

Il factoring verso la pubblica amministrazione come leva di sviluppo dell'economia italiana: benefici, ostacoli e possibili soluzioni

Alessandro Carretta e Diego Tavecchia***

Abstract

In Italia, la spesa della pubblica amministrazione rappresenta una componente assai significativa del Prodotto Interno Lordo e, di conseguenza, svolge un ruolo rilevante nel sistema economico del nostro paese e ciò si riflette nei bilanci delle imprese fornitrici. È noto, tuttavia, come la pubblica amministrazione italiana abbia storicamente la tendenza a onorare in ritardo i propri debiti di fornitura. Il factoring e, in generale, la cessione del credito rappresentano lo strumento ideale a supportare i fornitori della pubblica amministrazione nel far fronte ai fabbisogni finanziari e gestionali connessi ai relativi crediti commerciali, e stimolare la ripresa economica, potenziando il meccanismo del moltiplicatore

* Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

** Associazione Italiana per il Factoring

della liquidità con effetti diretti ed indotti sull'economia. Tuttavia, sebbene lo strumento della cessione del credito verso la pubblica amministrazione sia già ampiamente diffuso in Italia, esso è assoggettato a numerosi vincoli, adempimenti e requisiti (anche di natura prudenziale) che ne ostacolano il pieno sviluppo. È necessario individuare soluzioni di sistema volte a riconoscere il ruolo cruciale svolto dalla cessione del credito per i fornitori della PA, riducendo le frizioni generate dall'attuale assetto normativo e adattando anche la normativa prudenziale alla reale rischiosità dello strumento, al fine di garantire il supporto alle imprese e, nella prospettiva macroeconomica, un potente stimolo alla ripresa. Sono, quindi, auspicabili politiche di semplificazione delle formalità e degli adempimenti richiesti agli enti pubblici in caso di cessione, rimozione dei privilegi, non più adeguati ai tempi e sensibilizzazione delle istituzioni europee sulla necessità di introdurre correttivi alle regole di individuazione del default per le cessioni di crediti commerciali verso la PA.

Keywords: credito commerciale, pubblica amministrazione, factoring, cessione del credito.

Introduzione

Le imprese industriali e commerciali vendono spesso con pagamento differito, determinando così la nascita di un “credito di fornitura” che lega il fornitore al cliente. Il credito commerciale, per l'impresa che lo concede, è un vero e proprio investimento e rientra nel cosiddetto “capitale circolante” dell'impresa, ovvero il “volano” che sostiene la gestione corrente e supporta l'espansione dell'impresa.

In Italia, la spesa della pubblica amministrazione (PA) rappresenta una componente assai significativa del Prodotto Interno Lordo e, di conseguenza, svolge un ruolo rilevante nel sistema economico del nostro paese e ciò si riflette nei bilanci delle imprese fornitrici. È noto, tuttavia, come la pubblica amministrazione italiana abbia storicamente la tendenza a onorare in ritardo i propri debiti di fornitura.

Come ogni “impiego”, il capitale circolante genera un fabbisogno finanziario che, per quanto riguarda la componente di credito commerciale, dipende in particolare dalla rapidità del ciclo monetario, che a sua volta dipende fortemente dalle dilazioni ottenute dai fornitori e concesse ai clienti dell'impresa.

Il factoring e, in generale, la cessione del credito rappresentano lo strumento ideale a supportare i fornitori della pubblica amministrazione nel far fronte ai fabbisogni finanziari e gestionali connessi ai relativi crediti commerciali, e stimolare la ripresa economica potenziando il meccanismo del moltiplicatore della liquidità con effetti diretti ed indotti sull'economia. Tuttavia, sebbene lo strumento della cessione del credito verso la PA sia già ampiamente diffuso in Italia, esso è assoggettato a numerosi vincoli, adempimenti e requisiti (anche di natura prudenziale) che ne ostacolano il pieno sviluppo. Appare pertanto necessario adottare opportune politiche di snellimento degli

adempimenti per tutti gli attori coinvolti al fine di sfruttare appieno le potenzialità dello strumento come acceleratore della liquidità delle imprese fornitrici della pubblica amministrazione.

1. Il credito commerciale verso la pubblica amministrazione

Le imprese italiane sono, in effetti, da sempre alle prese con problemi di varia natura legati al capitale circolante. Il credito commerciale, in Italia, funge sovente da sostituto del credito bancario tradizionale. Una rapida analisi di alcuni dati forniti dalla Banca d'Italia e dalla Banca Centrale Europea pone in evidenza come il rapporto fra indebitamento commerciale e indebitamento finanziario a breve termine in Italia sia quasi una volta e mezzo lo stesso rapporto medio a livello di Area Euro (cfr. Tavola 1).

Tav. 1 Crediti e debiti commerciali per le imprese
(fonte: Elaborazione degli autori su dati Banca d'Italia e BCE, anno 2017).

	Italia	Europa
Crediti commerciali / Attività finanziarie	32,2%	13,2%
Debiti commerciali / Passività finanziarie	13,8%	8,7%
Debiti commerciali / Passività finanziarie a breve termine	163,4%	111,9%

Secondo la relazione annuale della Banca d'Italia, la spesa delle amministrazioni pubbliche nel 2017 si è attestata al 18,6% del PIL nazionale. I crediti commerciali verso la pubblica amministrazione rappresentano un aggregato complesso da identificare e stimare, anche a causa della peculiarità della contabilità pubblica, che in alcuni casi addirittura prevede che il debito non sia iscritto a bilancio (Cincotti, 2012). Alcuni passi avanti sono stati fatti con l'introduzione della piattaforma per la certificazione del credito e l'introduzione della fattura elettronica, così come in prospettiva l'introduzione del sistema SIOPE+ dovrebbe consentire una valutazione più accurata dell'ammontare dei debiti commerciali, ma allo stato attuale resta necessario servirsi di stime, il cui livello di incertezza resta elevato: quelle della Banca d'Italia valutano lo stock complessivo dei debiti commerciali della PA in 57 miliardi, pari al 3,3% del PIL e a quasi il 10% del totale dei crediti commerciali in essere nell'attivo delle imprese (Banca d'Italia, 2017a).

Con riferimento a tale significativo ammontare, le imprese fornitrici della PA italiana si confrontano con tempi di pagamento assai elevati e con ritardi di pagamento in riduzione negli ultimi anni, ma ancora consistenti (Tavola 2).

Tav. 2 Tempi e ritardi medi di pagamento della pubblica amministrazione
(fonte: Elaborazione degli autori su dati Intrum Justitia).

	Tempi medi di pagamento		Ritardo medio di pagamento	
	Italia	Europa	Italia	Europa
2010	180	65	90	26
2011	180	65	90	28
2012	170	61	90	28
2013	165	58	85	27
2014	144	38	65	26
2015	131	36	48	12
2016	95	40	27	11
2017	104	40	31	8

Le cause di questi ritardi sono molteplici (D'Aurizio, Depalo, Momigliano e Vadalà, 2015):

1. problemi di liquidità;
2. vincoli di bilancio (es. Patto di stabilità interno per regioni, province e comuni; Patto per la salute, etc.);
3. inefficienze nella gestione delle varie fasi del peculiare ciclo passivo dell'ente pubblico;
4. elevato livello di contenzioso, aggravato dai tempi prolungati di risoluzione giudiziale delle controversie e dalla presenza di norme che sospendono la possibilità di recupero forzoso del credito.

Il lento e farraginoso processo di pagamento dei debiti di fornitura della PA è ampiamente riconosciuto come uno dei fattori che impattano maggiormente sulle imprese italiane e che ritardano il rilancio dell'economia nazionale.

È stato stimato (Finest, 2012) che, ove la PA pagasse i propri debiti commerciali entro i 30 giorni previsti dalla direttiva contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, il beneficio complessivo per il sistema economico italiano sarebbe potenzialmente pari ad una crescita aggiuntiva di alcune decine di punti base di PIL.

2. Il factoring come sostegno per i fornitori della PA e leva per lo sviluppo

Le imprese fornitrici della pubblica amministrazione in Italia hanno storicamente fatto ampio ricorso alla cessione del credito per sopperire ai propri fabbisogni di capitale circolante, esacerbati dai significativi ritardi di pagamento propri del debitore pubblico. Secondo i dati

dell'Associazione Italiana per il Factoring, le società di factoring a fine 2017 possedevano all'incirca il 20% dei crediti commerciali in essere verso la pubblica amministrazione. La cessione del credito tipicamente viene concordata nell'ambito di un accordo di factoring. Il factoring consiste in un rapporto, di norma continuativo, in base al quale un'impresa effettua la cessione di una parte significativa dei propri crediti commerciali ad un operatore specializzato, il factor, organizzato in forma di intermediario finanziario oppure di banca, il quale si occupa di tutte le fasi della gestione dei crediti che vanno dalla fatturazione all'incasso percependo, per il servizio svolto, una commissione. Il factor può anche anticipare all'impresa il corrispettivo dei crediti acquisiti. In questo caso, oltre alle commissioni per la gestione dei crediti, l'impresa dovrà corrispondere al factor gli interessi sull'anticipo ottenuto. In aggiunta, il factoring può comprendere o meno una garanzia sul buon fine dell'operazione, che opera secondo logiche simili a quelle dell'assicurazione del credito.

La letteratura italiana e internazionale in materia di factoring si è sovente espressa sulle motivazioni che stanno alla base del ricorso a tale strumento e sulle caratteristiche delle imprese che vi ricorrono, individuando in particolare due ordini di moventi oltre ad alcuni fattori specifici dell'ambiente in cui opera l'impresa (Benvenuti e Gallo 2004):

1. il movente finanziario;
2. il movente organizzativo.

Attraverso lo smobilizzo di una quota più o meno elevata del capitale circolante, le imprese possono finanziare il proprio sviluppo e superare eventuali vincoli finanziari legati, per esempio, alla mancanza di garanzie reali adatte a consentire il ricorso al tradizionale finanziamento bancario. Con riferimento al caso italiano, in particolare, Benvenuti e Gallo (2004), analizzando il grado di leverage, la liquidità corrente, la quota di credito non autoliquidante coperta da garanzie, il grado di utilizzo del credito accordato dalle banche e la presenza di sconfinamenti su tali linee di credito, evidenziano come le imprese che hanno la maggiore probabilità di ricorrere al factoring siano quelle più indebitate, meno liquide e con un minore cash flow. Le imprese che ricorrono al factoring presentano inoltre una maggiore incidenza dei crediti commerciali sull'attivo e una più lunga durata delle dilazioni commerciali concesse rispetto a quelle che non vi ricorrono. Nel caso di imprese di minori dimensioni, il factoring potrebbe sopperire anche a problemi di credit rationing a causa delle maggiori difficoltà di valutazione del merito creditizio da parte degli intermediari finanziari tradizionali. Di questa idea sono Summers e Wilson (2000), i quali evidenziano che il razionamento del credito bancario influenza positivamente la probabilità di ricorrere al factoring. È chiaro che il factoring può effettivamente contribuire a ridurre il problema del razionamento del credito, in particolare con riferimento alle piccole e medie imprese. Infatti, il finanziamento offerto attraverso il factoring è sicu-

mente di tipo asset-based: i crediti ceduti fungono, in linea di principio, da collateral per il credito concesso. Il factor valuta, quindi, non solo il cliente (cedente) ma anche la qualità dei crediti ceduti e del debitore. Ciò contribuisce a ridurre il rischio e a consentire all'impresa di ottenere maggiori quantità di finanziamento a un costo minore. Dall'altro lato, il rapporto di factoring privilegia relazioni di medio-lungo periodo e consente al factor di ottenere informazioni sull'attività dell'impresa e sulla qualità e affidabilità dei suoi clienti, riducendo l'asimmetria informativa a livello di gruppo (Petersen e Rajan, 1994). Dal punto di vista dell'impresa, invece, il factoring può essere benefico in quanto consente di ottenere i fondi più velocemente e anche in assenza di un adeguato livello di attività fisse da consegnare in qualità di collateral (Summers e Wilson, 2000). Questo è in particolare il caso delle imprese giovani e in fase di crescita e delle imprese con un rating inferiore (Mian e Smith, 1992), che sono anche le più razionate dal sistema bancario.

Quanto sopra va, inoltre, considerato, in analogia, anche nel determinare il ruolo del factoring nelle diverse fasi del ciclo economico. È, infatti, opinione diffusa fra gli operatori che il factoring sostenga la liquidità delle imprese nelle fasi calanti del ciclo, in cui si allungano i tempi di pagamento dei crediti commerciali e le banche restringono i criteri di valutazione e concessione del credito e sia in grado di sostenere la successiva ripresa dell'attività economica, intervenendo nel finanziare le imprese in crescita e anticipando l'ingresso dei finanziatori tradizionali nelle imprese. Ciò accade in quanto il factoring, come visto, è uno strumento in grado di superare, attraverso la cessione dei crediti commerciali, le asimmetrie informative fra prestatore e debitore, riducendo il rischio per il primo e incrementando la probabilità di accesso al credito per il secondo: i crediti ceduti, in generale, riguardano controparti di dimensioni maggiori e di standing creditizio elevato, consentendo al cliente del factor, nella sostanza, di "spendere il merito di credito" dei propri debitori commerciali più solidi. Questo meccanismo funziona sia in momenti di rallentamento del ciclo, dove la liquidità inizia a scarseggiare e le banche valutano con più rigore le proprie controparti, che nelle fasi di ripresa, in cui la qualità dei progetti da finanziare (in termini di flussi di cassa futuri) è in crescita ma permane elevata l'asimmetria informativa sulla bontà dei progetti e la difficoltà di stimare correttamente i flussi di cassa attesi dal progetto, e in ragione di ciò i finanziatori tradizionali mantengono criteri altamente selettivi. In linea di principio, in queste fasi del ciclo economico appare maggiore la probabilità per il prestatore di incorrere in uno dei fallimenti del mercato che la letteratura ipotizza alla base della teoria del razionamento del credito. L'utilizzo di strumenti che consentano il ricorso a collateral ovvero la costruzione di relazioni di clientela durature nel tempo consente di ridurre le asimmetrie informative e migliorare la probabilità, per le imprese, di ottenere credito nella quantità desiderata e di ottenerlo a condizioni meno penalizzanti. Il factoring appare uno strumento particolarmente adatto a tali condizioni di mercato.

Può, inoltre, essere considerato, in prospettiva, come il factoring, in virtù della sua minore rischiosità per la banca, potrebbe rappresentare un elemento importante in vista

dell'introduzione di Basilea 3, che richiederebbe al sistema bancario un patrimonio di maggiore qualità a fronte dei rischi e il rispetto di alcuni vincoli di liquidità. Per la sua natura di finanziamento autoliquidante e per le ragioni sopra esposte, è possibile che la maggiore ricerca della qualità da parte delle banche possa fornire un'ulteriore spinta allo sviluppo di tale forma di finanziamento. Peraltro, in Italia, la normativa prudenziale prevede una norma di favore per gli intermediari finanziari che acquisiscono crediti commerciali dalle imprese e che consente, nel rispetto di taluni requisiti operativi, di intestare l'esposizione al debitore ceduto anche nel caso di cessione pro solvendo (Banca d'Italia, 2015). In considerazione della ponderazione per il rischio tipicamente più ridotta assegnata agli enti pubblici, ciò rappresenta un significativo vantaggio proprio per questa particolare attività.

Quanto sopra asserito pone in evidenza come il factoring rappresenti uno strumento particolarmente adatto ed efficace a supportare le imprese che si trovino nella condizione di finanziare l'investimento in capitale circolante, il cui onere può essere particolarmente gravoso in presenza di elevati ritardi di pagamento come nel caso della pubblica amministrazione, sfruttando al contempo le peculiarità del prodotto, che consente di integrare la valutazione del merito creditizio della controparte con la valutazione della qualità del portafoglio di crediti ceduti, per facilitare l'accesso al credito e l'ottenimento di condizioni migliori per i fornitori della PA. Inoltre, è opportuno evidenziare come tale prodotto rappresenti, per le sue stesse caratteristiche sopra descritte, anche una scelta adeguata a supportare le imprese nell' "agganciare" la ripresa in un contesto, come quello italiano, in cui quest'ultima appare ancora meno evidente e più fragile che in altri Paesi.

In questa prospettiva, il contributo del factoring agli equilibri gestionali delle imprese che producono ed erogano servizi per la pubblica amministrazione non si esaurisce nell'anticipazione dei flussi di cassa generati dal contratto ma investe anche altri profili della gestione aziendale. Tale complessa area di attività si sviluppa intervenendo:

1. nella gestione del credito, secondo una logica di outsourcing dell'attività di registrazione delle fatture, sollecito dei pagamenti, gestione dell'incasso e recupero del credito verso l'ente pubblico, riducendo le asimmetrie nel potere contrattuale fra l'amministrazione e i suoi fornitori. Tale attività rappresenta un servizio ad elevato valore aggiunto, soprattutto nel caso dei fornitori della PA, in virtù delle specifiche "regole di ingaggio" che governano il pagamento dei debiti di tali soggetti nel nostro paese, che richiedono competenze altamente specialistiche e professionalità dedicate.
2. sulla rotazione del capitale investito, e di conseguenza sulla redditività dell'azienda, con effetti positivi anche sulla struttura finanziaria e, da ultimo, sul merito creditizio e sulla capacità di finanziamento della stessa (Tavecchia, 2012).

Molto spesso, pertanto, la cessione del credito rappresenta una scelta quasi “obbligata” per l’impresa fornitrice della pubblica amministrazione, al fine di acquisire i fondi necessari per finanziare l’operatività corrente e gestire, in modo professionale, il credito derivante dalla cessione di beni o dalla prestazione di servizi offerta.

Nel contesto degli appalti pubblici, inoltre, lo strumento del factoring consente anche, come raccomandato dalle direttive europee in materia, di agevolare una maggiore ed effettiva possibilità di partecipazione alle aggiudicazioni di appalti delle micro, piccole e medie imprese che, tramite la cessione dei crediti futuri derivanti da appalti, hanno maggiore facilità di accesso alla liquidità e quindi di godere di una reale “parità di condizione” rispetto alle grandi imprese in termini di possesso dei requisiti di capacità economico-finanziaria e di garanzia dell’esecuzione dell’appalto. Inoltre, la possibilità dello smobilizzo del credito attenua gli effetti “discriminatori” provocati dai tempi lunghi di pagamento della PA, tempistiche di pagamento che solo le imprese grandi e con facilità di accesso alla liquidità sono in grado di sopportare, impedendo di fatto alle PMI la possibilità di partecipare, a scapito anche di una maggiore concorrenza fra potenziali fornitori.

3. I vincoli normativi alla cessione del credito verso la pubblica amministrazione

La normativa alla base della cessione dei crediti verso la pubblica amministrazione è assai ampia e frammentata, e combina norme di contabilità pubblica e regole civilistiche in un contesto regolamentare complesso e spesso difficile da ricostruire, ricco di eccezioni e di vincoli.

In primo luogo, l’ordinamento italiano ha storicamente previsto un significativo privilegio nei confronti della PA: già dal 1865 è, infatti, istituita, ed è ancora in vigore, la norma secondo cui “*sul prezzo dei contratti in corso non potrà avere effetto alcun sequestro, né convenirsi cessione, se non vi aderisca l’amministrazione interessata*”¹. A tale dispositivo, che introduce il concetto dell’adesione del debitore pubblico alla cessione, si sono affiancate nel tempo altre disposizioni², che hanno rafforzato ulteriormente il privilegio del debitore pubblico, introducendo, fra le altre cose:

1. l’obbligo di notifica all’ente debitore;
2. l’obbligo di redigere la cessione in forma di atto pubblico o scrittura privata, autenticata da notaio;
3. l’impossibilità di cedere, con un unico atto, crediti verso Amministrazioni diverse.

1. Art. 9, all. E, l. 2248/1865.

2. Artt. 69, commi 1, 2 e 3, e 70 r.d. 1923/2440.

Tale deroga al principio generale dell'indifferenza per il debitore nell'adempire al creditore originario piuttosto che al cessionario è stata storicamente giustificata nell'interesse pubblico ad assicurare il perfetto adempimento dell'obbligazione, preservando nel patrimonio del fornitore il credito vantato nei confronti dell'ente cosicché al fornitore non vengano a mancare le risorse finanziarie rappresentate dal credito, che rappresentano un presidio verso la possibilità di eventuali difficoltà finanziarie che possano compromettere l'adempimento.

Anche i requisiti formali rispondono ad un principio di tutela del debitore pubblico, assicurando la conoscibilità dell'avvenuta cessione e la certezza sul negozio di cessione, in un'epoca (ormai un secolo fa) in cui gli strumenti a disposizione non erano certo quelli odierni (Laudonio, 2012).

È evidente come tali eccezioni abbiano, negli anni, limitato e reso più oneroso il ricorso alla cessione del credito. Tuttavia, in tempi più recenti, a partire dalla legge Merloni (L.109/94), numerosi provvedimenti normativi hanno previsto, e i più recenti hanno favorito e semplificato, la possibilità per le imprese fornitrici della pubblica amministrazione di ricorrere alla cessione dei crediti derivanti da contratti di appalto, somministrazioni, forniture ed anche prestazioni professionali vantati nei confronti delle amministrazioni pubbliche. Più in particolare, la legge Merloni ha introdotto l'applicabilità della legge 52/91 in materia di cessione dei crediti d'impresa per i suddetti contratti.

L'art. 115 del d.p.r. 554/1999, in seguito, introduceva il principio del silenzio-assenso per le cessioni di crediti rivenienti dai contratti di cui sopra, secondo cui la cessione sarebbe stata efficace ed opponibile qualora la stazione appaltante non l'avesse rifiutata entro un termine stabilito a 15 giorni dalla notifica.

Questi stessi principi sono successivamente stati razionalizzati nella prima versione del Codice dei Contratti Pubblici (d.lgs. 163/2006), sebbene il termine di 15 giorni sia poi stato elevato a 45 giorni (d.lgs. 152/2008), e confermati nella nuova versione emanata più di recente (d.lgs. 50/2016). Tale innalzamento ha creato significativi problemi per la cessione del credito, di fatto sospendendo l'efficacia della stessa per un mese e mezzo e impedendo all'impresa di ottenere i fondi in anticipo per tutta la durata del periodo.

Il complicato "castello" di regole qui illustrate ha spesso determinato confusione ed ostacoli alla cessione, ponendo limiti alla libertà delle parti a fronte dell'interesse pubblico senz'altro meritevole e condivisibile, ad assicurare ai fornitori delle amministrazioni pubbliche i fondi necessari per garantire la perfetta esecuzione del contratto. È opportuno sottolineare come il contesto, dal 1865 in poi, sia profondamente mutato e, ad oggi, le imprese ricorrano alla cessione del credito proprio per ottenere i fondi necessari a sostenere il proprio capitale circolante, e quindi l'attività corrente, in presenza di ritardi di pagamento mediamente elevati e con punte spesso insostenibili per l'impresa in assenza

di supporti esterni. In questa prospettiva, pertanto, appare evidente che i privilegi e le formalità richieste per la cessione dei crediti commerciali verso la pubblica amministrazione rappresentano uno strumento non più adeguato al perseguimento dell'obiettivo della tutela degli interessi pubblici (anzi, ostacolando e rendendo più onerosa la cessione, tali privilegi appaiono non solo anacronistici ma addirittura contrastanti con l'interesse di salvaguardare la salute finanziaria dei propri fornitori).

Sembrirebbe, quindi, auspicabile un processo di drastica razionalizzazione e semplificazione della normativa in materia di cessione di debiti di fornitura pubblici, finalizzato a:

1. eliminare i privilegi dei debitori pubblici, in particolare la necessità di adesione preventiva e la possibilità di rifiuto della cessione, allineandosi alla maggioranza dei paesi europei;
2. semplificare i requisiti formali, allineandoli a quelli previsti dalla normativa civilistica che non prevedono la forma di atto pubblico o scrittura privata autenticata.

Alcuni passi avanti sono stati fatti con le normative che, a partire dal 2008, hanno disciplinato la certificazione del credito dei fornitori della pubblica amministrazione e successivamente con le politiche per la riduzione dello stock di debiti di fornitura della PA, nell'ambito delle quali la stessa certificazione ha avuto un ruolo centrale.

Per "certificazione" del credito si intende l'istituto introdotto dall'art. 9, comma 3-bis del d.l. 185/2008, attraverso il quale le pubbliche amministrazioni possono, appunto, certificare, su istanza del creditore, che il relativo credito sia certo, liquido ed esigibile, anche al fine di consentire al creditore la cessione del credito a favore di banche o intermediari finanziari. Tale istituto ha subito nel tempo numerosi interventi, che ne hanno chiarito la portata e migliorato l'efficacia come strumento adibito a favorire la cessione, fino all'istituzione della piattaforma elettronica per la certificazione dei crediti commerciali con il d.l. 35/2013. Senza voler entrare nel merito delle politiche per il pagamento dei debiti commerciali della PA, per l'approfondimento delle quali si rimanda ad altri lavori (D'Aurizio, Depalo, Momigliano e Vadalà, 2015), giova in questa sede richiamare alcune previsioni che già vanno nella direzione sopra auspicata di semplificare e rinnovare la normativa per la cessione dei crediti verso la PA, sebbene in un perimetro contenuto e "protetto": la piattaforma per la certificazione dei crediti è, infatti, stata resa uno strumento idoneo a notificare le cessioni dei crediti certificati, che possono in questo caso essere stipulate mediante scrittura privata (senza l'intervento notarile) e sono opponibili alle amministrazioni qualora queste ultime non le rifiutino entro il termine di 7 giorni³. Lo stesso dispositivo prevede, quindi, la disapplicazione

3. Art. 7-bis del d.l. 66/2014.

delle disposizioni di cui agli artt. 69 e 70 del regio decreto 2440/1923. Peraltro, è riconosciuta a queste speciali cessioni la salvaguardia rispetto alla revocatoria in caso di fallimento del cedente.

Questi interventi normativi, che presuppongono il riconoscimento da parte del legislatore della rilevanza della cessione del credito per gli equilibri gestionali delle imprese, sono evidentemente orientati a ridurre le frizioni che queste incontrano nel ricorrere a tale strumento, sebbene limitatamente ai crediti certificati.

Oltre alla disciplina specifica, esistono, inoltre, tutta una serie di normative non direttamente mirate alla cessione del credito, ma che introducono rilevanti adempimenti in capo alle amministrazioni debentrici, ulteriormente complicati in caso di cessione del credito, o addirittura ostacolano il pagamento da parte di queste ultime, impedendo di fatto lo stesso o agevolando comportamenti opportunistici da parte dell'ente.

Tutto ciò, ovviamente, comporta ulteriori complicazioni per la cessione del credito, contrastando, sebbene indirettamente, con lo spirito delle iniziative più recenti del legislatore.

Giova in questa sede, pur senza entrare nel dettaglio, richiamare alcune delle normative che nel tempo si sono sovrapposte l'una all'altra generando significativi obblighi di controllo in capo all'amministrazione:

1. la verifica degli eventuali inadempimenti del creditore all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento, e conseguente compensazione con il pagamento dovuto in caso di esito positivo (art. 48-bis d.p.r. 602/1973);
2. la verifica della regolarità contributiva del creditore (DURC);
3. la verifica del rispetto degli obblighi di tracciabilità dei flussi finanziari nei contratti pubblici;
4. l'introduzione della scissione dei pagamenti (L. 190/2014).

Il numero, la complessità e l'intensità degli adempimenti posti in carico alle amministrazioni pubbliche per poter procedere al pagamento risultano oggettivamente elevati: anche in questo caso, parrebbe auspicabile un intervento semplificativo che agevoli lo svolgimento di tali adempimenti per gli enti pubblici in caso di cessione del credito, anche al fine di evitare che questi ultimi decidano di avvalersi "a priori" della facoltà di rifiutare le cessioni per alleggerire il processo di gestione del ciclo passivo, a grave danno dei fornitori stessi.

4. La normativa prudenziale e gli effetti sulla cessione del credito verso la pubblica amministrazione

In un contesto, come quello italiano, in cui banche ed intermediari finanziari che svolgono attività di factoring sono assoggettati ad una vigilanza equivalente, è di grande importanza esaminare anche le disposizioni di vigilanza prudenziale applicabili al caso della cessione di crediti verso la pubblica amministrazione.

In effetti, l'acquisto di crediti commerciali verso la PA è sicuramente da considerare come un caso sui generis nel panorama finanziario. Dal punto di vista del rischio di credito, infatti, se il factoring di per sé rappresenta già un prodotto caratterizzato da un elevato livello di esposizioni scadute, a fronte però di un livello di sofferenze decisamente contenuto e di perdite assai limitate, il factoring stesso che coinvolge debitori pubblici esaspera tale caratteristica, presentando una proporzione delle esposizioni fortemente sbilanciata verso le esposizioni scadute, nonostante le società specializzate registrino perdite sostanzialmente nulle.

Tav. 3 Crediti commerciali verso la PA acquistati da società di factoring: ripartizione per fasce di scaduto (31 dicembre 2017) (fonte: Assifact).

	Totale	Crediti scaduti
Crediti non scaduti	65,6%	
Crediti scaduti	34,4%	100%
<i>Da 1 giorno a 90 gg</i>		25,62%
<i>da oltre 90 gg a 180 gg</i>		7,88%
<i>da oltre 180 gg a 1 anno</i>		10,10%
<i>oltre 1 anno</i>		56,40%

I dati prodotti dall'Associazione Italiana per il Factoring (Assifact, 2018) mostrano come i crediti scaduti rappresentino oltre un terzo del montecrediti totale (dato fortemente sottostimato in virtù della presenza della certificazione dei crediti, che sposta la scadenza dei crediti certificati fino a 12 mesi). Di questi, oltre la metà è scaduto da più di un anno. Ciò si riflette nella composizione percentuale delle esposizioni deteriorate verso crediti commerciali acquistati, che è interessante comparare con la proporzione rilevata nei prestiti bancari alle imprese (cfr. Tavole 4 e 5).

Com'è noto, infatti, il CRR⁴ propone una definizione di default del debitore composta da due categorie: le esposizioni per le quali è ritenuto probabile che il debitore non sia in

4. Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

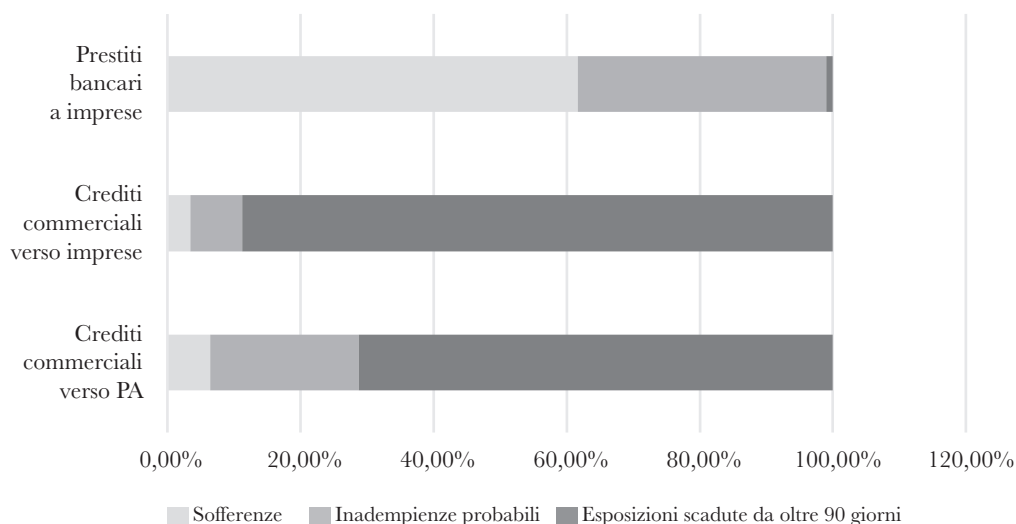
grado di adempiere integralmente alle sue obbligazioni e le esposizioni che presentano scaduti rilevanti da oltre 90 giorni. Quest'ultimo principio, nell'intenzione del regolatore, opererebbe come una sorta di "backstop" alla valutazione discrezionale della banca sul merito creditizio della controparte, che in presenza di scaduti significativi da oltre 90 giorni andrebbe, pertanto, automaticamente considerato in una situazione di deterioramento.

Pur senza poter entrare nel merito della normativa prudenziale, si ritiene necessario evidenziare come proprio il concetto di esposizione scaduta deteriorata rappresenta una problematica rilevante nel settore del factoring, ed in particolar modo per quegli operatori che lavorano su debiti di fornitura della PA, in considerazione dei ritardi di pagamento di cui si è già discusso nei paragrafi precedenti.

Tav. 4 Esposizioni verso crediti commerciali acquistati e prestiti bancari: ripartizione per qualità del credito (31 dicembre 2017) (fonte: Elaborazione degli autori su dati Assifact e Banca d'Italia).

	Crediti commerciali verso PA	Crediti commerciali verso imprese	Prestiti bancari a imprese
Esposizioni in bonis	91,64%	95,33%	90,43%
Esposizioni deteriorate	8,36%	4,67%	9,57%
<i>Sofferenze</i>	0,53%	0,16%	5,90%
<i>Inadempienze probabili</i>	1,87%	0,37%	3,58%
<i>Esposizioni scadute da oltre 90 giorni</i>	5,96%	4,15%	0,09%

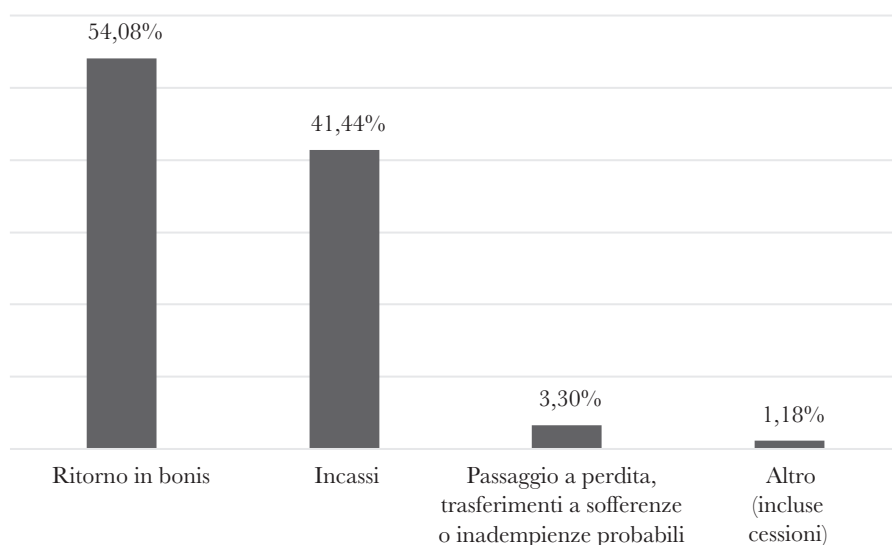
Tav. 5 Esposizioni deteriorate verso crediti commerciali acquistati e prestiti bancari: composizione percentuale (31 dicembre 2017) (fonte: Elaborazione degli autori su dati Assifact e Banca d'Italia).



Come già evidenziato, la regolamentazione prudenziale è basata sull'assunto che un'obbligazione finanziaria che non viene onorata per un periodo di tempo sufficientemente lungo - fissato a 90 giorni - configuri una situazione di insolvenza sostanziale, a prescindere dalla valutazione effettuata dall'istituzione. Se tale assunto appare ragionevole nel contesto del credito bancario tradizionale, esso va interpretato secondo una logica differente nel caso del factoring. È, infatti, indubbio che i ritardati pagamenti nell'ambito di una relazione commerciale sono conseguenza non necessariamente di difficoltà finanziarie del debitore, ma anche di altri fattori, non connessi al merito creditizio quali, ad esempio, fattori connessi al contratto tra il fornitore e l'acquirente (contestazioni della qualità della fornitura, flessibilità contrattuali concesse nel pagamento, ecc...), prassi di settore, o comportamenti volontari del debitore, basati su disparità di forza contrattuale e finalizzati a obiettivi di politica del capitale circolante.

Appare interessante verificare, nel caso del factoring, la validità del concetto di scaduto oltre 90 giorni come proxy dell'insolvenza. È possibile farlo esaminando i movimenti in uscita dalla relativa categoria di esposizioni deteriorate nel corso dell'anno 2017 (tavola 6). Tali dati mostrano come oltre la metà delle esposizioni classificate a fine 2016 nella categoria delle esposizioni scadute deteriorate sia rientrata in bonis nel corso dell'anno successivo, a cui si aggiunge un 41,4% di esposizioni che sono state incassate. Solamente il 3,3% ha visto il passaggio nella categoria delle inadempienze probabili (sostanzialmente immateriali i passaggi a perdita o a sofferenza).

Tav. 6 Variazioni in diminuzione delle esposizioni scadute deteriorate (anno 2017)
(fonte: elaborazione degli autori su dati Assifact).



Il fenomeno degli scaduti oltre 90 giorni nel contesto dei crediti commerciali acquistati, pertanto, non solo non pare un'adeguata proxy dell'insolvenza, ma addirittura non sembra adeguato a rappresentare una reale situazione di incremento del rischio creditizio.

Non deve stupire, quindi, che il caso della pubblica amministrazione, per la quale il fenomeno qui descritto appare finanche esacerbato, sia stato nel tempo oggetto di disposizioni specifiche anche nel caso della vigilanza prudenziale, orientate a riconoscerne le peculiarità e mitigare gli effetti negativi dell'applicazione dei principi di Basilea nei confronti di tale operatività, che spesso paiono non riflettere la reale rischiosità del prodotto.

In primo luogo, già la Banca d'Italia nella disciplina segnaletica nazionale ha, nel tempo, introdotto alcuni correttivi per tenere conto delle specifiche procedure amministrative della pubblica amministrazione italiana che spesso possono risultare incomplete alla scadenza del credito, ritardandone il pagamento senza che il mancato rispetto della scadenza nominale della fattura rappresenti effettivamente una situazione di difficoltà⁵.

Inoltre, la stessa Banca d'Italia ha precisato che per le esposizioni verso amministrazioni pubbliche *“il carattere continuativo dello scaduto s'interrompe quando il debitore abbia effettuato un pagamento per almeno una delle posizioni che risultino essere scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni, oppure in presenza di provvedimenti legislativi volti a determinare un temporaneo impedimento alla riscossione dei crediti nei confronti dell'amministrazione debitrice e fino a quando tali provvedimenti restano efficaci”*.

In base alle esperienze e alle buone pratiche dell'industria del factoring, per completamento dei procedimenti di verifica e liquidazione imposti per legge si intende:

1. data dell'accettazione o della verifica eventualmente previste dalla legge o dal contratto ai fini dell'accertamento della conformità della merce o dei servizi alle previsioni contrattuali;
2. data del perfezionamento dello stato di avanzamento dei lavori (S.A.L.);
3. data di completamento del collaudo nell'ambito di contratti di fornitura.

5. La Circolare di Banca d'Italia n. 217 del 5 agosto 1996 e la Circolare recita: *“Le esposizioni verso “Amministrazioni Centrali e banche Centrali”, “Enti territoriali”, ed “Enti del settore pubblico” si considerano “scadute” a partire dal momento in cui risultano completati i procedimenti amministrativi di verifica e liquidazione imposti per legge.”*

Analogamente, per impossibilità legale dell'ente di procedere al pagamento si può intendere:

1. mancata assegnazione dei contributi / finanziamenti pubblici (comunitari, statali, regionali, di enti pubblici territoriali minori);
2. provvedimenti inerenti alle “Finanziarie” di anno in anno vigenti, modificative di precedenti provvedimenti di copertura di spese;
3. provvedimenti di carattere generale od eccezionale e contingente che prevedono meccanismi tali da impedire direttamente o indirettamente alle pubbliche amministrazioni di procedere al pagamento dei propri debiti.

I correttivi proposti dalla Banca d'Italia si sono rivelati efficaci nel contenere l'esplosione delle situazioni di insolvenza individuate automaticamente dalla regola dei “90 giorni” nei confronti di enti riconducibili alla pubblica amministrazione.

Tuttavia, nell'ambito della disciplina regolamentare europea è attualmente in corso una riforma finalizzata a uniformare le modalità di individuazione delle posizioni in default a livello comunitario, attraverso le linee guida formulate dall'Autorità Bancaria Europea (EBA, 2016).

Tali linee guida da un lato inaspriscono fortemente le soglie di materialità per l'individuazione del default generato da esposizioni scadute da oltre 90 giorni, dall'altro riprendono solo parzialmente i principi introdotti dalla Banca d'Italia per riconoscere le specificità del debitore afferente alla pubblica amministrazione.

In linea generale, l'EBA ha introdotto:

1. una soglia di materialità duplice, composta da una componente assoluta (pari a 500€, sostanzialmente immateriale per il factoring) e da una componente relativa fissata all'1% dell'esposizione complessiva del soggetto, innalzabile a discrezione dell'Autorità di vigilanza competente fino al 2,5% (in Italia, la soglia è oggi posta al 5%);
2. una modifica delle modalità di determinazione del carattere continuativo dello scaduto, che ora può prescindere dalla effettiva presenza di esposizioni scadute da oltre 90 giorni in quanto è sufficiente che il soggetto presenti quotidianamente esposizioni (fatture, nel caso del factoring) scadute per un ammontare che superi la soglia assoluta e relativa per 90 giorni consecutivi per individuare un default;
3. un periodo di prova di tre mesi prima di poter uscire dalla classe dei non performing loans.

Con riferimento alla pubblica amministrazione, l'EBA, come già la Banca d'Italia, ha riconosciuto la rilevanza delle procedure amministrative e degli impedimenti di legge al pagamento dei debiti di fornitura degli enti pubblici. Tuttavia, è stato introdotto un limite di 180 giorni attualmente non presente, trascorsi i quali l'esposizione è, comunque, considerata scaduta. Non trova, invece, applicazione nella disciplina EBA la regola secondo cui ogni pagamento per una posizione scaduta da oltre 90 giorni consente di sospendere il carattere continuativo dello scaduto.

È assai probabile, pertanto, che nell'ambito della nuova disciplina sul default, che entrerà in vigore dal 1° gennaio 2021, il settore del factoring vedrà un significativo incremento delle posizioni verso debitori ceduti non performing classificate automaticamente ai sensi della regola dello scaduto da oltre 90 giorni, soprattutto nelle esposizioni verso la pubblica amministrazione italiana, a causa della combinazione di regole generali più stringenti, insufficienti deroghe per il settore pubblico e osservazione prolungata dell'esposizione prima del rientro in bonis.

Le problematiche per il settore del factoring saranno, inoltre, ulteriormente esacerbate dall'introduzione, in prospettiva, del cd. "calendar provisioning", ovvero i requisiti minimi di svalutazione attesa delle esposizioni non performing attualmente in discussione a livello europeo. Il settore del factoring si attende un drammatico incremento delle rettifiche di valore in particolare sulle esposizioni scadute deteriorate e ancora di più nel caso dei crediti acquistati verso la pubblica amministrazione, in quanto ad oggi tali esposizioni sono svalutate coerentemente con la bassa rischiosità attesa delle stesse: un incremento non necessario delle rettifiche di valore per tale classe di esposizioni (che spesso, come visto, rientrano in bonis o vengono incassate interamente) potrebbe portare ad aumentare in modo significativo la volatilità dei bilanci delle società specializzate nel factoring, in particolare, ove queste operino su debiti commerciali della pubblica amministrazione, riducendone la veridicità e la capacità di descrivere i rischi e i benefici dell'attività.

In prospettiva, quindi, la combinazione di diverse normative finalizzate all'armonizzazione delle modalità di determinazione dei non performing loans e alla riduzione dell'ammontare di esposizioni non performing nei bilanci delle banche, impatterà significativamente sull'operatività di factoring verso le amministrazioni pubbliche. Appare quanto mai opportuna una soluzione di sistema che consenta una delle seguenti opzioni:

1. contenere i ritardi di pagamento nei debiti di fornitura della PA entro livelli accettabili e coerenti con la direttiva UE contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali;
2. intervenire sulla regolamentazione prudenziale comunitaria al fine di ottenere disposizioni più incisive ed efficaci nel riflettere le peculiari motivazioni del ritardo

nel pagamento da parte di tali soggetti, sovente non connesse a concreti rischi di inadempienza.

Riflessioni conclusive

Nel presente lavoro si è discussa l'importanza del factoring come "polmone" finanziario per le imprese fornitrici della pubblica amministrazione italiana. Nonostante tale importanza sia stata nel tempo riconosciuta dal legislatore, ancora oggi permangono, da un lato, privilegi tanto anacronistici quanto controproducenti in favore dell'ente pubblico e, dall'altro, rilevanti adempimenti di controllo a carico di quest'ultimo sulla regolarità fiscale e contributiva del fornitore, nonché sulla tracciabilità dei flussi finanziari che partono dalla pubblica amministrazione, adempimenti che risultano ulteriormente complicati e talvolta duplicati in presenza di una cessione del credito. Tali ostacoli normativi generano evidenti frizioni nella cessione del credito verso debitori afferenti al settore pubblico e contrastano con l'obiettivo di assicurare all'impresa fornitrice la possibilità di avvalersi di un importante supporto alla gestione del capitale circolante. Gli stessi ostacoli impediscono, altresì, nella prospettiva macroeconomica, di ricorrere ad un valido strumento per anticipare i flussi di cassa delle imprese e stimolare efficacemente la ripresa del nostro paese.

Si ritiene auspicabile che gli interventi volti a favorire la cessione del credito verso la pubblica amministrazione, sulla stessa linea di quanto già introdotto con la certificazione e i successivi provvedimenti, possano trovare una estensione globale.

In tale prospettiva, al fine di ridurre efficacemente gli impatti per le imprese dei ritardi nel pagamento dei debiti di fornitura da parte della pubblica amministrazione, le soluzioni da identificare dovrebbero rispondere almeno ai seguenti obiettivi:

1. favorire iniziative da parte degli enti pubblici che intendano promuovere accordi con operatori specializzati per la cessione dei propri debiti di fornitura;
2. liberalizzare la cessione del credito di fornitura verso la PA eliminando i requisiti formali per la cessione e riducendo i privilegi del debitore pubblico (ed in particolare, eliminare la necessità di adesione alla cessione e la possibilità di rifiutarla, nei casi previsti dalla normativa vigente), ormai non più coerenti con il contesto economico del paese;
3. ridurre gli adempimenti posti a carico degli enti pubblici, avendo riguardo al fatto che il cessionario è una banca o un intermediario finanziario vigilato e assoggettato a rilevanti normative e presidi volti ad accertarne la conformità alle regole;
4. rimuovere le anomalie del nostro ordinamento che costituiscono le ragioni profonde alla base dei ritardati pagamenti e dei comportamenti non ortodossi da parte della

pubblica amministrazione, ad esempio, dotando gli enti di bilanci chiari, trasparenti tempestivi e certificati che consentano di comprendere a valere su quali fondi vengano effettuati i pagamenti ai fornitori e rivedendo le norme vessatorie che consentono alla pubblica amministrazione di non pagare i propri debiti;

5. assicurare nell'ambito della vigilanza prudenziale un trattamento coerente con la reale rischiosità dell'operazione e della controparte pubblica, evitando significative penalizzazioni dell'operatività di acquisto di crediti commerciali verso la PA in conseguenza dei ritardi di pagamento di questi ultimi.

Se i primi punti rappresentano iniziative ad impatto contenuto e di competenza del legislatore nazionale, l'intervento sulla disciplina prudenziale comunitaria richiede che vi sia un adeguato coordinamento a livello di sistema fra il legislatore, il Governo, l'Autorità di vigilanza e l'industria.

In conclusione, è opportuno che alla cessione del credito venga riconosciuto il fondamentale ruolo svolto nel supportare i fornitori della pubblica amministrazione che, a fronte dei significativi ritardi di pagamento da parte di quest'ultima, sovente si trovano a dover risolvere croniche necessità di liquidità. Tale riconoscimento passa dalla semplificazione del ricorso allo strumento della cessione attraverso sia il superamento dei requisiti formali e dei privilegi del debitore, sia dei rilevanti adempimenti che spesso spingono l'ente debitore a servirsi di tali privilegi per ostacolare la cessione. A titolo di esempio, la semplificazione potrebbe agire rimuovendo, in caso di cessione a banche e intermediari finanziari ex art. 106 del TUB, già sottoposti a vigilanza nonché a rigidi controlli di conformità, i doppi controlli (su cedente e cessionario) previsti in materia di regolarità fiscale e contributiva, nonché riducendo gli obblighi e gli adempimenti previsti dalla normativa in materia di tracciabilità dei flussi finanziari.

Al contrario, dovrebbero essere guardate con favore eventuali iniziative da parte dei singoli enti nella prospettiva di contribuire alla soluzione dei problemi dei fornitori, beneficiando, altresì, della possibilità di razionalizzare la gestione del ciclo passivo con il contributo di un operatore professionale e della possibilità di ottenere ulteriori dilazioni commerciali da quest'ultimo sui crediti ceduti.

Tali soluzioni giuridiche, per essere realmente efficaci, devono legarsi alla regolamentazione prudenziale, le cui novità in prospettiva renderanno drammaticamente più oneroso per le società di factoring offrire i propri servizi ai fornitori della PA, in virtù delle forti penalità che andranno a colpire le esposizioni scadute deteriorate individuate automaticamente dalla regola della continuità dello scaduto per oltre 90 giorni. Tale categoria rappresenta la maggior parte delle esposizioni deteriorate nel factoring, pur non potendosi riscontrare un effettivo deterioramento delle relative posizioni che, invece, per la quasi

totalità rientrano in bonis o si estinguono con il completo incasso. A tutela delle imprese italiane, per le quali la cessione del credito di fornitura verso i debitori pubblici rappresenta un supporto spesso anche vitale, è, pertanto, opportuno sensibilizzare le istituzioni europee affinché il nuovo contesto armonizzato, nella prospettiva dell'Unione Bancaria, non preveda regole e automatismi nelle modalità di individuazione delle esposizioni in default che risultino eccessivamente penalizzanti per tale operatività e vengano, invece, proposti correttivi che tengano conto della reale rischiosità dell'operazione, ad esempio, introducendo nella regolamentazione europea la deroga prevista attualmente dalla disciplina nazionale secondo cui un pagamento su una esposizione scaduta da oltre 90 giorni verso enti pubblici interrompe la continuità dello scaduto.

Attraverso soluzioni di sistema che consentano di agevolare il ricorso alla cessione del credito è possibile superare i vincoli di liquidità che i fornitori della PA italiana si trovano spesso ad affrontare. Sullo sfondo, resta comunque necessario individuare e risolvere le problematiche che stanno alla base dei ritardi di pagamento, al fine di riportare la situazione dei ritardi di pagamento in linea con quanto accade negli altri paesi europei o quantomeno entro i limiti imposti dalle normative europee, riducendo la necessità di fare affidamento su deroghe ed eccezioni.

Riferimenti Bibliografici

- Assifact (2018, febbraio), *Circolare Statistiche 10/18*, Milano, Italia.
- Asselbergh G. (2002), *Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium*, *European Journal of Finance*, 8 (1), pp. 2-20.
- Bakker M.R., Kappler L. e Udell G.F. (2004), *Financing small and medium-size enterprises with factoring: global growth and its potential in eastern Europe*, Policy, Research working paper; no. WPS 3342.
- Banca d'Italia (2017, maggio), *Relazione Annuale sul 2017*, Roma, Italia.
- Banca d'Italia, *SIOPE+*, consultabile in www.bancaditalia.it/compiti/tesoreria/plus-siope/index.html.
- Banca d'Italia (2015, maggio), *Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 – Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari*, Roma, Italia.
- Benvenuti M. e Gallo M. (2004), *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*, Banca d'Italia – Temi di discussione, n. 518, Roma, Italia.
- Cannari L., Chiri S. e Omiccioli M. (2005), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- Carretta A. (2009), *Indagine sulla domanda di factoring*, SDA Bocconi working paper.
- Cincotti F. (2012, novembre), *Il recente programma di “smaltimento” dei debiti della PA verso i fornitori*, Creditfact, *Documenti e ricerche sul factoring*, Milano, Italia
- D'Aurizio L., Depalo D., Momigliano S. e Vadalà E. (2015, ottobre), *I debiti commerciali delle amministrazioni pubbliche italiane: un problema ancora irrisolto*, Banca d'Italia, *Occasional papers*, Roma, Italia.
- EBA (2016, settembre), *Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013*, EBA/GL/2016/07, Londra, Inghilterra, consultabile in www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-the-application-of-the-definition-of-default.
- Financial Intermediation Network of European Studies (FINEST) (2012, aprile), *I ritardi di pagamento della Pubblica Amministrazione: l'effetto per l'economia Italiana*, Report no. 1/2012.
- IntrumJustitia (2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018), *European Payment Report*, consultabile in www.intrum.com/press/publications/.
- Kappler L. (2006), *The role of factoring for financing small and medium enterprises*, *Journal of Banking and Finance* 30: 3111-3130.
- Laudonio A. (2012, agosto), *Crediti e Pubblica Amministrazione (di eccezioni che anticipano le regole)*, *Rivista di Diritto Bancario*, consultabile in www.diritto Bancario.it/rivista/pubblica-amministrazione/crediti-e-pubblica-amministrazione-eccezioni-che-anticipano-le-regole.
- Mian S.H. e Smith C.W. (1992), *Accounts receivable management policy: theory and evidence*, *The Journal of Finance* 47, n. 1.
- Petersen M.A. e Rajan R.G. (1994), *The benefit of lending relationships: Evidence from small business data*, *The Journal of Finance* Vol.49, n. 1: pp. 3-37.
- Smith J.K. e Schnucker C. (1994), *An empirical examination of organizational structure: the economics of factoring decision*, *Journal of Corporate Finance*, n. Part. 1: 119-138.

- Summers B. e Wilson N. (2000), *Trade credit management and the decision to use factoring: an empirical study*, *Journal of Business and Accounting* 27, n. 1-2.
- Tavecchia D. (2012, settembre), *Gli effetti del factoring sulle imprese italiane: alcune evidenze empiriche*, *Credifact, Discussion Paper Series*, n. 1/2012, Milano, Italia.