

Il credito dalla filiale alla filiera

FACTORING/1 Gli effetti commerciali attraggono sempre più gli investitori istituzionali, grazie a rendimenti che possono toccare il 5,5%, offerti dalle piattaforme fintech. Interessano le fatture emesse dalle pmi che forniscono grandi aziende. Anche Unicredit e Intesa Sp si sono mosse

di **Stefania Peveraro**

Investire in fatture commerciali può rendere sino al 5,5%, e nel contempo dà ossigeno alle pmi che in media incassano i loro crediti a 85 giorni. Sembra la quadratura del cerchio e infatti questa asset class suscita sempre maggiore attenzione presso gli investitori istituzionali, sempre più a caccia di rendimenti interessanti. Cosa ancora più interessante, anche gli investitori retail possono trarre qualche vantaggio, seppure indiretto, da questa nuova tendenza. Infatti alcuni fondi e linee di gestione patrimoniale prevedono la possibilità di investire una quota del patrimonio in asset illiquidi.

Più che di factoring tradizionale stiamo parlando di reverse factoring, in italiano credito di filiera, modalità di finanziamento che prende sempre più piede. Lo strumento ha il fine di agevolare il finanziamento delle imprese parte di una filiera produttiva, dando risorse fresche ai fornitori appoggiando il rischio sull'azienda capo-filiera. In sostanza, a fronte di un accordo preventivamente siglato tra la società di factoring oppure un altro investitore, e la principale azienda della filiera, le pmi fornitrici di quest'ultima cedono all'investitore il credito vantato nei suoi confronti, a un tasso di interesse più basso rispetto a quello al quale si finanzierebbero, in assenza di tale accordo. Da parte loro, le aziende leader della filiera hanno il vantaggio di stabilizzare e fidelizzare i fornitori. Per le aziende si tratta di un polmone importante, visto che in media nel 2016 i termini di pagamento in Italia sono stati di 85 giorni, contro la media mondiale di 64 giorni, pur in miglioramento

dagli 88 giorni del 2015. Il calcolo è di Euler Hermes, società del gruppo Allianz e leader mondiale dell'assicurazione crediti, che lo scorso autunno ha analizzato i bilanci di oltre 27 mila aziende quotate in 36 Paesi.

E infatti le grandi banche in questi anni di crisi hanno battuto più volte la strada del credito di filiera per sviluppare il business del factoring. Proprio nei giorni scorsi sono arrivati in contemporanea due annunci su questo tema da parte di Intesa Sanpaolo e Unicredit. La prima ha annunciato la firma di un accordo con Confindustria Venezia Area Metropolitana Venezia Rovigo, in base al quale la banca mette una serie di supporti allo sviluppo, il Programma Filiera, a disposizio-

ne delle imprese delle province di Venezia e Rovigo appartenenti a una catena produttiva e certificate dall'impresa capo-filiera, oltre appunto al reverse factoring. Quanto a Unicredit, ha annunciato la sigla tra UniCredit Factoring e Confesercenti di un accordo per il credito di filiera che riguarderà tutte le imprese del territorio nazionale associate a Confesercenti.

Eppure, nonostante l'attivismo delle banche su questo fronte, quella del credito di filiera è un'opportunità molto poco sfruttata. L'Osservatorio Supply Chain della School of Management del Politecnico di Milano presenterà a metà marzo i nuovi dati sul settore, ma quelli presentati l'anno scorso e relativi al 2015 sono di per sé inequivocabili: il mercato potenziale della cosiddetta Supply Chain Finance vale 559 miliardi di euro (è il totale dei crediti commerciali a fine 2015), un valore enorme di cui è però servito solamente il 26%. Il credito di fi-

liera vale infatti solo 87 miliardi di euro e il factoring vale 57 miliardi di euro. E di questa cifra solo 2,8 miliardi fanno capo al reverse factoring.

Ma il futuro del credito di filiera passerà soprattutto dal fintech. Non a caso Assifact, l'Associazione Italiana per il Factoring, e l'Osservatorio Supply Chain Finance del Politecnico di Milano hanno annunciato nei giorni scorsi l'avvio di una ricerca congiunta sulle innovazioni e gli sviluppi nel finanziamento del capitale circolante nella prospettiva del fintech. Obiettivo della ricerca è tracciare la prima mappa dei nuovi modelli, attori e tecnologie impiegate nel finanziamento del circolante, nonché approfondire le questioni regolamentari e giuridiche poste dall'introduzione del fintech.

Su quest'ultimo è per esempio già basato lo sviluppo dell'attività del fondo Supply Chain gestito da Groupama sgr tramite la piattaforma Fifty, e sempre sul fintech si basa lo sviluppo della piattaforma di invoice financing Credimi. Di questo tema si è parlato diffusamente lo scorso 23 gennaio in occasione del Caffè di BeBeez sulle fatture commerciali come asset class, al quale hanno partecipato il direttore generale di Groupama am sgr, Alberico Potenza, con il fondatore di Fifty, Michele Ronchi, e Ignazio Rocco di Torrepadula cofondatore di Credimi.

In effetti il mercato italiano sta crescendo in misura importante. Il primo operatore fintech a partire è stato [Workinvoice](#), fondato da [Matteo Tarroni](#), Ettore Decio e [Fabio Bolognini](#), che però lavora come puro intermediario di fatture commerciali messe online sul portale dove possono investire sia privati che istituzionali italiani (come Factor@

work, si veda altro articolo a pag. 19) e internazionali. Un esempio è Advanced Global Capital, specializzato nel cosiddetto impact investing, finanziato e guidato da Janet McKinley, che è stata in passato tra i vertici del colosso del charity Oxfam; oppure Method Investments Uk, un fondo di investimento Uciis. In questo caso non ci sono accordi per credito di filiera. La pmi contatta **Workinvoice** che fa i suoi controlli, valuta il merito di credito della società, fissa un tasso e poi aspetta che gli investitori facciano la loro mossa. Dall'inizio dell'attività, a gennaio 2015, la piattaforma ha erogato finanziamenti per 109 milioni. Sullo stesso segmento di mercato ci sono anche attori più piccoli, come CashMe, CrowdCity e CashInvoice. L'altra piattaforma online che in poco più di un anno di attività ha già finanziato aziende per valori importanti è Credimi, fondata dal ceo Ignazio Rocco di Torrepadula, insieme a un gruppo di giovani dotati di competenze informatiche e finanziarie. Il modello di business di Credimi, a differenza di quello di **Workinvoice**, è partito basandosi proprio sul credito di filiera e solo dall'inizio di quest'anno ha aperto a qualunque azienda la possibilità di finanziarsi sulla piattaforma. Credimi è un intermediario iscritto all'albo Unico di Banca d'Italia ex art. 106, e investe risorse proprie nelle fatture che porta sulla piattaforma, in affiancamento a quattro investitori istituzionali del calibro di Tikeau

Capital, BG Fund Management Luxembourg (gruppo Banca Generali), Anthilia Capital Partners e Anima sgr. Questi investitori non solo hanno inizialmente siglato un accordo per investire sino a un massimo di 50 milioni, ma hanno portato il loro impegno a 72,5 milioni. Attualmente Credimi ha quindi una potenza di fuoco di 300 milioni di euro: l'impegno degli investitori va infatti moltiplicato per più di quattro volte, visto che le fatture commerciali oggetto di compravendita hanno scadenza inferiore ai tre mesi.

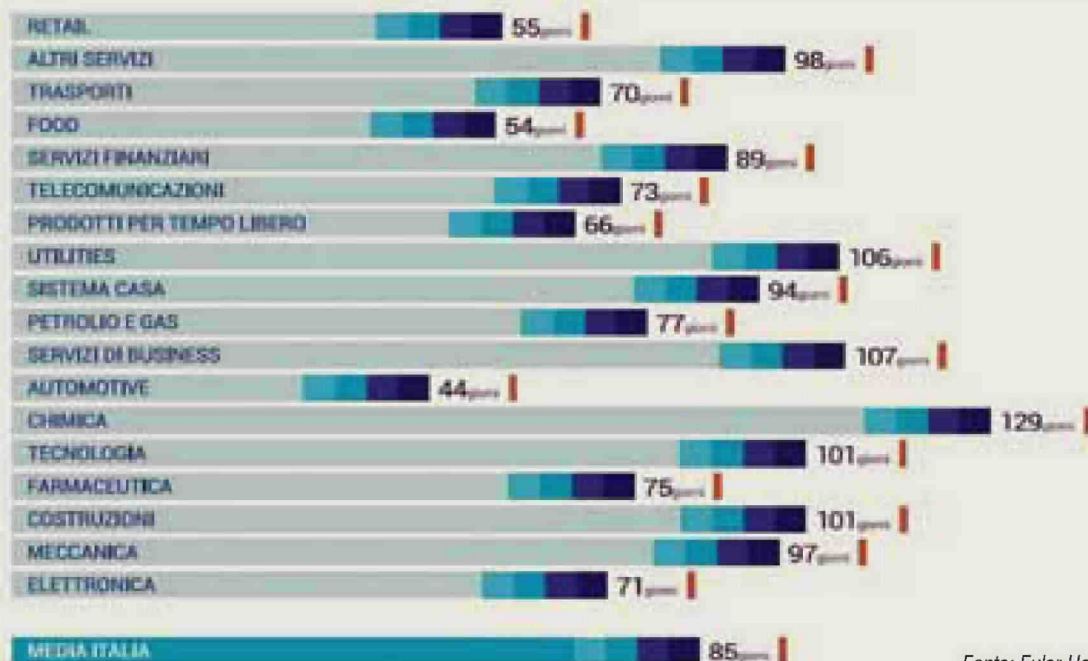
«I capitali dei nostri investitori sono stati fatti ruotare più volte, perché le fatture hanno scadenza anche inferiore a tre mesi. In questo modo in un anno abbiamo erogato crediti per circa 59 milioni di euro. Il che è un record, anche in confronto ai nostri competitor europei (Funding Circle, MarketInvoice e Finexkap) che ora superano il miliardo di sterline di erogato all'anno, ma che appunto nei primi mesi di vita erano cresciuti meno di noi», ha detto Rocco di Torrepadula in occasione del suo intervento al Caffè di BeBeez, aggiungendo che «la redditività di questi investimenti va dal 4 al 5% netto». Un rendimento su cui concorda Potenza di Groupama sgr, che ha precisato, parlando dei rendimenti delle fatture acquistate dal fondo Supply Chain: «Si va dal 4 al 5,5%. Il che, a parità di merito di credito e duration, che è molto breve, 3 mesi,

è un rendimento che sul mercato altrimenti non è possibile trovare». A oggi, ha aggiunto Potenza, «il fondo ha finanziato aziende per circa 150 milioni di euro e investito equity per circa una sessantina di milioni».

Il fondo è partito un anno fa con una dotazione iniziale di 50 milioni e target di raccolta complessiva di 200 milioni. Oggi, ha detto Potenza, «le sottoscrizioni degli investitori sono arrivate a 100 milioni, di cui 80 da Groupama e il resto da Alifond, fondo pensione negoziale del settore alimentare (nell'ambito di un mandato di gestione preesistente) e da Byblos, fondo pensione dei dipendenti delle aziende grafiche, editoriali, della carta e del cartone, cartotecnica e trasformatrici. Ma a breve è atteso l'ingresso di nuovi investitori».

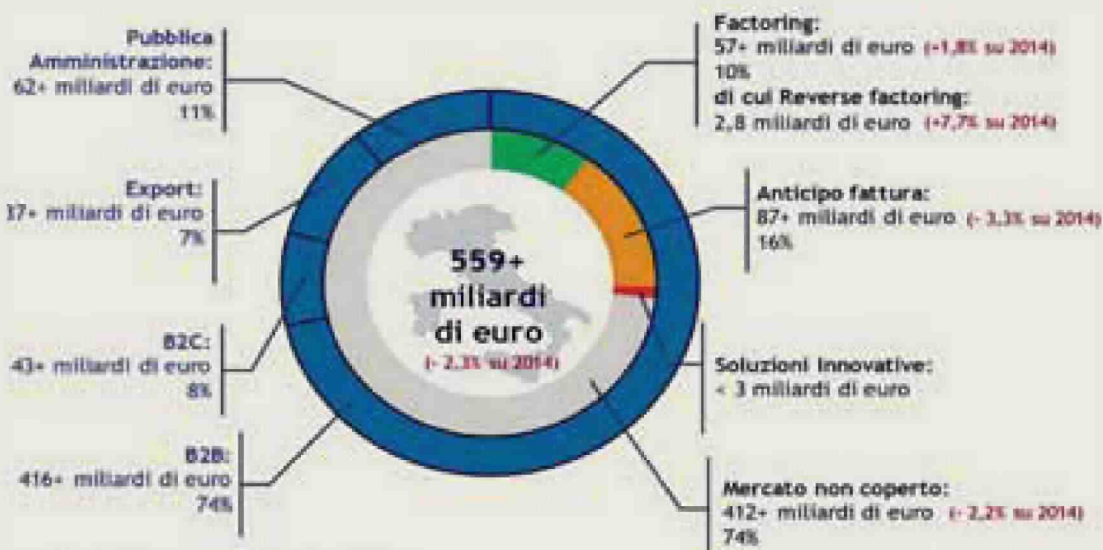
Tutte queste fatture sono state acquisite automaticamente ed elaborate tramite la piattaforma fintech di Fifty, startup fondata da Ronchi e partecipata da Groupama Am sgr e da Tesi Square spa. Il fondatore di Fifty, Ronchi, intervenendo al Caffè di BeBeez, ha anticipato: «Apriremo il nostro business anche a clienti diversi da Groupama sgr. Per questo, stiamo dialogando sia con società di gestione che hanno intenzione di lanciare veicoli di investimento specializzati sulle fatture commerciali, sia con banche di medie e piccole dimensioni che vorrebbero modificare la loro piattaforma tecnologica di factoring». (riproduzione riservata)

TEMPI DI PAGAMENTO IN ITALIA NEL 2016



Fonte: Euler Hermes

QUANTO VALE IL MERCATO DELLA SUPPLY CHAIN FINANCE



Fonte: School of Management Politecnico di Milano

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

