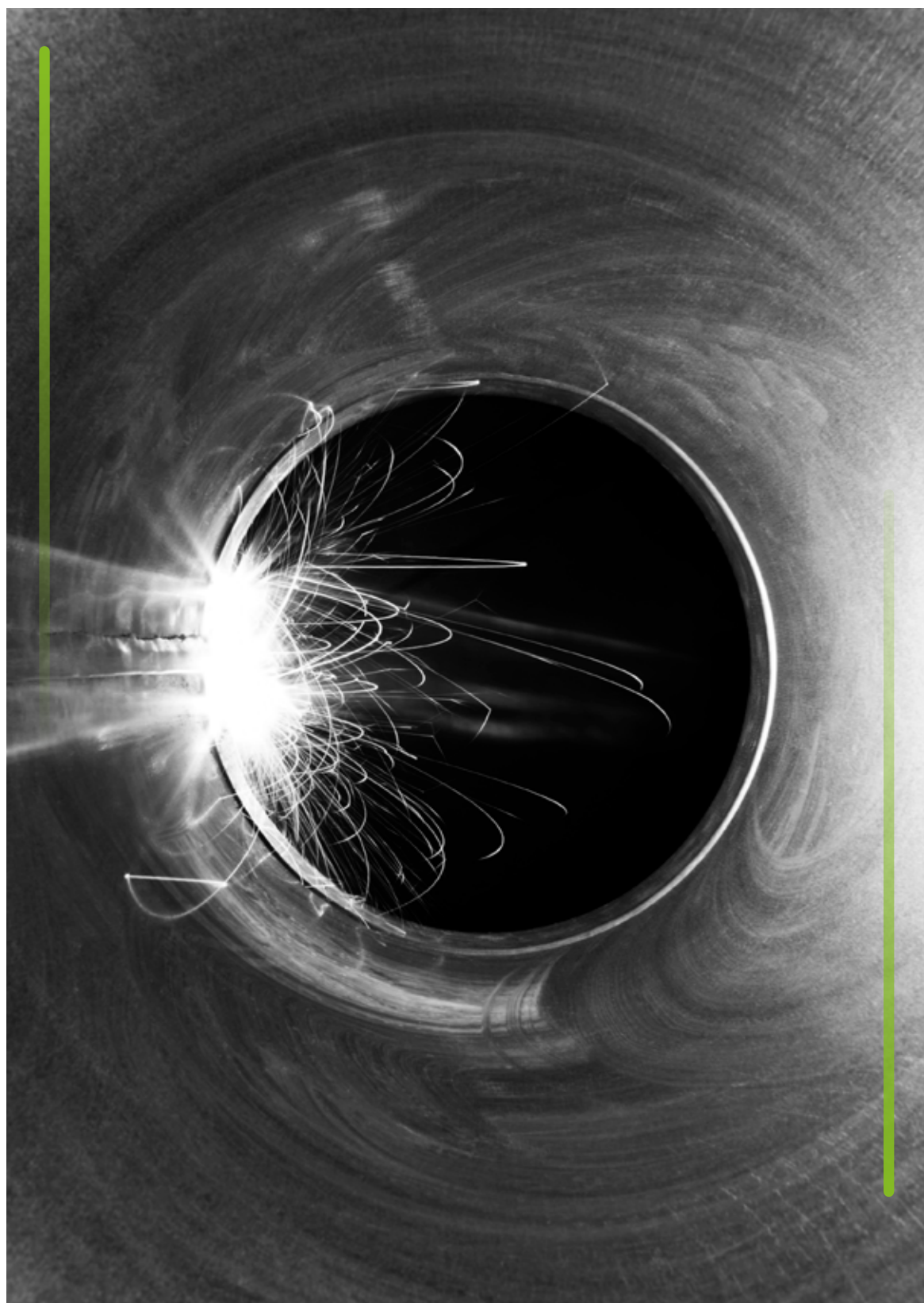
I canali diretti rappresentano invece meno del 10% del turnover, mentre il ricorso agli Organismi della Procedura e alle aziende capo-filiera non è significativo, nonostante le potenziali opportunità offerte da questi canali, che presentano quindi dei margini di sviluppo.

Figura 12 – Turnover per canale di origination (% , 2022)

Fonte: Elaborazioni Deloitte su dati Assifact



Advisor Specializzati	Operatori finanziari specializzati che offrono servizi ad aziende in Crisi
Professionisti	Professionisti (e.g., commercialisti, studi legali, ...) che operano come advisor aziendali
Canali diretti	Origination diretta da parte della società di Factoring
Imprese Capo-filiera	Aziende capo-filiera che abilitano le imprese fornitrici alla cessione dei crediti verso di essi
Organismi Procedura	Organismi della procedura in contesti di procedure concorsuali



An aerial photograph of a winding road through a dense forest. The road is light-colored and curves through the dark, textured canopy of the trees. The text is overlaid on the right side of the road.

Linee guida e best practice per il mercato del distressed factoring

3

Nel capitolo precedente si è visto come il factoring rappresenti una soluzione ideale per rispondere alle esigenze di credito delle aziende in difficoltà finanziaria, che, anche alla luce del complesso contesto economico attuale, rappresentano una parte rilevante del tessuto economico, aprendo lo spazio per un mercato potenzialmente vasto ed in crescita.

Dal punto di vista competitivo, il comparto del factoring *distressed* è presidiato da alcuni player Specializzati focalizzati sul segmento e da operatori generalisti che vi operano in maniera selettiva, ma complessivamente meno del 10% del potenziale di mercato aggredibile risulta coperto.

Sembrano ricorrere quindi le condizioni, sia lato domanda che lato offerta, per un maggiore sviluppo del settore tramite l'entrata sul mercato di nuovi operatori che sappiano sfruttare gli spazi di sviluppo del comparto, svolgendo al tempo stesso un importante ruolo di sostegno e rilancio del sistema imprenditoriale italiano.

Tuttavia, per poter cogliere le opportunità del mercato ed operare in modo profittevole, i factor devono disegnare una corretta

strategia basata sulla conoscenza delle specificità e delle *best practice* del comparto.

Il confronto con gli operatori Specialisti leader del settore ha permesso di delineare gli elementi chiave da considerare per entrare con successo sul mercato, che si possono suddividere in 3 cluster:

- **Fattori critici di successo:** competenze, asset e attività necessarie per consentire all'azienda di operare con successo e costruire un vantaggio competitivo sostenibile sul mercato;
- **Potenziali rischi e azioni di mitigation:** elementi di rischio del business che possono impattare il raggiungimento degli obiettivi e relative azioni da mettere in campo per la loro prevenzione e gestione;
- **Peculiarità del contesto legale:** specificità e aspetti distintivi del contesto legale nelle situazioni di crisi d'impresa.

Il presente capitolo esaminerà ognuno di questi fattori, evidenziando i punti salienti emersi dalle interviste con i *player* di mercato.

"Sembrano ricorrere quindi le condizioni, sia lato domanda che lato offerta, per un maggiore sviluppo del settore tramite l'entrata sul mercato di nuovi operatori che sappiano sfruttare gli spazi di sviluppo del comparto..."

3.1. I fattori critici di successo per vincere sul mercato

L'analisi delle prassi adottate dai *player* Specializzati operanti con successo sul mercato del factoring verso aziende *distressed* pone in evidenza, in particolare, sei fattori critici che consentono loro di acquisire e mantenere un vantaggio competitivo sul mercato:

Specializzazione di settore e network

L'elevato *know-how* e l'*expertise* in casi complessi nei settori delle aziende clienti è un elemento fondamentale per una corretta valutazione delle opportunità di business e delle dinamiche riguardanti l'impresa servita e le sue possibilità di risanamento nel settore di riferimento.

Inoltre, la specializzazione settoriale consente di sviluppare una rete di contatti e relazioni di fiducia con gli operatori del comparto, diventando un elemento importante per la generazione di nuove opportunità di business.

Team dedicato ad alta professionalità

Le caratteristiche di questo business richiedono la presenza di un team dedicato alla gestione del factoring verso imprese in difficoltà finanziaria, che sia in grado di combinare competenze specifiche sia dal punto di vista dell'analisi del credito che sugli aspetti legali della crisi d'impresa.

Infatti, il factoring *distressed* richiede approcci, competenze e processi peculiari e differenti rispetto al factoring tradizionale,

e deve pertanto essere gestito da un gruppo di lavoro ad hoc, con la potenziale creazione di una divisione dedicata.

Il team che si occupa della gestione dei casi di crisi dovrà quindi adottare un approccio *taylor-made* alle singole operazioni e fortemente consulenziale confrontandosi con gli attori esterni più adeguati (e.g., advisor, player Specializzati, banche, ...) nelle diverse fasi del processo di gestione del dossier.

Capacità di due diligence dell'impresa

Per una corretta valutazione delle operazioni, è imprescindibile una conoscenza approfondita dell'azienda cedente (e.g., settore, contesto competitivo, strategia, performance finanziarie, ...), della filiera di riferimento e dei debitori ceduti, che devono essere analizzati al fine di valutarne rischio di credito e solidità finanziaria in una logica di valutazione complessiva del portafoglio.

L'attività di *due diligence* deve consentire un'adeguata valutazione del piano di risanamento del cliente in logica *forward-looking*, per determinarne la solidità, e deve considerare un'attenta analisi del contesto legale, al fine di coglierne le implicazioni.

In questo senso, diventa fondamentale per i factor avvalersi di advisor Specializzati e Professionisti che lavorano con l'azienda cliente e ne conoscono le specificità, essendo quindi in grado di fornire le informazioni necessarie ad una corretta valutazione dell'operazione.

Disponibilità finanziaria

Considerando che le operazioni in ambito *distressed* presentano dimensioni medie elevate, i factor devono dotarsi delle necessarie risorse finanziarie attraverso

un'adeguata politica di *funding*, per operare su grandi volumi nel rispetto dei requisiti di capitalizzazione.

In questo senso, può diventare importante il ricorso a partnership strategiche/commerciali da parte dei factor per garantirsi l'accesso a nuovo capitale.

Copertura assicurativa

Per una gestione ottimale del rischio sulle operazioni *distressed*, i factor possono avvalersi di adeguate coperture assicurative mediante accordi strutturali con compagnie assicurative private e/o ricorso a garanzie pubbliche per difendersi dal rischio di default del debitore ceduto.

Rapidità d'intervento e disponibilità dell'affidamento

Considerando la delicatezza della situazione delle imprese in crisi, è spesso fondamentale poter garantire una rapida risposta alle loro esigenze di liquidità, per prevenire il deteriorarsi della crisi ed avviare il percorso di risanamento, anche considerando le difficoltà di queste imprese all'accesso ad altre soluzioni di credito tradizionali.

Per questo è particolarmente importante la tempestività del factor nella valutazione ed erogazione della linea di credito, unita alla capacità di mantenere la linea affidata durante tutto il percorso di risanamento, per sostenere l'impresa fino al ritorno in bonis.

Inoltre, è fondamentale che il factor adotti un approccio flessibile alla gestione delle operazioni, in considerazione della complessità dei casi di crisi, in cui spesso si assiste ad una continua evoluzione della situazione di business e giuridica in cui si trova l'azienda cliente.

3.2. I potenziali rischi e le azioni di mitigation

I factor devono considerare quattro aree di rischio principali e adottare le corrette strategie per la loro prevenzione. Nello specifico si può distinguere tra:

- **Rischi legali**, in particolare connessi al mancato riconoscimento della prevedibilità dei finanziamenti concessi, al possibile assoggettamento degli stessi all'azione di revocatoria fallimentare, a fronte della quale l'organo giudiziario potrebbe revocare l'utilizzo delle linee di credito concesse dal factor, sino al possibile riconoscimento della concessione abusiva di credito, per cui il factor potrebbe essere accusato di aver finanziato l'azienda cliente pur essendo a conoscenza del suo stato di dissesto irreversibile, recando di conseguenza un danno all'impresa stessa e ai creditori sociali;
- **Rischio di credito (o di default)**, ovvero di incorrere in perdite nel caso il debitore ceduto non si riveli in grado di onorare il

credito commerciale acquistato dal factor, qualora l'operazione sia pro soluto;

- **Rischi reputazionali**, in quanto i factor potrebbero incorrere in danni reputazionali (e.g., campagne stampa negative, ...) nel caso il percorso di risanamento non andasse a buon fine e intervenisse, ad esempio, una successiva liquidazione giudiziale, con il rischio conseguente di incorrere in contenziosi (oltre agli ulteriori rischi legali descritti in precedenza) nonché di vedersi costretti a revocare i finanziamenti, contribuendo ad aggravare la situazione dell'azienda, a quel punto in insolvenza;
- **Rischi operativi**, ovvero il potenziale incremento dei costi di gestione del portafoglio dei debitori ceduti.

I rischi descritti possono tuttavia essere gestiti dai factor attraverso l'adozione delle adeguate strategie di prevenzione che fanno leva sui fattori abilitanti descritti in precedenza.

In particolare, i factor di successo adottano alcune best practice in grado di minimizzare i fattori di rischio, ovvero:

- **Accurata valutazione, anche legale, dello stato di crisi**, attivando ove possibile le protezioni previste dal CCII,

al fine di salvaguardare il finanziamento erogato (leggasi prevedibilità) condizionando, ove compatibile con la situazione finanziaria dell'impresa in crisi, l'intervento all'autorizzazione del tribunale per erogazioni concesse in pendenza di procedura;

- **Accurata due diligence** del cliente, con valutazione del piano di risanamento in ottica *forward-looking*, attraverso un team dedicato con competenze specifiche, poiché il factor dovrà poter dimostrare di aver valutato ex-ante in buona fede il piano industriale proposto dall'impresa come ragionevole e fattibile;
- **Puntuale valutazione delle caratteristiche e del merito creditizio del portafoglio di debitori ceduti**, per sfruttare il *trade-off* tra rischio cedente e rischio debitore ed ottenere protezione contro il rischio di insolvenza dell'azienda cedente;
- **Attenta politica di pricing** e monitoraggio continuo dell'azienda cedente e del debitore ceduto (attraverso KPI specifici), al fine di cogliere tempestivamente un eventuale deterioramento del profilo finanziario.

3.3. Le peculiarità del framework legale

3.3.1. Il factoring a supporto delle imprese in situazione di pre-crisi

Si è detto come il factoring rappresenti uno strumento ideale per la soluzione delle situazioni di pre-crisi o di vera e propria crisi aziendale, potendo consentire all'impresa in difficoltà, a fronte della cessione dei propri crediti, l'accesso a una liquidità immediata. Al fine di poter pienamente cogliere le peculiarità di tale istituto, è il caso di soffermarsi sull'attuale quadro normativo che disciplina il factoring nella crisi d'impresa.

È anzitutto opportuno premettere che il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, emanato con il D.Lgs. del 12 gennaio 2019, n. 14, e ss.mm.ii., non è intervenuto direttamente sulla disciplina del factoring di cui alla Legge del 21 febbraio 1991, n. 52, recante la "*Disciplina della cessione dei crediti di impresa*", né sulla disciplina relativa al "*fallimento del cedente*" di cui all'art. 7 della medesima legge – come di seguito illustrata in maggior dettaglio. Tuttavia, il factoring può ugualmente assumere un ruolo chiave a sostegno delle imprese in difficoltà in affiancamento proprio alle procedure codificate nel CCII, sostenendo l'impresa già nei momenti precedenti a un eventuale stato di crisi, ossia nel momento in cui si potrebbe manifestare una esiguità di cassa che, se non attenuata, rischierebbe di sfociare in situazioni di crisi o, peggio, di insolvenza.

In tale ottica, il factoring può rappresentare uno strumento di finanziamento a breve

termine dell'impresa, ossia uno strumento tecnicamente virtuoso per intraprendere un percorso di risanamento, in quanto può agire sul ciclo dell'attivo del circolante, allineando il ciclo economico e finanziario dell'impresa, ovvero – nella particolare ipotesi del *reverse factoring* – sul ciclo del passivo del circolante, permettendo una stabilizzazione dei rapporti con i fornitori.

Il factoring, pertanto, quale strumento che non aggrava il dissesto finanziario dell'impresa e che, peraltro, consente di evitare il ricorso all'indebitamento bancario, può rappresentare il mezzo ideale per gestire eventuali fasi di pre-crisi evitando il sopraggiungere di una crisi vera e propria, consentendo alle imprese di dotarsi delle finanze necessarie per far fronte a tutti i costi necessari alla continuità dell'attività imprenditoriale (e.g., il pagamento dei fornitori strategici).



3.3.2. Il factoring a supporto delle imprese in procedura di soluzione negoziata

Un ulteriore ambito in cui il factoring può rivelarsi utile è quello delle procedure di soluzione negoziata della crisi regolate dal CCII, quali in particolare (i) i piani attestati di risanamento, ex art. 56 CCII, (ii) i piani alla base degli accordi di ristrutturazione dei debiti, ex art. 57 CCII, (iii) i piani di ristrutturazione soggetti ad omologazione, ex art. 64-bis CCII, e (iv) i piani concordatari, nell'ambito sia del concordato preventivo (art. 84 CCII) che del concordato nella liquidazione giudiziale (art. 240 e ss. CCII).

In tutte le suddette ipotesi, infatti, il ricorso al factoring può comportare particolari vantaggi quali l'esonero da revocatoria del contratto di cessione dei crediti in caso di insuccesso del tentativo di risanamento, ed anche, nelle cessioni *pro solvendo*, la prededuzione del credito da restituzione del finanziamento⁴.

Inoltre, il factoring può essere una delle soluzioni individuate dal debitore

e dall'esperto nominato in seno alla procedura di composizione negoziata della crisi (ex art. 12 e ss. CCII) per giungere all'accordo con i creditori e superare la situazione di *distress* finanziario del cedente. Peraltro, considerando che, sempre in tema di composizione negoziata della crisi, l'art. 16, co. 5, CCII, impone la partecipazione attiva delle banche e degli intermediari finanziari nelle trattative che conducono all'accordo, tale partecipazione potrebbe, appunto, assumere agevolmente i contorni di un'operazione di factoring.

La più autorevole giurisprudenza della Corte di Cassazione²⁵ ha anch'essa indicato taluni dei vantaggi del ricorso al factoring per le imprese in situazione di crisi, sostenendo che, in tema di cessione di crediti d'impresa, i pagamenti eseguiti in favore del cessionario non sono soggetti a revocatoria, ai sensi dell'art. 6 della L. 52/1991, laddove (i) il cessionario sia una banca o un intermediario finanziario di cui al D.Lgs. n. 385 del 1993 (Testo Unico Bancario), oppure una società che svolga l'attività di acquisto di crediti da soggetti appartenenti al proprio gruppo che non siano intermediari

finanziari, e (ii) i crediti ceduti sorgano da contratti stipulati nell'esercizio dell'impresa - restando irrilevante che la cessione sia avvenuta mediante l'erogazione di una anticipazione sul valore dei crediti ceduti.

Peraltro, in precedenti pronunce, la Corte di Cassazione ha anche precisato che la suddetta esenzione dall'azione revocatoria in favore della società di factoring trova applicazione non soltanto con riferimento ai pagamenti effettuati spontaneamente dal debitore ceduto al factor cessionario, ma anche laddove quest'ultimo abbia ottenuto la soddisfazione del proprio credito attraverso il ricorso ad esecuzione forzata²⁶.

Tali peculiarità fanno sì che, in contesti di *distress* finanziario - pre-crisi o crisi vera e propria - il factoring possa rappresentare un vantaggioso strumento a disposizione delle imprese per supportarne la continuità aziendale e rimediare a situazioni di squilibrio economico-finanziario, evitandone l'evoluzione in insolvenza.

⁴Laddove esso sia erogato alle condizioni stabilite dagli artt. 99 e 101 CCII in caso di concordato preventivo, piani di ristrutturazioni soggetti ad omologazione o di accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero alle condizioni stabilite dall'art. 22, co. 1, lett. a), in caso di composizione negoziata della crisi.

3.3.3. Il factoring nelle procedure concorsuali

Appare opportuno soffermarsi brevemente anche sulla possibile sorte dei contratti di factoring nell'ipotesi in cui l'impresa cedente, che ha stipulato tali contratti, si trovasse coinvolta in procedure concorsuali, quali la liquidazione giudiziale o il concordato preventivo.

Come già anticipato nei precedenti paragrafi, il nuovo CCII non è intervenuto direttamente sulla disciplina del factoring e non ha, quindi, apportato modifiche alla previgente disciplina relativa alle ipotesi di "fallimento" del cedente (oggi leggasi "liquidazione giudiziale") di cui alla Legge n. 52/1991. Ai sensi dell'art. 7, co. 1, di tale Legge (rubricato "*Fallimento del cedente*"), la cui disciplina non è stata modificata - neanche dal punto di vista terminologico - da parte del CCII, la cessione del credito attuata mediante contratto di factoring può essere soggetta ad azione revocatoria qualora (i) il curatore dimostri che, al momento del pagamento del corrispettivo della cessione, il cessionario fosse a conoscenza dello stato di insolvenza del cedente, e (ii) il pagamento da parte del cessionario sia avvenuto entro l'anno precedente alla dichiarazione di fallimento (oggi: liquidazione giudiziale) del cedente e prima della scadenza del credito ceduto.

In merito ai contratti pendenti e in corso di esecuzione al momento della dichiarazione di fallimento (oggi: apertura della liquidazione giudiziale), in assenza di specifiche previsioni nel CCII relative alla sorte dei contratti di factoring, troveranno applicazione le regole generali previste

per la gestione dei contratti in essere al momento dell'apertura della procedura.

In particolare, ai sensi dell'art. 72 L.Fall. (e oggi dell'art. 172 CCII), l'esecuzione di contratti non ancora eseguiti o non compiutamente eseguiti nelle prestazioni principali da entrambe le parti al momento in cui è dichiarato il fallimento (oggi: aperta la procedura di liquidazione giudiziale), *"rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del debitore, assumendo, a decorrere dalla data del subentro, tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo salvo che, nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto"*.

Tale principio di sospensione dell'esecuzione del contratto è altresì richiamato dal secondo comma del già citato art. 7 della Legge n. 52/1991, il quale fa salva la facoltà, per il curatore della liquidazione giudiziale, di recedere dal contratto di factoring e dalle cessioni stipulate dal cedente dichiarato "fallito" limitatamente ai soli crediti non ancora sorti alla data della sentenza dichiarativa del fallimento (oggi: di apertura della liquidazione giudiziale). In tal caso, ai sensi del terzo comma del medesimo articolo, in caso di recesso dal contratto di factoring a seguito dell'apertura della liquidazione giudiziale il curatore dovrà restituire al *factor* il corrispettivo già pagato al cedente per le cessioni stipulate.

Con riferimento, invece, alla disciplina generale in tema di concordato preventivo, l'art. 169-bis L.Fall. prevedeva per il debitore in procedura, previa autorizzazione del

giudice e sentito l'altro contraente, la possibilità di *"sciogliersi dai contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti alla data della presentazione del ricorso"* ovvero di ottenere *"la sospensione del contratto per non più di sessanta giorni, prorogabili una sola volta"*.

In continuità con quanto previsto da tale articolo, anche il nuovo art. 97 CCII, nel definire i contratti pendenti quali *"contratti non eseguiti o non compiutamente eseguiti nelle prestazioni principali da entrambi i contraenti alla data del deposito della domanda di concordato"*, continua a prevedere l'applicazione del principio di continuità contrattuale, a mente del quale l'efficacia dei contratti pendenti - dunque anche dei contratti di factoring - prosegue automaticamente in assenza di diversa richiesta dell'imprenditore.





3.3.4. Caso pratico: il ricorso al factoring nella composizione negoziata della crisi

Nel corso degli ultimi anni, l'operazione di factoring è stata ritenuta uno strumento funzionale al risanamento delle imprese anche dai Tribunali di merito, chiamati a pronunciarsi sull'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili da parte di imprese che avevano deciso di avviare procedimenti di composizione negoziata⁴. Si illustrano di seguito due rilevanti pronunce sul tema.

Con ordinanza del 5 luglio 2022, il Tribunale di Bergamo ha autorizzato una società ex art. 22 CCII^e a contrarre un finanziamento prededucibile nella forma del contratto di factoring, in funzione di supporto alla continuità aziendale dell'impresa e alla soddisfazione dei creditori.

La società ricorrente aveva richiesto al Tribunale l'autorizzazione a stipulare contratti di factoring, ovvero anticipazioni o sconti di crediti sino all'importo massimo di circa 1,4 Mln €. Dopo avere acquisito dall'imprenditore maggiori dettagli circa la tipologia di finanziamento, la struttura, la tempistica e i costi dell'operazione, il Tribunale ha anche acquisito il parere dell'esperto indipendente, di segno favorevole.

Il Tribunale, verificata l'esistenza dello squilibrio patrimoniale, economico e finanziario dell'impresa, che ne rendeva probabile l'insolvenza, ha ritenuto che *"la concessione di finanza interinale in una situazione come quella in esame di crisi di liquidità [fosse] funzionale ad evitare che l'interruzione dei canali di finanziamento all'impresa non [diventasse] essa stessa concausa irreversibile di uno stato di insolvenza"*.

Il giudice ha anche appurato che la richiesta di finanza aderisse - nel caso di specie - al fabbisogno finanziario dell'impresa e al

"...dal punto di vista regolamentare e anche alla luce delle interpretazioni della più recente giurisprudenza, il factoring può rappresentare un importante elemento di supporto alla continuità aziendale per imprese in pre-crisi o già in stato di crisi..."

⁴Procedimenti disciplinati dapprima dal d.l. n. 118/2021 e, oggi, dagli artt. 22 e ss. CCII.

^eAlla data dell'ordinanza in commento, il riferimento era all'art. 10, co. 1, lett. a), del d.l. n. 118/2021, oggi abrogato e il cui contenuto è stato trasfuso nell'art. 22 CCII, secondo cui un imprenditore può essere autorizzato dal Tribunale a contrarre finanziamenti prededucibili, verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori. Al Tribunale è demandata una verifica sulla destinazione funzionale del finanziamento (i) alla continuità aziendale, (ii) alla miglior realizzazione dell'interesse dei creditori, e quindi, (iii) alla verosimile probabilità di perseguire il risanamento.

piano di risanamento, giacché il factoring ipotizzato avrebbe comportato la cessione dei crediti commerciali già sorti e/o che sarebbero sorti da contratti in essere o stipulati nei successivi 24 mesi dalla cessione, con assunzione da parte del factor cessionario – nei limiti dei singoli plafond accordati volta per volta per ciascun debitore – del rischio del mancato pagamento dovuto ad inadempimento e/o insolvenza dei debitori medesimi (pro soluto). Il costo dell'operazione di factoring era stato calcolato dal consulente tecnico del giudice (c.t.u.) in circa 24 K € sino al 31 dicembre 2022, rilevandosi nel caso di specie anche assenza di insoluti riferiti ai debitori da fattorizzare e attestandone un elevato rating di affidabilità. Il Tribunale ha dunque rilevato, sulla scorta della perizia del c.t.u., che il finanziamento ipotizzato fosse funzionale sia ad evitare un danno grave ed irreparabile alla continuità aziendale, sia a sostenere il ciclo produttivo e degli approvvigionamenti dell'impresa.

Il giudice ha anche ravvisato la funzionalità del finanziamento a non pregiudicare la miglior soddisfazione dei creditori, rilevando un andamento migliorativo della redditività della società rispetto ai ricavi conseguiti in passato, e ritenuto che potessero generarsi un EBIT e un risultato di esercizio positivi.

Pertanto, il Tribunale ha ritenuto che, limitatamente al tempo necessario per consentire all'impresa di non perdere la chance di perseguire il risanamento, l'autorizzazione a contrarre il finanziamento prededucibile fosse funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori, argomentando che *"nel caso di specie la concessione di una finanza nella forma del contratto di factoring [fosse] funzionale a supportare la continuità aziendale ed a evitare che la sospensione della normale attività di impresa si [rivelasse] fattore decisivo dell'evoluzione in insolvenza di una situazione di squilibrio economico e finanziario"*.

Quanto precede è stato peraltro confermato, nei mesi scorsi, anche con

riferimento al factoring stipulato nella forma del *pro solvendo*. Con decreto del 9 febbraio 2023, il Tribunale di Savona ha infatti autorizzato una società in composizione negoziata della crisi ad ampliare una preesistente linea di credito – derivante da un contratto di factoring *pro solvendo* stipulato prima dell'instaurazione della composizione – incrementando l'importo massimo erogabile della somma di 5 Mln € (da 12 a 17 Mln € complessivi).

Anche tale decisione è stata assunta a seguito di richiesta al Tribunale ex art. 22 CCII. Nello specifico, il Giudice ha innanzitutto acquisito il parere dell'esperto indipendente nominato per la composizione negoziata, il quale ha rilevato una coerenza di fondo tra la richiesta di autorizzazione all'estensione del finanziamento e il piano di risanamento presentato dalla società.

Il Giudice ha quindi nominato un proprio consulente tecnico (c.t.u.), il quale ha dapprima valutato il piano di risanamento presentato, e poi preso in esame le principali caratteristiche del contratto di factoring, rilevando che esso aveva ad oggetto la disciplina delle future cessioni *pro solvendo*, verso corrispettivo, dei crediti vantati dalla cedente nei confronti dei propri debitori (clienti) – su un portafoglio di debitori ceduti già approvato dal factor cessionario – nonché l'esecuzione da parte di quest'ultimo di una serie di prestazioni aggiuntive (e.g., gestione degli incassi, sollecito dei pagamenti, gestione amministrativa del credito). In relazione alla possibilità del verificarsi di insoluti nell'ambito del rapporto di factoring, il c.t.u. ha evidenziato, nel caso di specie, la tenuità di tale rischio, sia in considerazione della qualità del portafoglio di debitori ceduti (appartenenti alla grande distribuzione), sia in ragione dell'esistenza di apposite garanzie assicurative (al 95% del valore nominale del credito) su tutti i crediti oggetto di cessione.

Nel loro complesso, tali elementi hanno indotto il Tribunale a ritenere che, pur

trattandosi di un factoring *pro solvendo*, il rischio di insoluti e quindi della possibilità di dover riconoscere al finanziatore in questione la prededuzione in un'eventuale futura procedura concorsuale fosse, in concreto, estremamente contenuto, se non inesistente. Il Tribunale, accogliendo e richiamando integralmente le valutazioni del c.t.u., ha quindi ravvisato la piena funzionalità del finanziamento richiesto ad assicurare la continuità aziendale, anche in considerazione della specifica difficoltà dell'impresa di accedere al credito bancario, affermando che la possibilità di fare affidamento su nuova finanza costituisce, quasi sempre, una *condicio sine qua non* in assenza della quale la prosecuzione dell'attività aziendale rischia di comprometersi irrimediabilmente – soprattutto quanto al pagamento dei fattori produttivi (stipendi di operai e impiegati, pagamenti dei fornitori di materie prime e merci, pagamenti di utenze ed energia).

Infine, quanto alla valutazione della convenienza dell'estensione del factoring anche per il ceto creditorio, il Tribunale ne ha rilevato la sussistenza proprio in virtù del fatto che un'eventuale repentina interruzione dell'operatività aziendale – in caso di mancato accoglimento dell'istanza – avrebbe rischiato di determinare il dissolvimento della parte preponderante ed essenziale del valore aziendale ed il rischio che questo non potesse trovare una soddisfacente realizzazione in caso di apertura di una procedura concorsuale.

Quanto precede conferma come, dal punto di vista regolamentare e anche alla luce delle interpretazioni della più recente giurisprudenza, il factoring possa rappresentare un importante elemento di supporto alla continuità aziendale per imprese in pre-crisi o già in stato di crisi, utile anche a evitare che l'eventuale sospensione dell'attività di impresa si riveli fattore decisivo nell'evoluzione di situazioni di squilibrio economico-finanziario in stati di insolvenza irreversibile.

Case Study

Il factoring nel percorso di risanamento di una Mid-Corporate italiana



Tirso è un'azienda del Nord Italia che opera nella commercializzazione di prodotti a largo consumo, presentando un'intensa attività di lavorazione delle materie prime con rilevanti fabbisogni di stoccaggio e conservazione dei prodotti.

Al pari di molte imprese italiane, Tirso ha sofferto di un rilevante calo della domanda negli anni del Covid, unito al mancato ritorno sugli investimenti effettuati nel periodo pre-pandemico, volti a rafforzare la capacità produttiva e lo sviluppo di nuovi canali di sbocco (*out-of-home*).

Inoltre, al termine della pandemia, la società ha dovuto fronteggiare una significativa crescita di alcuni costi non governabili (dazi, noli, ed energetici in particolare) unita ad un generale incremento dei prezzi di approvvigionamento delle materie prime.

Di conseguenza, Tirso ha dovuto far ricorso alle misure di sostegno disposte dal governo italiano, accedendo su larga scala a finanziamenti assistiti da garanzie SACE e MCC, fino a circa il 30% dell'esposizione finanziaria complessiva.

I fattori descritti hanno fortemente inciso sulla redditività dell'azienda, che a giugno del 2022 si è trovata in una situazione di pre-crisi ed è stata costretta a chiedere al sistema bancario una temporanea sospensione dei pagamenti in scadenza sui finanziamenti a medio lungo termine unitamente alla richiesta di mantenimento delle linee di credito a breve.

Immediatamente dopo, nel luglio 2022, Tirso ha nominato Deloitte come advisor incaricato della gestione del percorso di risanamento, con la priorità di predisporre un piano di cassa a breve termine, per far fronte ad un fabbisogno di circa 10 Mln €, necessari per garantire la continuità del business.

Nella situazione di *standstill* di fatto e in considerazione della sostanziale impossibilità di utilizzare gli affidamenti a breve concessi alla società, Deloitte ha

suggerito di rivolgersi ad un operatore specializzato di factoring per verificare la disponibilità a concedere in via d'urgenza una linea di anticipo dei crediti, pur in assenza di alcuna formale procedura di regolazione della crisi avviata.

Grazie a relazioni consolidate e a rapporti di fiducia reciproca tra operatori specializzati, è stato possibile condurre l'istruttoria funzionale alla concessione di nuova finanza in tempi estremamente rapidi, dettati soprattutto dalle esigenze di supportare immediatamente la continuità d'impresa.

In meno di un mese, il factor specializzato, supportato dall'Advisor incaricato, è stato in grado di svolgere un'accurata attività di *due-diligence* dell'azienda cedente, un'approfondita valutazione del portafoglio clienti e una dettagliata analisi del contesto legale di riferimento, con una logica consulenziale e "*tailor-made*".

Al termine delle valutazioni, potendo contare su un portafoglio crediti di buona qualità (rappresentato dai principali operatori della GDO), già nel mese di agosto 2022 il factor specializzato si rendeva disponibile a erogare nuova finanza per complessivi 8 Mln €, mettendo in sicurezza la continuità aziendale dei successivi 3/6 mesi.

Contemporaneamente veniva predisposto un piano industriale e finanziario volto al risanamento dell'intera posizione debitoria della Società (pari a circa 90 Mln €) e si valutava la scelta dello strumento "legale" in cui inquadrare il percorso di risanamento avviato.

Tutte le iniziative del percorso di risanamento, sia per quanto riguarda la predisposizione del piano industriale e finanziario che in merito alla scelta di adottare uno strumento di regolazione della crisi, sono state prese in condivisione con il Factor Specializzato, che poteva inoltre monitorare in tempo reale l'utilizzo della linea di credito e l'evoluzione della dinamica anticipazioni-incassi.

A ottobre 2022 è stata quindi avviata la Composizione Negoziata della Crisi, formalizzando l'ingresso di Tirso in uno stato di crisi e quantificando il fabbisogno complessivo di linee di "circolante" per circa 25-30 Mln € a sostegno del piano di risanamento quinquennale.

Inoltre, pochi mesi dopo (febbraio 2023), è stata concessa dal Tribunale la prededucibilità dei finanziamenti concessi dal factor, riconoscendo la piena funzionalità ad assicurare la continuità aziendale, anche in considerazione della specifica difficoltà dell'impresa di accedere al credito bancario.

Nella primavera del 2023, risultava tuttavia ancora pendente l'intero percorso di ristrutturazione dell'indebitamento, necessario per stabilizzare definitivamente la Società ed

evitare il deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria.

A valle di un articolata negoziazione con i principali creditori e grazie all'apporto di ulteriori dotazioni finanziarie da parte di un nuovo investitore, a settembre 2023 si è giunti infine alla definizione dell'Accordo di Ristrutturazione (AdR) dei debiti volto a riequilibrare complessivamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società.

L'AdR ha previsto l'ulteriore possibilità per l'azienda di ricorrere a linee di factoring sino ad un importo massimo di 25 Mln €, in aderenza al fabbisogno determinato nel piano industriale e finanziario, per tutta la durata dell'accordo stesso.

Nel caso descritto il factoring ha svolto un ruolo essenziale per sostenere

il rilancio di un'azienda in condizioni di stress finanziario, contribuendo a garantire la continuità nella fase più delicata di manifestazione della c.d. pre-crisi, mantenendo gli affidamenti per tutto il periodo di gestione della crisi e dimostrandosi pronto a proseguire il rapporto nella fase successiva di esecuzione dell'accordo di ristrutturazione.

Tutto ciò è stato reso possibile al tempestivo intervento del factor, che ha lavorato in stretta collaborazione con la società e gli advisor, monitorando costantemente l'evoluzione della situazione e condividendo le scelte per il piano di risanamento, potendo contare sulle misure di protezione legale previste dal CCII, in particolare la prededucazione dei finanziamenti concessi, e giungendo fino alla stipula dell'AdR per il definitivo rilancio della società.

Figura 13 – Case study: il factoring nel percorso di risanamento di una Mid-Corporate italiana

Fonte: Elaborazioni Deloitte



Conclusioni

Negli ultimi anni il tessuto imprenditoriale italiano si ritrova a vivere un difficile contesto economico, caratterizzato da elevata inflazione e dall'aumento del costo del debito, che mette a rischio la stabilità economico-finanziaria delle imprese e rende difficoltoso l'accesso al credito.

In questo panorama di profonda complessità ed incertezza, sono in aumento le imprese che vanno incontro a situazioni di pre-crisi, crisi o insolvenza, e che necessitano di soluzioni di finanziamento mirate a garantirne la continuità aziendale ed assicurare il ritorno in bonis.

Da questo punto di vista, il factoring può rappresentare una soluzione particolarmente efficace, da un lato, per sostenere il rilancio delle aziende in *distress* finanziario e, dall'altro, per prevenire un ulteriore deterioramento della condizione finanziaria delle imprese in situazioni di pre-crisi.

Il factoring facilita infatti l'accesso a nuova liquidità per le aziende in tensione finanziaria, in quanto consente il trasferimento del rischio di credito dall'impresa in crisi ai relativi clienti in bonis, riducendo di conseguenza il rischio dell'operazione e garantendo condizioni economiche più vantaggiose rispetto ad altre fonti di finanziamento.

Analizzando la domanda di factoring da parte di aziende in difficoltà finanziaria,

emerge come il mercato potenziale sia significativo e potrebbe raggiungere i ~40 Mld € nel 2024, ma appare ancora scarsamente presidiato, con un turnover effettivo che si stima nell'intorno dei 3 Mld €, lasciando ampi spazi di sviluppo. Si tratta, ad oggi, di un mercato costituito prevalentemente da aziende di medie e grandi dimensioni (70% dei clienti ad oggi che generano il 95% del turnover) operanti nel settore manifatturiero (78% del turnover).

Dal punto di vista dell'offerta, il comparto è caratterizzato dalla presenza di ancora pochi operatori, classificabili in due tipologie principali: *player* Specializzati in operazioni verso imprese in situazioni di pre-crisi e crisi e *player* Generalisti, che agiscono in contesti *distressed* in maniera residuale.

Prendendo in esame i factor Specializzati, emerge che essi operano in maniera preponderante nelle situazioni di crisi (55% dei clienti e 70% del turnover), in quanto questo consente loro di agire in un contesto giuridicamente protetto, focalizzandosi su ticket di dimensioni superiori al factoring tradizionale, per giustificare la complessità e i costi connessi alle operazioni (e.g., *due diligence*, monitoraggio cliente, ...).

Nonostante si muovano in contesti di crisi, i factor Specializzati riescono tuttavia a gestire efficacemente il rischio di credito, mostrando un NPE Ratio sul portafoglio *distressed* in linea al factoring tradizionale,

grazie ad una corretta impostazione dell'operazione e facendo leva su alcuni fattori distintivi di successo.

Il mercato del factoring verso imprese in *distress* finanziario mostra quindi significativi margini di sviluppo a causa di una domanda esistente e apparentemente ancora largamente insoddisfatta, e può rappresentare un'opportunità per l'entrata sul mercato di nuovi operatori che sappiano sfruttare gli spazi di sviluppo del comparto, svolgendo al tempo stesso un importante ruolo di sostegno e rilancio del sistema imprenditoriale italiano.

Tuttavia, per poter cogliere le opportunità del mercato ed operare in modo profittevole, i factor devono disegnare una corretta strategia basata sulla conoscenza delle specificità e delle *best practice* del comparto, dovendo quindi:

- **Dotarsi dei fattori critici di successo** necessari per vincere sul mercato, ovvero un team di persone dedicato con competenze specialistiche, oltre che adeguate disponibilità finanziarie, coperture assicurative e della capacità di servire con tempestività l'azienda in crisi e supportarla in tutto il percorso di risanamento;
- **Adottare le corrette strategie per la gestione dei rischi**, attraverso una puntuale valutazione legale dello stato di crisi dell'azienda, attivando ove possibile le protezioni previste dal CCII,

un'accurata attività di *due diligence* e valutazione delle caratteristiche e del merito creditizio dei debitori ceduti, un'attenta politica di pricing e un monitoraggio continuo;

- **Conoscere le specificità del contesto legale** per sfruttarne al meglio le opportunità nei contesti di pre-crisi, soluzione negoziata della crisi e procedure concorsuali.

Per lo sviluppo ulteriore del mercato, oltre all'ingresso di nuovi factor che sappiano dotarsi degli elementi di cui sopra, sarà inoltre importante l'azione degli operatori Generalisti, il cui modello di business tipicamente non prevede di agire in contesti *distressed*, ma che potranno svolgere un ruolo di supporto anche attraverso soluzioni di natura collaborativa. Essi potranno quindi operare in partnership con gli operatori Specializzati per la gestione dei dossier di crisi aziendale in cui si trovano coinvolti in logica di *de-risking* e alleggerimento del portafoglio di crediti problematici.

In questo modo si potranno cogliere al meglio le opportunità di sviluppo di un comparto, quello del factoring per imprese in situazioni di *distress* finanziario, che può rappresentare un supporto concreto ed efficace sia per la soluzione della crisi d'impresa che, più in generale, per la ripresa del sistema imprenditoriale italiano.



Autori

Deloitte

Manuel Pincetti

Senior Partner – Head of Monitor Deloitte Italia
mpincetti@deloitte.it

Matteo Uggetti

Senior Partner – Deloitte Financial Advisory
muggetti@deloitte.it

Antonio Zecca

Partner – Deloitte Audit and Assurance
anzecca@deloitte.it

Francesco Brunelli

Partner – Deloitte Tax & Legal
fbrunelli@deloitte.it

Giuseppe Borrelli

Director – Deloitte Financial Advisory
gborrelli@deloitte.it

Michele Montesi

Senior Executive – Monitor Deloitte
mmontesi@deloitte.it

Assifact

Diego Tavecchia

Direttore Operativo Assifact
diego.tavecchia@assifact.it

Pietro Bartolini

Servizio Studi, Commissioni Tecniche
e Affari Internazionali
pietro.bartolini@assifact.it

Si ringraziano per la collaborazione gli Associati Assifact che hanno partecipato al progetto, il Professore Daniele Vattermoli come Senior Of Counsel di Deloitte Legal e il Gruppo di lavoro Deloitte (Marco Gambalonga, Marco Taviano, Giovanni Pedron, Filippo Ripamonti).



6

Bibliografia

1. Banca d'Italia, Bollettino Economico, 2023.
2. European Central Bank, [STS.M.I8.N.UWIE.CTOTNE.3.000 | ECB Data Portal \(europa.eu\)](#), 2023.
3. Trading Economics, [EU Natural Gas - 2023 Data - 2010-2022 Historical - 2024 Forecast - Price - Quote \(tradingeconomics.com\)](#), 2023.
4. Federazione Autonoma Bancari Italiani, La Mappa degli aiuti di Stato sui prestiti Bancari, 2023.
5. Ibidem
6. Ibidem
7. Banca d'Italia, [Bollettino Economico n. 3 - 2023 \(bancaditalia.it\)](#), 2023.
8. Cerved, Dalla pandemia alla guerra: come cambia il rischio delle imprese, Osservatorio Rischio Imprese, 2022.
9. Ibidem
10. Ibidem
11. Ibidem
12. Ibidem
13. ABI, Cerved, Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese, Stima e previsione dei tassi di deterioramento delle società non finanziarie per fascia dimensionale, 2023.
14. Ibidem
15. Ibidem
16. Cerved, Le chiusure di impresa nel 2q 2023 e gli impatti sull'economia reale, 2023.
17. Ibidem
18. Ibidem
19. Ibidem
20. Banca d'Italia, [2020.12.28 Comunicazione-if.pdf \(bancaditalia.it\)](#), 2021.
21. Tavecchia, Gli effetti del factoring sulle imprese italiane - Alcune evidenze empiriche, CrediFact - Osservatorio credito commerciale e factoring, 2012
22. Assifact, La domanda di factoring e invoice fintech - Un'indagine sulle imprese italiane, 2023.
23. Benvenuti M. e Gallo M., "Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia", Temi di discussione Banca d'Italia n°518, 2004
24. Tavecchia, Gli effetti del factoring sulle imprese italiane - Alcune evidenze empiriche, CrediFact - Osservatorio credito commerciale e factoring, 2012
25. Cassazione civile, Sez. I, Ordinanza, 2 maggio 2019, n. 11589.
26. Cassazione civile, Sez. I, Sentenza, 10 febbraio 2006, n. 2990



Nota metodologica

Lo studio "Il Factoring come Strumento per il Rilancio delle Imprese in Crisi" nasce con l'obiettivo di approfondire e indagare il ruolo del factoring nel contesto della crisi d'impresa, al fine di coglierne le opportunità per sostenere il rilancio del sistema imprenditoriale italiano nel complesso scenario economico attuale.

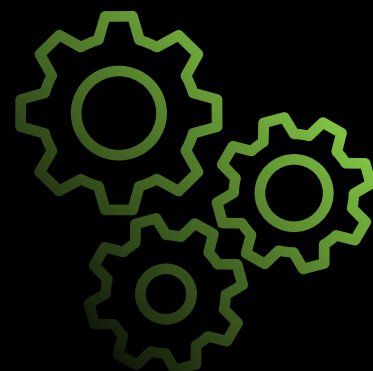
Il progetto ha coinvolto un gruppo di lavoro composto dagli esperti di Assifact e Deloitte e dai rappresentanti degli Associati Assifact ed è stato organizzato in due tavoli di lavoro:

- Tavolo Regolamentare, che ha preso in esame la nuova disciplina normativa di riferimento del settore (cfr. nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza) e le tutele che l'intermediario può sfruttare nella fase di concessione del credito in situazione di crisi d'impresa, con particolare attenzione alla revocatoria fallimentare, alla prededuzione e alla gestione efficace del rischio in relazione alle varie fasi della crisi.
- Tavolo Business, focalizzato sull'analisi dal punto di vista commerciale e di mercato del factoring nelle situazioni di crisi d'impresa, analizzando le caratteristiche della domanda e dell'offerta del comparto ed esaminando le caratteristiche distintive dei player che vi operano.

L'analisi business si è a sua volta suddivisa in tre diversi stream di lavoro, che hanno coinvolto 9 Associati:

- Interviste con il Top Management degli Associati sulle caratteristiche e prospettive del mercato del factoring verso aziende *distressed*;
- Tavoli Operativi con i referenti degli Associati per l'approfondimento delle tematiche rilevanti emerse dalle interviste;
- Raccolta e analisi di dati quali/quantitativi di mercato a supporto delle evidenze emerse (e.g., portafoglio gestito, profilo clienti target, canali di *origination*, ...).

Con specifico riferimento all'analisi dei dati quali/quantitativi per l'elaborazione delle statistiche presentate nel Report, questa ha preso in esame un campione di 6 factor rappresentanti i player che operano a vario titolo nel settore *distressed*, con specifico *deep-dive* sui 3 factor Specializzati nel settore. Le statistiche relative al mercato del factoring verso situazioni di crisi sono poi state confrontate con quelle del factoring tradizionale, riferite al campione complessivo di Associati Assifact, al fine di evidenziare le peculiarità del settore *distressed*.





La presente pubblicazione contiene informazioni di carattere generale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, le sue member firm e le entità a esse correlate (il "Network Deloitte") non intendono fornire attraverso questa pubblicazione consulenza o servizi professionali. Prima di prendere decisioni o adottare iniziative che possano incidere sui risultati aziendali, si consiglia di rivolgersi a un consulente per un parere professionale qualificato. Nessuna delle entità del network Deloitte è da ritenersi responsabile per eventuali perdite subite da chiunque utilizzi o faccia affidamento su questa pubblicazione.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.



Tutte le informazioni qui fornite sono di carattere generale e non intendono prendere in considerazione fatti riguardanti persone o entità specifiche. Nonostante tutti i nostri sforzi, non siamo in grado di garantire che le informazioni qui fornite siano precise ed accurate al momento in cui vengono ricevute o che continueranno ad esserlo anche in futuro. Non è consigliabile agire sulla base delle informazioni qui fornite senza prima aver ottenuto un parere professionale ed aver accuratamente controllato tutti i fatti relativi ad una particolare situazione.

La denominazione, il marchio "Assifact" e il logo "Assifact" e gli altri segni distintivi di Assifact sono marchi registrati da Assifact. Assifact ne è titolare esclusiva. L'utilizzo deve essere previamente autorizzato da Assifact ed è soggetto a specifiche regole.