



**La valutazione della performance
degli operatori specializzati nel factoring:
un confronto temporale e un'analisi intersettoriale**

di

Pierpaolo Ferrari

Università degli Studi di Brescia e SDA Bocconi

Discussion Paper Series

n. 1/2015

Marzo 2015

Jel classifications: G23, G20

Keywords: factoring, leasing, credito al consumo, performance

Supplemento a Fact&News Anno 17 - Numero 1 - Marzo/Aprile 2015 - ISSN 1972-3970

Credifact è promosso da
Assifact - Associazione Italiana per il Factoring
Via Cerva, 9 - 20122 Milano
Telefono: 00 39 0276020127 - Telefax: 00 39 0276020159
credifact@assifact.it - www.assifact.it

Abstract

Obiettivo del presente lavoro è esaminare la dinamica degli equilibri gestionali di un campione di società specializzate nell'attività di factoring. Dopo una breve premessa relativa alle caratteristiche strutturali e funzionali del mercato italiano del factoring, nella quale viene evidenziato il ruolo di banche e società specializzate, viene attuata una specifica analisi degli equilibri economici, finanziari e patrimoniali delle società specializzate, gli unici attori del mercato per i quali sia possibile effettuare, partendo dai dati contenuti nel bilancio d'esercizio, una compiuta disamina della sola combinazione produttiva factoring. Il lavoro si chiude con un confronto fra la performance degli operatori specializzati nel factoring con quella degli operatori specializzati nel leasing e nel credito al consumo.

The objective of this paper is to examine the evolution of profitability and capitalization of a sample of Italian companies specialized in factoring activity. After a brief introduction on the structural and functional characteristics of the Italian factoring market, which highlights the role of banks and specialized companies, it carries out an analysis of balance sheets of the specialized companies, the only players in the market for which can be made, from the data contained in the financial statements, a thorough examination of the factoring business area. The paper concludes with a comparison between the performance of the operators specialized in factoring with that of the operators specialized in leasing and consumer credit.

Indice

1. IL MERCATO ITALIANO DEL FACTORING.....	4
2. L'ANALISI DELLA PERFORMANCE	8
2.1 L'ANALISI DEGLI EQUILIBRI ECONOMICI COMPLESSIVI	8
2.1.1 <i>La rielaborazione del conto economico.....</i>	8
2.1.2 <i>La dinamica delle diverse configurazioni di reddito.....</i>	9
2.1.3 <i>L'evoluzione del margine finanziario.....</i>	12
2.1.4 <i>Il contributo della gestione servizi</i>	13
2.1.5 <i>La redditività del capitale investito.....</i>	15
2.1.6 <i>La redditività del capitale proprio.....</i>	18
2.2 LA GESTIONE OPERATIVA E LA PRODUTTIVITÀ	20
2.3 LA COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO E LA QUALITÀ DEI CREDITI.....	22
2.4 LE POLITICHE DI FINANZIAMENTO.....	25
2.5 UNA VISIONE COMPLESSIVA DELLA PERFORMANCE.....	27
3. UN CONFRONTO CON LA REDDITIVITÀ DEI SETTORI DEL LEASING E DEL CREDITO AL CONSUMO	29
3.1 LA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO.....	29
3.2 LA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO.....	31
4. CONCLUSIONI	33
BIBLIOGRAFIA.....	35

1. Il mercato italiano del factoring

Il mercato italiano del factoring – sorto nel 1963 con la creazione della prima società specializzata – ha registrato nel corso degli anni un consistente sviluppo sia in termini quantitativi sia nell’aspetto qualitativo.

Sotto il profilo quantitativo, il mercato italiano ha registrato una crescita tale da arrivare a rappresentare alla fine del 2013 il quarto mercato mondiale in termini di flusso annuo dei crediti acquistati (tabella 1). Il turnover complessivo – pari nel 2013 a circa 178 miliardi di euro, ossia il 12,5% del PIL italiano – colloca da ormai molti anni il mercato italiano del factoring nelle prime posizioni a livello mondiale, insieme a Cina, Regno Unito, Francia e Germania.

Tabella 1
Il turnover dei 10 principali mercati mondiali di factoring

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cina	32.976	55.000	67.300	154.550	273.690	343.759	378.128
Regno Unito	286.496	188.000	195.613	226.243	268.080	291.200	308.096
Francia	121.660	135.000	128.182	153.252	174.580	186.494	200.459
Italia	122.800	128.200	124.250	143.745	175.182	181.878	178.002
Germania	89.000	106.000	96.200	129.536	158.034	157.420	171.290
Spagna	83.699	100.000	104.222	112.909	122.125	124.036	116.546
Stati Uniti d’America	97.000	100.000	88.500	95.000	105.000	77.543	83.739
Giappone	77.721	106.500	83.700	98.500	111.245	97.210	77.255
Taiwan	42.500	48.750	33.800	67.000	79.800	70.000	73.000
Australia	33.080	32.546	39.410	44.915	57.491	49.606	62.312
Totale primi 10 paesi	986.932	999.996	961.177	1.225.650	1.525.227	1.579.146	1.648.827
% dei primi 10 paesi sul turnover mondiale	75,9%	75,5%	74,9%	74,4%	75,7%	74,1%	73,9%

Valori assoluti in milioni di euro

Fonte: Elaborazione su dati Factors Chain International, Annual Review

Nell’aspetto qualitativo, il factoring, da pura tecnica finanziaria impiegabile per lo smobilizzo dei crediti commerciali, ha assunto pienezza di contenuto, divenendo un servizio gestionale e finanziario in grado di soddisfare una pluralità di bisogni connessi alle politiche di credito mercantile delle imprese. In primo luogo, esso costituisce infatti uno strumento di supporto della gestione del credito commerciale delle imprese, attraverso servizi di valutazione preventiva di nuovi mercati e di singoli clienti, servizi di gestione del portafoglio crediti attraverso la cura delle fasi di contabilizzazione, riscossione e eventuale recupero del credito. In secondo luogo, il factoring, attraverso la cessione senza rivalsa dei crediti commerciali, può anche prestarsi all’offerta di un servizio “assicurativo” basato sulla prestazione di una garanzia contro il rischio di insolvenza del debitore ceduto. Infine, esso può presentare anche una

componente finanziaria attraverso la possibilità per l'impresa cedente di smobilizzare i crediti commerciali prima della relativa scadenza.

Attualmente l'offerta di factoring in Italia è costituita in netta prevalenza da operatori specializzati, in molti casi monoprodotto e, in alcuni casi, pluriprodotto, che di norma affiancano al factoring l'offerta di leasing e/o di credito al consumo. In misura minore, l'offerta proviene poi da banche "generaliste" che intervengono direttamente nel settore attraverso un'unità organizzativa interna specializzata. Negli ultimi anni, gli operatori specializzati hanno assunto in non pochi casi lo statuto di banca, rendendo ormai assolutamente anacronistica la segmentazione dell'offerta di factoring sulla scorta di principi puramente istituzionali, che porterebbe a contrapporre banche, da un lato, e società finanziarie, dall'altro lato, e rendendo essenziale, viceversa, considerare come preminenti criteri funzionali di specializzazione economica.¹

I dati elaborati dalla Banca d'Italia, relativi alle società di factoring soggette all'obbligo delle segnalazioni statistiche di vigilanza e alle banche, rivelano che la quota di mercato delle società specializzate è largamente superiore rispetto a quella delle banche. Assumendo infatti come variabile di scala gli anticipi in essere a fine esercizio, emerge che la quota di mercato delle società di factoring è pari all'83,28%, mentre la quota di mercato delle banche che offrono direttamente factoring è del 16,72% (tabella 2).

Tabella 2

La quota di mercato di società di factoring e banche

	Società di factoring		Banche		Totale	
	Anticipi	Quota di mercato	Anticipi	Quota di mercato	Anticipi	Quota di mercato
31/12/2004	17.874	86,52%	2.785	13,48%	20.659	100,00%
31/12/2005	19.104	89,56%	2.228	10,44%	21.332	100,00%
31/12/2006	18.801	79,61%	4.816	20,39%	23.617	100,00%
31/12/2007	21.997	86,04%	3.570	13,96%	25.567	100,00%
31/12/2008	25.163	88,08%	3.405	11,92%	28.568	100,00%
31/12/2009	25.246	86,78%	3.845	13,22%	29.091	100,00%
31/12/2010	25.267	83,69%	4.923	16,31%	30.190	100,00%
31/12/2011	28.521	83,90%	5.472	16,10%	33.994	100,00%
31/12/2012	29.131	84,67%	5.275	15,33%	34.406	100,00%
31/12/2013	26.598	83,28%	5.339	16,72%	31.937	100,00%

Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di vigilanza

¹ Le ragioni che giustificano il cambiamento di statuto da parte di alcune società finanziarie sono molteplici. Innanzi tutto, la più ampia possibilità di raccolta di risparmio fra il pubblico a disposizione delle banche può consentire di realizzare una provvista di risorse finanziarie a condizioni più convenienti rispetto a quelle ottenibili da una società finanziaria. Ulteriori motivazioni che possono rendere conveniente il cambiamento di forma istituzionale sono: ragioni di immagine, ovvero il senso di affidabilità che l'operare con una banca può generare nella clientela; l'opportunità di accesso al mercato interbancario per l'aggiustamento delle posizioni di liquidità, riservato alle sole banche; la possibilità di instaurare con la clientela relazioni più ampie e diversificate, pur restando operatori specializzati.

L'analisi delle caratteristiche e dell'evoluzione del mercato del factoring può inoltre essere effettuata attraverso l'esame dei campioni Ossfin, sia nell'accezione di campione annuale, comprendente ogni anno un numero variabile di società, sia nell'accezione di campione ad assetto costante.²

L'esame delle tendenze di medio periodo può essere compiuto impiegando il campione ad assetto costante, comprensivo di 23 società, di cui 8 captive e 15 open market, per le quali si dispone dell'intera serie storica a partire dal 2008.³

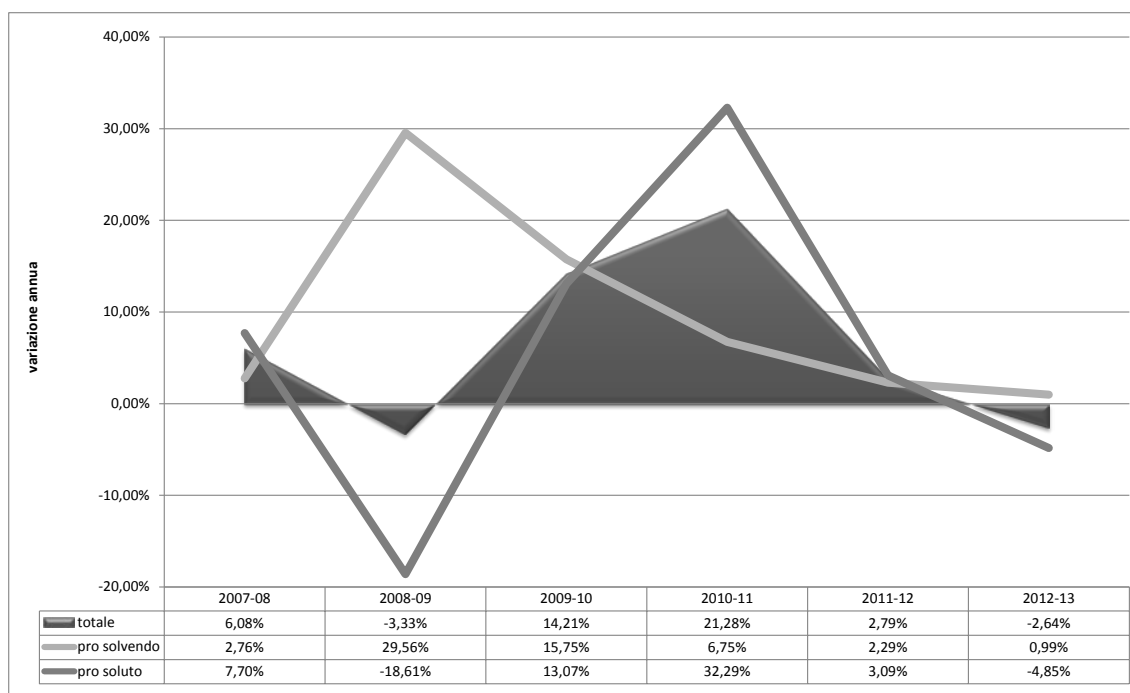
Per società captive (o finalizzate) si intendono le società appartenenti a gruppi industriali e commerciali e che svolgono prevalentemente, anche se non esclusivamente, la propria attività all'interno del gruppo. Le società open market (o tradizionali) sono invece, nella quasi totalità dei casi, società di emanazione bancaria o, al limite, società un tempo di emanazione bancaria e, in seguito, acquisite da gruppi non bancari, senza però l'obiettivo di trasformarle in società captive.

Il grafico 1 riporta la variazione annua del turnover a partire dal 2008 presentando, oltre alla variazione complessiva, la variazione del flusso annuo di crediti acquistati con rivalsa (pro solvendo) e la variazione del flusso annuo di crediti acquistati senza rivalsa (pro soluto).

² Ossfin è un servizio di analisi di bilancio e valutazione della performance realizzato dalla Divisione Ricerche della Scuola di Direzione Aziendale dell'Università Bocconi. I settori presi in considerazione da Ossfin sono: il leasing, il factoring e il credito al consumo.

³ Il campione costante comprende le seguenti società di factoring: Aosta Factoring, Banca IFIS, BCC Factoring, Com Factor, Credemfactor, Emil-Ro Factor, Enel.Factor, Eurofactor, Factorcoop, Factorit, Farma Factoring, Fercredit, Fidis, G.E. Capital Finance, General Finance, IBM Italia Servizi Finanziari, Ifitalia, Mediofactoring (ora Mediocredito Italiano), MPS Leasing & Factoring, Serfactoring, SG Factoring, UBI Factor, UniCredit Factoring. La costruzione del campione ad assetto costante tiene conto di tutte le operazioni di concentrazione avvenute nell'orizzonte temporale di riferimento, mantenendo la serie storica dei bilanci delle società incorporate.

Grafico 1
La crescita annua del turnover



La tabella 3 mostra l'evoluzione del rapporto fra anticipi e outstanding e il peso della componente pro soluto sul turnover complessivo nel corso degli ultimi sei esercizi.

Il rapporto fra anticipi e outstanding, pur con un andamento irregolare, è ancora prossimo al 69%. La componente pro soluto del factoring ha assunto da anni un ruolo preponderante rispetto alla componente pro solvendo e pesa, alla fine del periodo considerato, oltre il 60% del turnover complessivo.⁴

Tabella 3
Il ruolo della componente “anticipi” e della componente pro soluto

	Anticipi/ Outstanding	Turnover pro soluto/ Turnover complessivo
2008	69,96%	68,27%
2009	66,63%	57,48%
2010	71,64%	56,90%
2011	72,08%	62,07%
2012	71,19%	62,25%
2013	68,83%	60,85%

⁴ I dati sul turnover provengono dalla nota integrativa dei bilanci delle singole società, parte D “Altre informazioni”, sezione 1 “Riferimenti specifici sulle attività svolte”, lettera B “Factoring e cessione di crediti”.

Anche nel corso del 2013 è proseguita la tendenza all'aumento della concentrazione nel settore del factoring attraverso la realizzazione di un'operazione di fusione, seppure a livello infragruppo.

La quota di mercato in termini di turnover delle cinque maggiori società di factoring, sia pure con la semplificazione di supporre l'intero mercato pari alla dimensione del campione, era alla fine del 2013 del 76,80%. La società con la più elevata quota di mercato in termini di turnover controllava alla fine del 2013 il 32,77% del mercato.

2. L'analisi della performance

La valutazione della performance delle società di factoring può essere articolata su cinque livelli:

- l'analisi degli equilibri economici complessivi;
- la gestione operativa e la produttività;
- l'analisi della composizione dell'attivo e della qualità dei crediti;
- l'analisi della composizione del passivo e delle politiche di funding;
- infine, attraverso l'analisi e il coordinamento dei principali indici di bilancio.

2.1 L'analisi degli equilibri economici complessivi

2.1.1 La rielaborazione del conto economico

Lo schema di riclassificazione del conto economico intende mettere in luce le aree della gestione che concorrono alla formazione del risultato di esercizio, nonché la dinamica con cui tale risultato si forma, attraverso la forma "scalare" delle diverse componenti di reddito. Il criterio adottato consente, in particolare, di misurare in successione una serie di variabili:

- il "margine di interesse" (MI), che esprime il risultato dell'attività di intermediazione creditizia. L'intervento di alcune società nel comparto del leasing impone però di rilevare nel margine di interesse il risultato netto della gestione leasing, rappresentato dal saldo fra canoni di locazioni, riscatti, plusvalenze su cessione di beni in leasing, altri proventi attinenti alla gestione leasing e quote di ammortamento dei beni in leasing, minusvalenze di cessione e ogni altro onere imputabile alla gestione leasing;
- il "margine di intermediazione" (MIT), ottenuto aggiungendo al margine di interesse: le "commissioni nette factoring", che esprimono il risultato dell'attività di servizio (gestione ed eventuale garanzia) insita nel factoring; il saldo fra le "altre commissioni" attive e passive; il saldo dei profitti e perdite da operazioni finanziarie;

- il “risultato lordo di gestione” (RLG), dato dalla differenza fra margine di intermediazione e i costi operativi monetari (spese per il personale, altre spese amministrative e oneri di gestione), tenendo conto anche dei recuperi spese e degli eventuali altri proventi operativi;
- il “risultato di gestione” (RG), che misura il reddito prodotto dalla gestione caratteristica ed è calcolato sottraendo al risultato lordo di gestione gli ammortamenti, le rettifiche e gli accantonamenti a fronte dei rischi di credito, gli accantonamenti a fondi rischi e fondi spese e le rettifiche su immobilizzazioni finanziarie;
- il “reddito operativo” (RO), ottenuto aggiungendo al risultato di gestione i dividendi percepiti su azioni e partecipazioni;
- il “reddito ante imposte” (RAI), determinato sottraendo al reddito operativo le eventuali componenti straordinarie di reddito;
- infine, il “risultato netto” (RN), determinato sottraendo al reddito ante imposte le imposte sul reddito.

2.1.2 La dinamica delle diverse configurazioni di reddito

Nel grafico 2 viene riportata l’evoluzione delle diverse configurazioni di reddito degli operatori specializzati rientranti nel campione costante. Da esso emerge come nel periodo 2008-2013, adottando come variabile di scala il totale dell’attivo, vi siano stati: una progressiva crescita, pur con un trend irregolare, del margine di interesse, del margine di intermediazione e del risultato lordo di gestione; un andamento irregolare del risultato di gestione e del reddito operativo; una conseguente variabilità della redditività netta, che si è però sempre mantenuta su valori positivi. La tabella 4 presenta la struttura di conto economico delle società rientranti nel campione costante nel periodo 2008-2013. Ciascun margine di profitto e le relative determinanti saranno oggetto di una specifica analisi nel prosieguo del rapporto.

Grafico 2
Dinamica dei risultati economici nel periodo 2008-2013

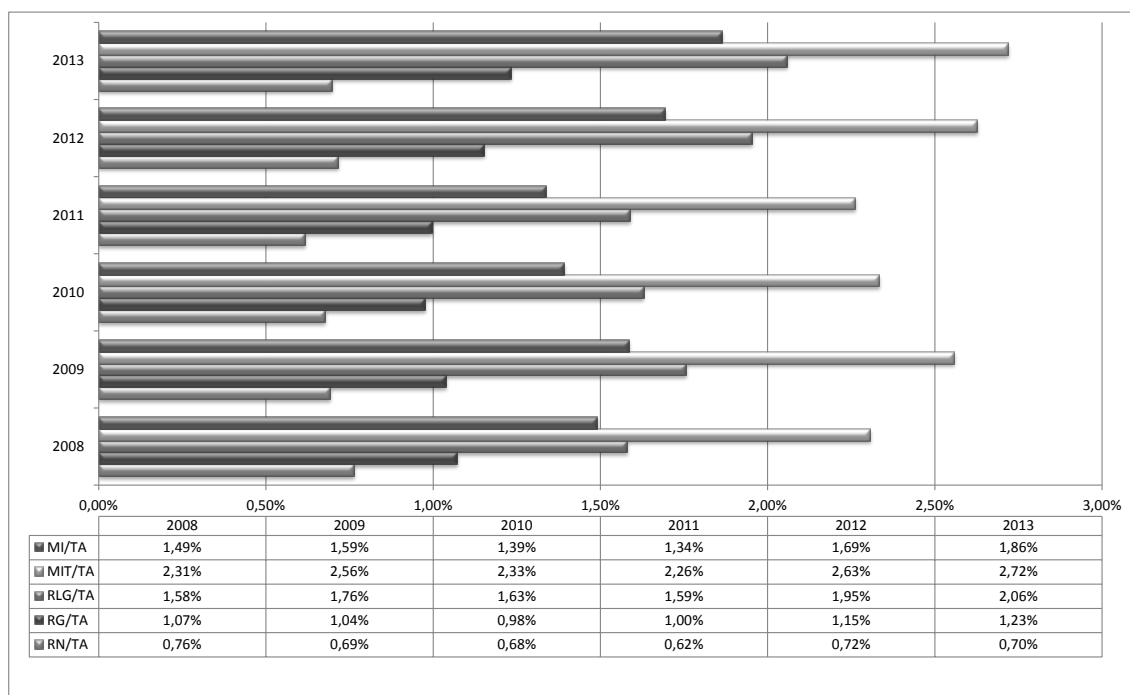


Tabella 4
Il conto economico riclassificato delle società rientranti nel campione costante Ossfin

		2008	% MIT	2009	% MIT	2010	% MIT	2011	% MIT	2012	% MIT	2013	% MIT
		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)	
INTERESSI ATTIVI	IA	1.586.154	167,57	925.802	93,35	803.489	76,60	1.088.556	95,15	1.425.386	97,82	1.414.892	93,55
- per operazioni di factoring	IAF	1.431.654	151,25	886.584	89,40	760.939	72,54	1.019.852	89,14	1.192.947	81,87	1.114.052	73,66
- su titoli a reddito fisso		0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
- altri interessi attivi		154.500	16,32	39.218	3,95	42.550	4,06	68.704	6,01	232.439	15,95	300.840	19,89
RISULTATO GESTIONE LEASING	RGLEA	299.024	31,59	169.384	17,08	157.822	15,04	202.973	17,74	173.600	11,91	158.611	10,49
- canoni e altri proventi per attività di leasing		299.217	31,61	169.543	17,10	157.942	15,06	203.268	17,77	173.719	11,92	158.742	10,50
- rettifiche su beni in leasing e altri oneri		(193)	(0,02)	(159)	(0,02)	(120)	(0,01)	(295)	(0,03)	(119)	(0,01)	(131)	(0,01)
INTERESSI PASSIVI	IP	(1.273.736)	(134,56)	(479.877)	(48,39)	(335.840)	(32,02)	(615.324)	(53,78)	(659.406)	(45,25)	(536.675)	(35,48)
MARGINE DI INTERESSE	MI	611.442	64,60	615.309	62,04	625.471	59,63	676.205	59,10	939.580	64,48	1.036.828	68,55
COMMISSIONI NETTE FACTORING	CF	381.217	40,27	397.731	40,10	429.423	40,94	488.206	42,67	537.252	36,87	505.857	33,45
SALDO COMMISSIONI DIVERSE		(12.120)	(1,28)	(10.593)	(1,07)	(11.711)	(1,12)	(21.478)	(1,88)	(23.717)	(1,63)	(30.793)	(2,04)
SALDO PROFITTI/PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE		(33.965)	(3,59)	(10.709)	(1,08)	5.821	0,55	1.166	0,10	3.984	0,27	583	0,04
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	MIT	946.574	100,00	991.738	100,00	1.049.004	100,00	1.144.099	100,00	1.457.099	100,00	1.512.475	100,00
SPESE AMMINISTRATIVE	CO	(336.978)	(35,60)	(342.582)	(34,54)	(344.558)	(32,85)	(368.560)	(32,21)	(399.949)	(27,45)	(401.158)	(26,52)
- spese per il personale		(176.975)	(18,70)	(181.915)	(18,34)	(186.107)	(17,74)	(197.684)	(17,28)	(212.307)	(14,57)	(205.781)	(13,61)
- altre spese amministrative		(160.003)	(16,90)	(160.667)	(16,20)	(158.451)	(15,10)	(170.876)	(14,94)	(187.642)	(12,88)	(195.377)	(12,92)
ALTRI ONERI DI GESTIONE	CO	(16.778)	(1,77)	(17.774)	(1,79)	(18.458)	(1,76)	(88.433)	(7,73)	(25.658)	(1,76)	(23.231)	(1,54)
RECUPERI DI SPESE	CO	16.299	1,72	17.357	1,75	18.937	1,81	23.300	2,04	23.289	1,60	22.524	1,49
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE		39.973	4,22	32.458	3,27	27.332	2,61	93.686	8,19	28.261	1,94	33.769	2,23
RISULTATO LORDO DI GESTIONE	RLG	649.090	68,57	681.197	68,69	732.257	69,80	804.092	70,28	1.083.042	74,33	1.144.379	75,66
RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZ. MAT. E IMMAT.	CO	(47.081)	(4,97)	(41.818)	(4,22)	(35.059)	(3,34)	(27.867)	(2,44)	(20.265)	(1,39)	(17.112)	(1,13)
- rettifiche su immobilizzazioni immateriali		(7.847)	(0,83)	(6.934)	(0,70)	(5.024)	(0,48)	(5.947)	(0,52)	(6.547)	(0,45)	(6.930)	(0,46)
- rettifiche su beni ad uso proprio		(39.234)	(4,14)	(34.884)	(3,52)	(30.035)	(2,86)	(21.920)	(1,92)	(13.718)	(0,94)	(10.182)	(0,67)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI SU CREDITI	ACC	(5.523)	(0,58)	(163)	(0,02)	(196)	(0,02)	0	0,00	0	0,00	0	0,00
RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU CREDITI	RETT	(154.283)	(16,30)	(226.190)	(22,81)	(244.654)	(23,32)	(270.754)	(23,67)	(411.812)	(28,26)	(431.289)	(28,52)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI		(2.054)	(0,22)	(10.312)	(1,04)	(13.533)	(1,29)	(1.086)	(0,09)	(11.519)	(0,79)	(10.177)	(0,67)
RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU IMMOB. FINANZIARIE		(7)	(0,00)	(20)	(0,00)	5	0,00	(12)	(0,00)	7	0,00	18	0,00
RISULTATO DI GESTIONE	RG	440.142	46,50	402.694	40,60	438.820	41,83	504.373	44,08	639.453	43,89	685.819	45,34
DIVIDENDI SU AZIONI E PARTECIPAZIONI		33.474	3,54	26.311	2,65	37.074	3,53	2.740	0,24	6.557	0,45	3.429	0,23
REDDITO OPERATIVO	RO	473.616	50,03	429.005	43,26	475.894	45,37	507.113	44,32	646.010	44,34	689.248	45,57
SALDO PROVENTI/ONERI STRAORDINARI		5.266	0,56	(1.128)	(0,11)	(213)	(0,02)	(57)	(0,00)	22	0,00	(5.864)	(0,39)
REDDITO ANTE IMPOSTE	RAI	478.882	50,59	427.877	43,14	475.681	45,35	507.056	44,32	646.032	44,34	683.384	45,18
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		(165.419)	(17,48)	(159.741)	(16,11)	(171.560)	(16,35)	(195.199)	(17,06)	(249.040)	(17,09)	(294.927)	(19,50)
RISULTATO NETTO	RN	313.463	33,12	268.136	27,04	304.121	28,99	311.857	27,26	396.992	27,25	388.457	25,68

Fonte: Ossfin

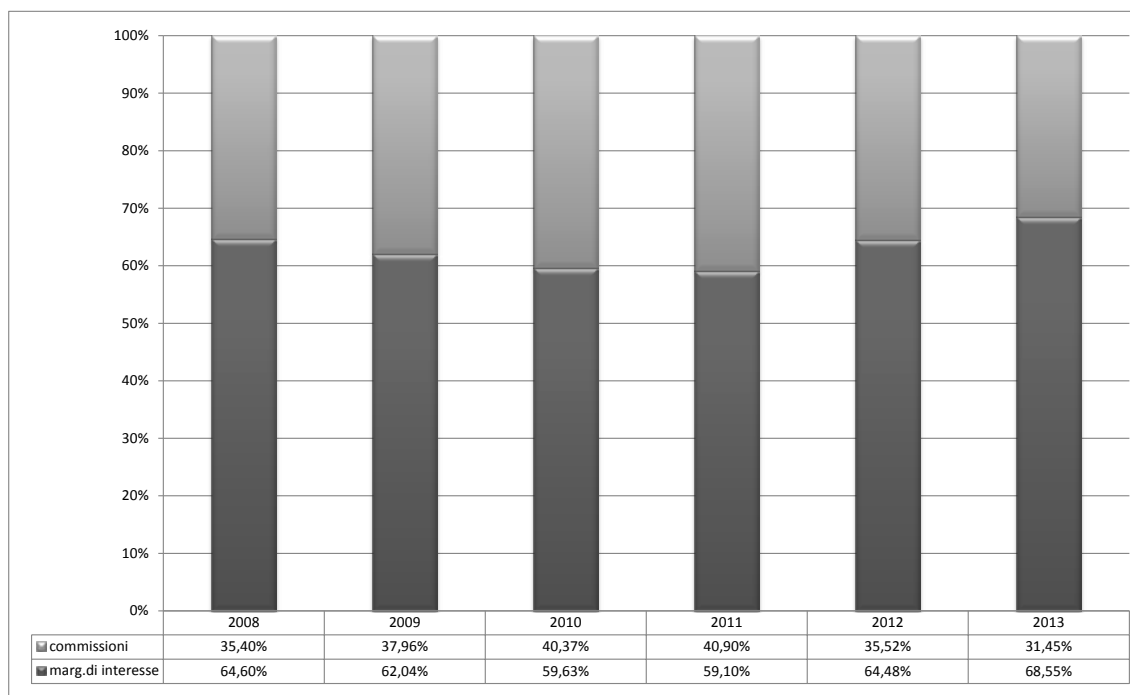
2.1.3 L'evoluzione del margine finanziario

Anche se nel corso degli anni passati, di pari passo con l'evoluzione e lo sviluppo del mercato, le società di factoring sono divenute degli intermediari orientati all'ottenimento di un margine da servizi, la funzione creditizia e il margine ad essa relativo rivestono ancora un peso notevole nella determinazione dei complessivi equilibri economici.

Il grafico 3 evidenzia il peso relativo del margine di interesse e delle commissioni da servizi nella determinazione del margine di intermediazione nel periodo 2008-2013. Da esso si desume come il margine finanziario abbia avuto nel 2013 un peso sul complessivo margine di intermediazione pari al 68,57%, il livello più elevato nell'ambito dei sei anni oggetto di analisi.

Grafico 3

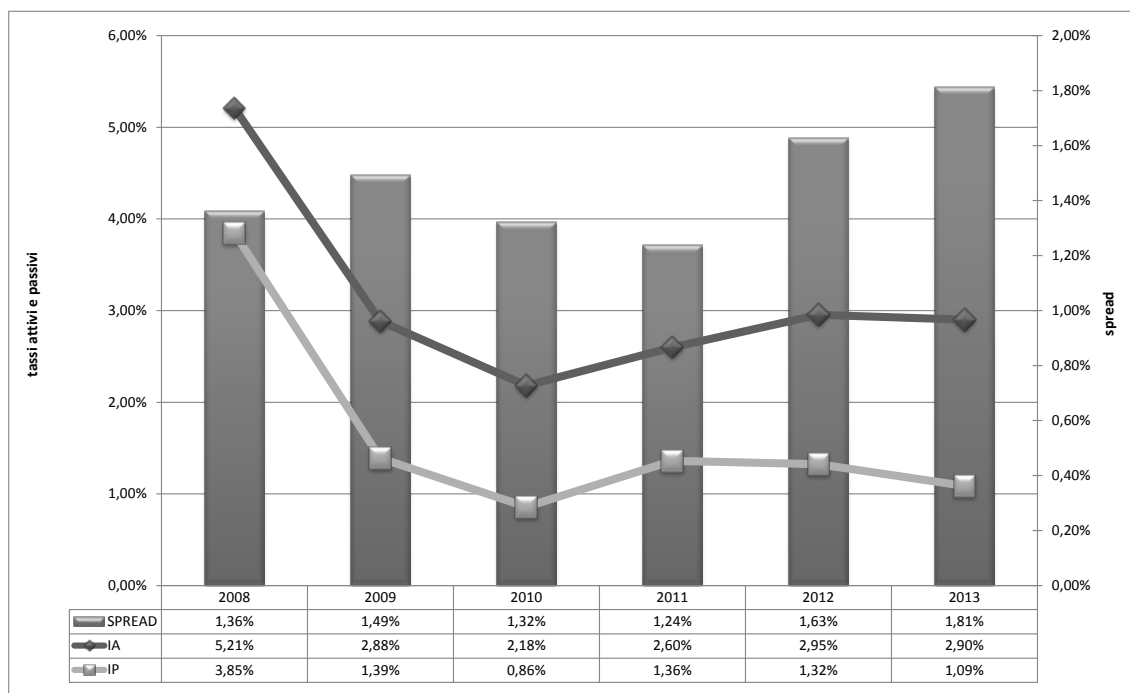
Il contributo della gestione finanziaria e della gestione servizi al margine di interesse



Lo spread unitario, calcolato come differenza fra tasso medio delle attività fruttifere e tasso medio delle passività onerose, nel 2013 è aumentato ulteriormente rispetto all'esercizio precedente, attestandosi sull'1,82%.

Nel grafico 4 viene presentata l'evoluzione dei tassi medi attivi e passivi e dello spread delle società di factoring appartenenti al campione costante Ossfin.

Grafico 4
Tassi medi attivi, passivi e spread



2.1.4 Il contributo della gestione servizi

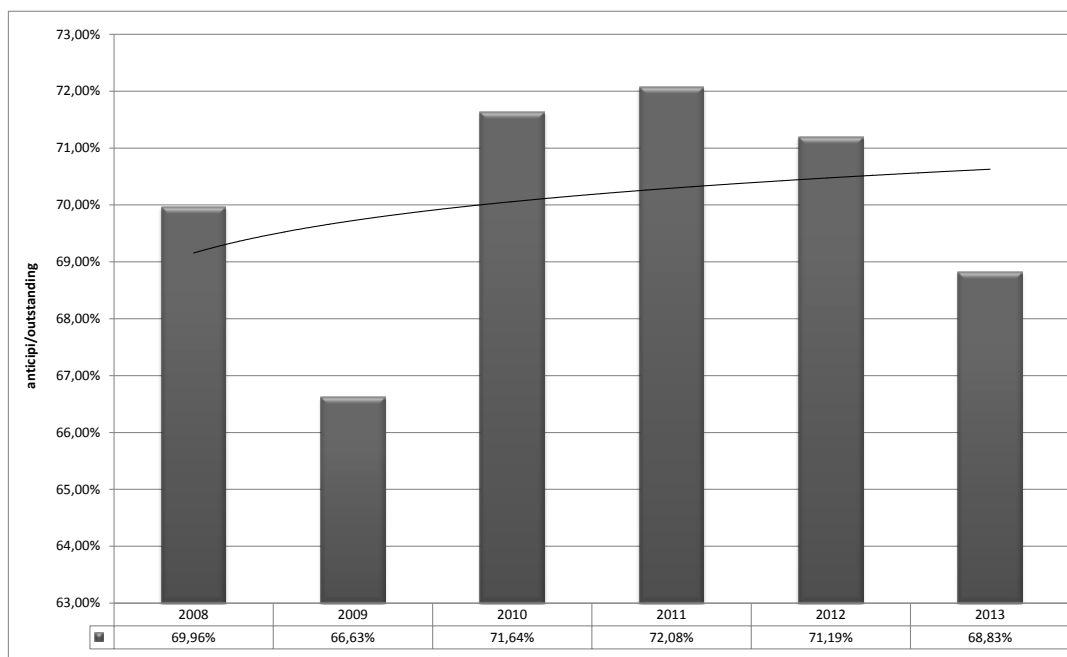
Il factoring, inizialmente affermatosi come strumento atto a consentire lo smobilizzo dei crediti commerciali, ha assunto negli ultimi anni una sempre più forte connotazione di servizio.

La gestione servizi non può però essere oggetto di una approfondita analisi in quanto non risulta possibile distinguere la quota parte delle commissioni derivanti dal puro servizio di gestione e incasso dei crediti dalla quota imputabile al servizio di garanzia contro il rischio di insolvenza del debitore ceduto.

Entrambe le tipologie di servizio hanno accresciuto nel tempo il proprio peso, come testimoniato dalla riduzione del rapporto fra anticipi e outstanding e dall'aumento del peso della componente pro soluto nel complessivo turnover.

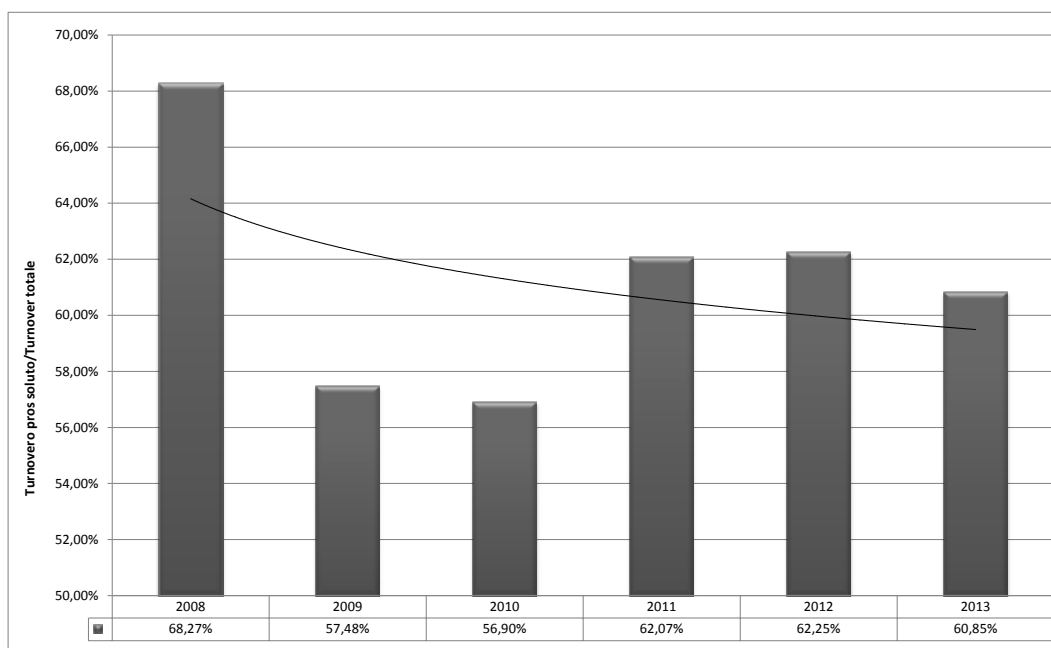
Negli ultimi anni si è però assistito ad un tendenziale incremento del rapporto fra anticipi e outstanding, segnale della capacità del factoring di contrastare, pur parzialmente, il credit crunch ad opera del sistema bancario (grafico 5).

Grafico 5
La dinamica del rapporto anticipi factoring/outstanding



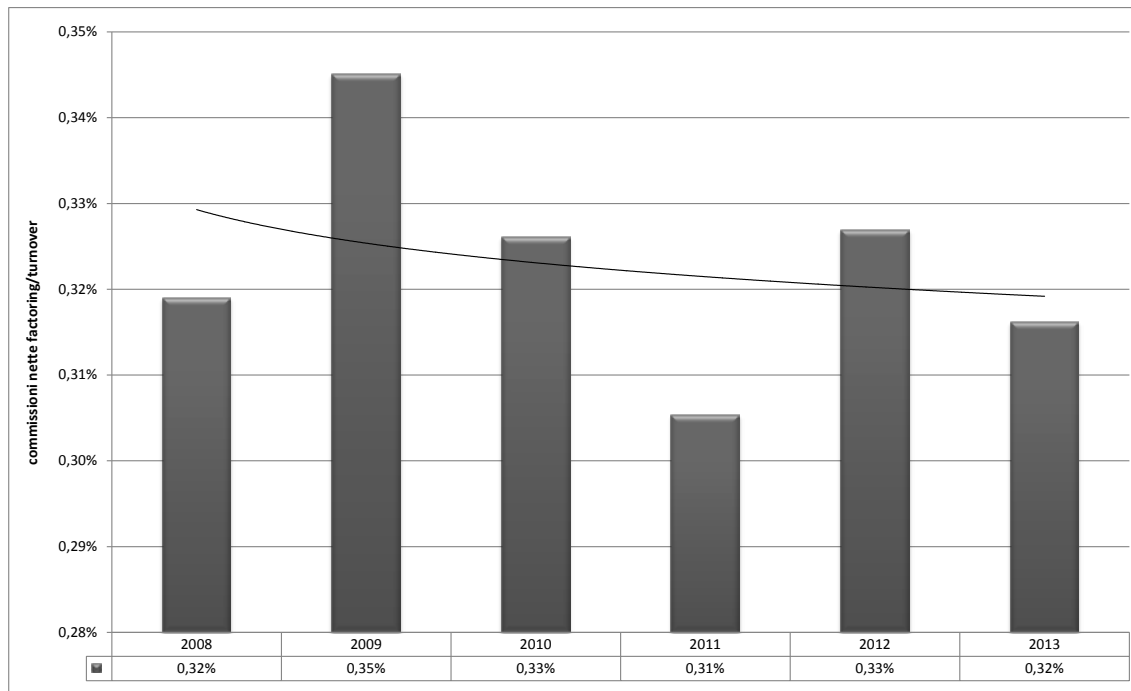
Nel caso della componente pro soluto del turnover, dopo anni di consistente crescita, si è assistito nell'ultimo quinquennio ad un ridimensionamento del suo peso sul turnover complessivo, pur continuando a rappresentare ben oltre la metà del turnover totale (grafico 6).

Grafico 6
L'evoluzione del rapporto turnover pro soluto/turnover totale



La commissione unitaria, ottenuta rapportando le commissioni nette factoring al turnover complessivo, evidenzia nel 2013 un livello lievemente inferiore rispetto all'esercizio precedente (grafico 7), anche in connessione con la riduzione del peso della componente pro soluto.

Grafico 7
La dinamica delle commissioni unitarie factoring

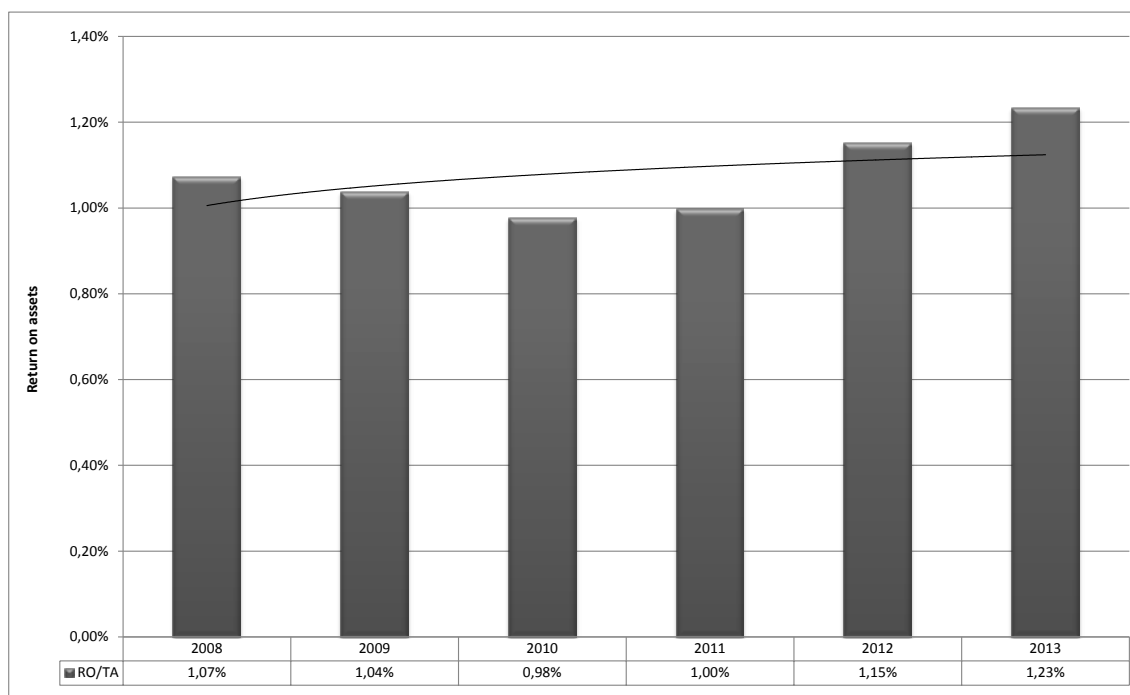


2.1.5 La redditività del capitale investito

Ove si valuti la performance economica delle società di factoring attraverso l'esame del trend del ROA, inteso nell'accezione di rapporto fra reddito operativo e totale dell'attivo, emerge un trend crescente dell'indicatore nei sei anni considerati. Mentre il ROA medio del 2008 si attestava su di un valore dell'1,07% (grafico 8), nel 2013 la redditività del capitale investito del campione costante di società di factoring ha evidenziato un livello medio dell'1,23%.

Grafico 8

Redditività dell'attivo di un campione costante di società di factoring



Un'analisi più approfondita della redditività dell'attivo viene presentata nella tabella 5, dove sono riepilogati i principali indicatori statistici di sintesi del ROA delle società rientranti nel campione costante Ossfin. Il valore massimo e minimo esprimono il ROA conseguito dalle società "top performer" e "bottom performer", mentre i quartili riescono a fotografare il valore del ROA al di sopra del quale si è posizionato: il 75% delle società comprese nel campione con la migliore performance economica (1° quartile); il 50% delle società con la migliore performance economica (2° quartile); il 25% delle società con la più elevata redditività del patrimonio (3° quartile). A titolo esemplificativo, se una società nel 2013 ha realizzato un ROA del 2,10%, essendo tale valore superiore al terzo quartile, essa ha la certezza di aver realizzato una performance economica, in termini di ROA, che la accomuna al miglior 25% delle società comprese nel campione.

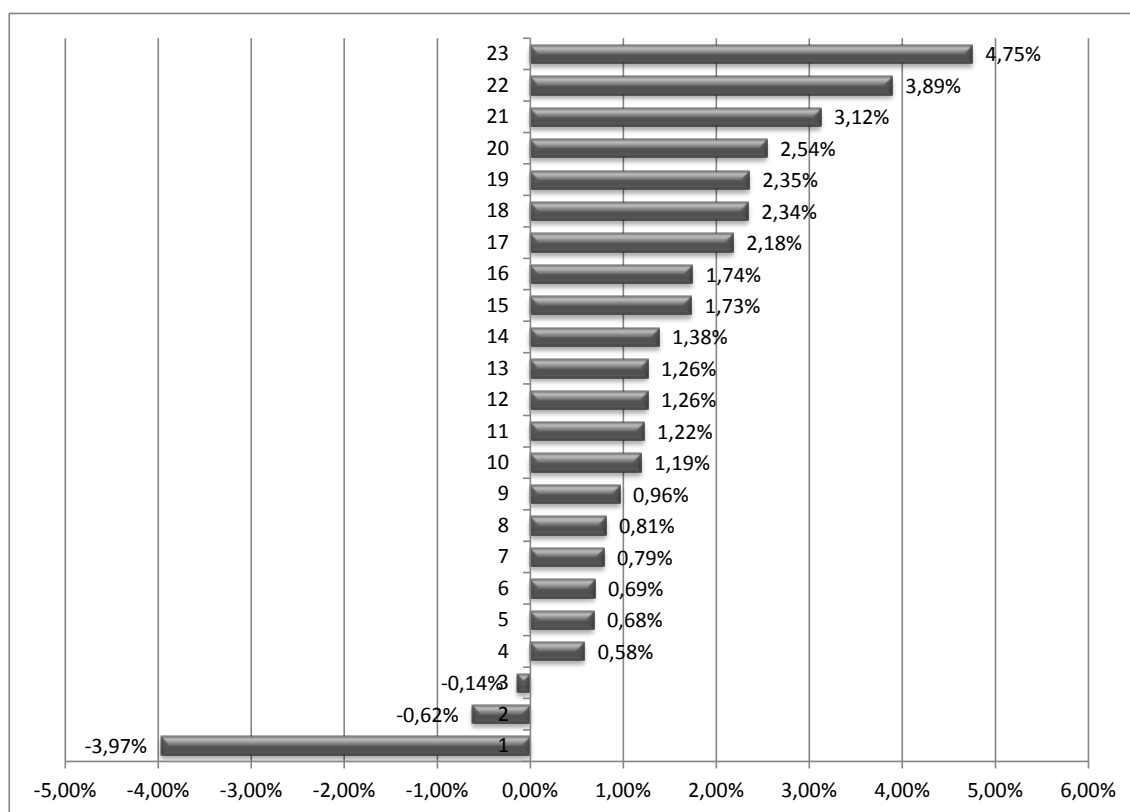
Dall'analisi degli indicatori statistici di sintesi del ROA emerge come, per la maggior parte delle società, si sia manifestato nella parte iniziale del periodo considerato un peggioramento della redditività, interrottosi però a partire dall'anno 2011, nel quale si è manifestato un significativo aumento della redditività dell'attivo, come testimoniato dai diversi indicatori di sintesi (tabella 5).

Tabella 5
Alcuni indicatori di sintesi del ROA del campione considerato

	ROA	DEVIAZIONE STANDARD	MINIMO	1° QUARTILE	2° QUARTILE	3° QUARTILE	MASSIMO
2008	1,07%	1,15%	-2,35%	0,82%	1,22%	2,21%	3,19%
2009	1,04%	3,02%	-13,13%	0,75%	1,27%	1,82%	3,85%
2010	0,98%	2,53%	-4,77%	0,19%	1,06%	2,10%	9,27%
2011	1,00%	1,46%	-2,09%	0,66%	1,08%	2,12%	5,39%
2012	1,15%	1,62%	-2,56%	0,92%	1,47%	2,32%	6,45%
2013	1,23%	1,66%	-1,55%	1,12%	1,54%	2,09%	7,15%

Il grafico 9 riporta la distribuzione del ROA medio nel periodo 2008-2013 di ciascuna delle società rientranti nel campione costante. Da essa si evince come il range di variazione del ROA medio sia oscillato da un minimo del -3,97% a un massimo del 4,75%.

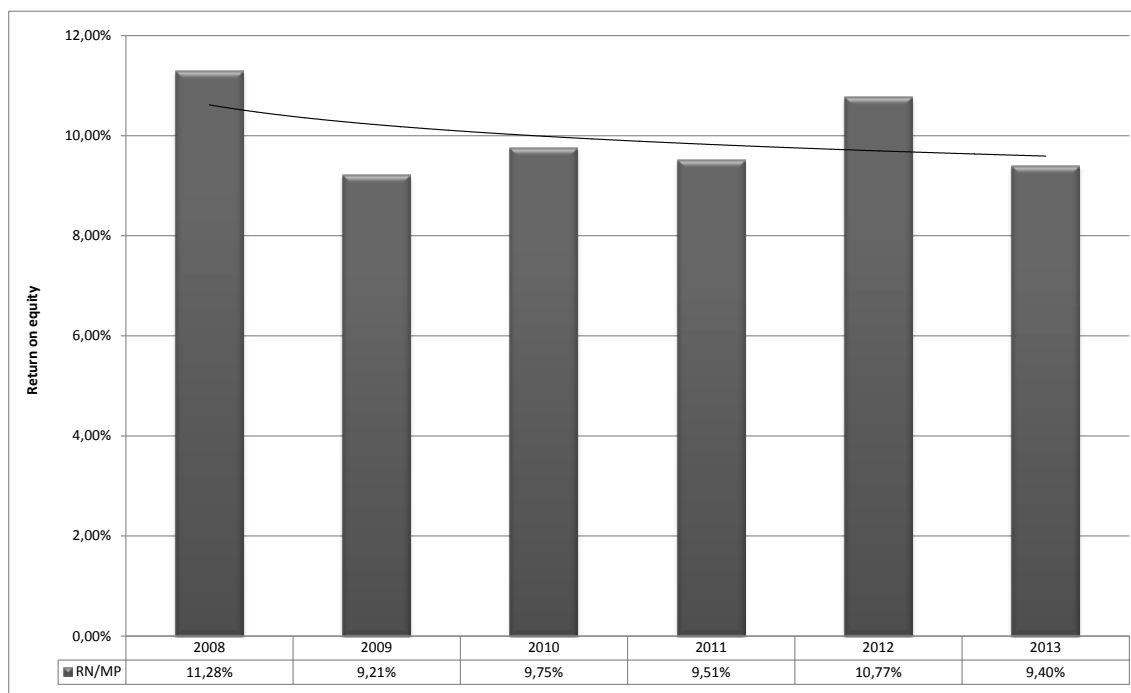
Grafico 9
Il ROA medio di ciascuna società del campione costante Ossfin nel periodo 2008-13



2.1.6 La redditività del capitale proprio

La serie storica del ROE delle società di factoring mostra un andamento discontinuo nel periodo 2008-2013, con un'interruzione nel 2013 del trend di ripresa evidenziato nel periodo precedente. Nel 2008 la redditività del capitale proprio delle società di factoring rientranti nel campione costante si attestava su un valore medio pari all'11,28%, mentre alla fine del 2013 essa è pari al 9,39% (grafico 10).

Grafico 10
Redditività del patrimonio di un campione costante di società di factoring



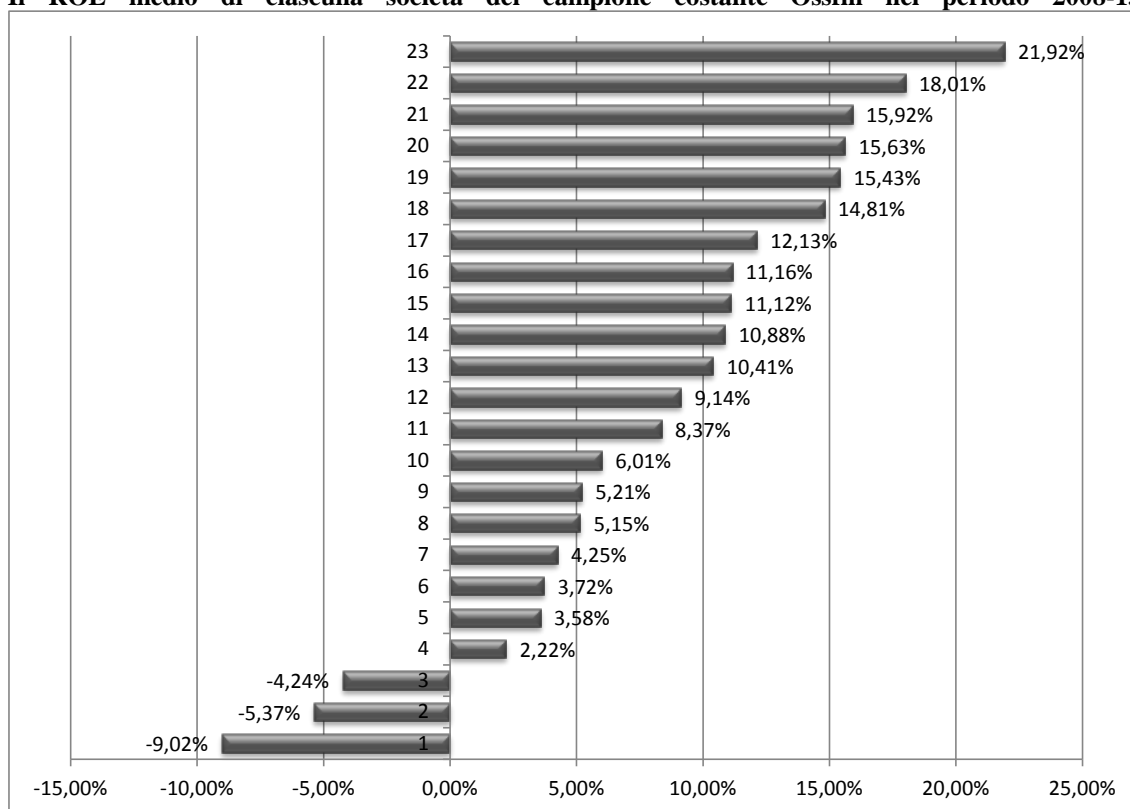
Gli stessi indicatori statistici di sintesi calcolati per il ROA sono stati determinati per il ROE e sono presentati nella tabella 6. La loro analisi evidenzia come, nel periodo considerato, le società di factoring comprese nel campione costante abbiano rilevato una notevole variabilità della redditività netta del patrimonio che, comunque, per la società “mediana” si è sempre mantenuta su livelli più che accettabili, come testimoniato dalla serie storica del secondo quartile.

Tabella 6
Alcuni indicatori di sintesi del ROE del campione considerato

	ROE	DEVIAZIONE STANDARD	MINIMO	1° QUARTILE	2° QUARTILE	3° QUARTILE	MASSIMO
2008	11,28%	9,95%	-31,17%	5,31%	11,26%	14,37%	22,80%
2009	9,21%	13,36%	-43,62%	3,39%	8,27%	13,18%	23,85%
2010	9,75%	11,33%	-29,13%	1,34%	8,83%	13,02%	26,16%
2011	9,51%	6,98%	-10,08%	3,79%	8,41%	13,27%	22,86%
2012	10,77%	8,38%	-9,24%	5,70%	8,80%	14,93%	25,11%
2013	9,39%	9,47%	-24,88%	4,76%	7,93%	12,10%	22,17%

Nel grafico 11 viene riportata la distribuzione del ROE medio di ciascuna società rientrante nel campione costante nel periodo 2008-2013. Da essa si evince come il ROE medio nel periodo sia variato da un minimo di -9,02% a un massimo del 21,92%.

Grafico 11
Il ROE medio di ciascuna società del campione costante Ossfin nel periodo 2008-13



Nell'interpretazione dei dati sulla redditività è però rilevante segnalare un importante caveat implicito nella metodologia di analisi. All'interno del campione costante sono infatti comprese alcune società che svolgono simultaneamente, accanto all'attività di factoring, quella di leasing, di credito al consumo e, più di recente, di erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine. Le nuove modalità di redazione del bilancio e le informazioni contenute in nota integrativa non consentono di ricostruire specificamente i risultati economici della sola combinazione produttiva factoring, che risultano pertanto congiunti con i risultati delle combinazioni

produttive leasing e credito al consumo. Nella misura in cui le performance economiche di leasing e credito al consumo, come si vedrà in seguito nell'analisi intersettoriale, siano state nel periodo oggetto di analisi inferiori a quella del factoring, ne deriva quindi una sottostima degli effettivi risultati economici della sola area di business factoring.

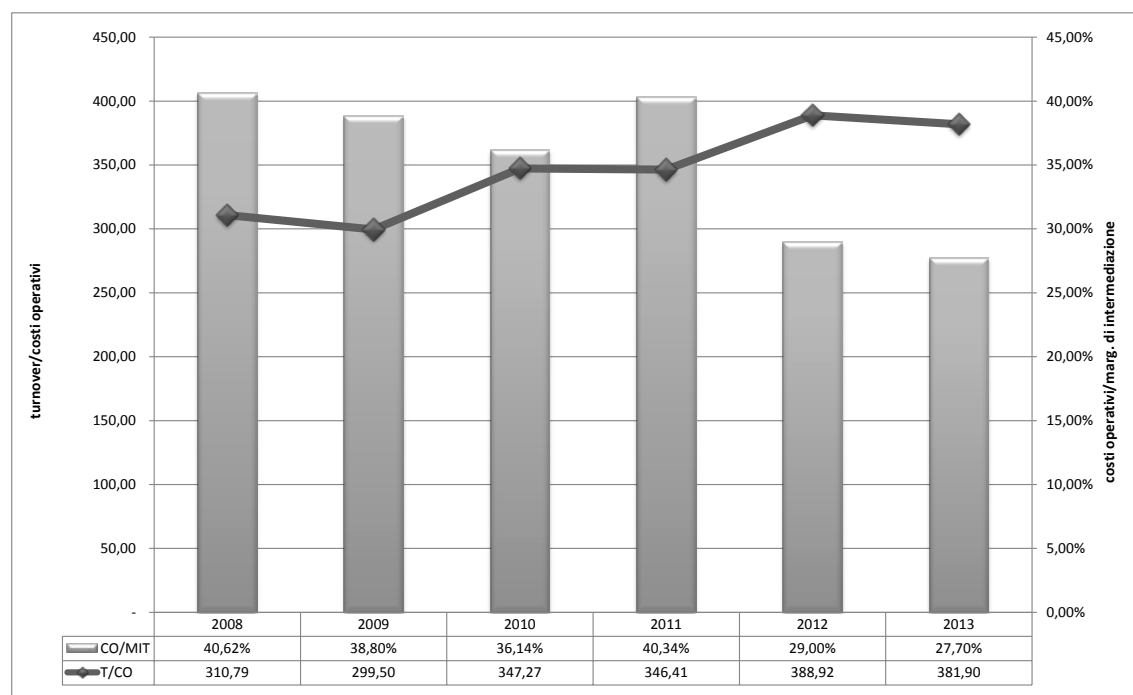
2.2 La gestione operativa e la produttività

Nell'arco temporale 2008-2013 la gestione operativa ha evidenziato risultati favorevoli in termini di efficienza e di produttività.

Il rapporto fra turnover e costi operativi ha mostrato nel periodo in esame un valore in forte crescita (grafico 12).

Contestualmente, l'incidenza dei costi operativi rispetto al margine di intermediazione si è ridotta, raggiungendo alla fine del periodo il livello minimo mai registrato durante l'intero arco temporale oggetto di analisi, denotando un sostanziale incremento dell'efficacia delle azioni di contenimento dei costi e di miglioramento dell'efficienza operativa.

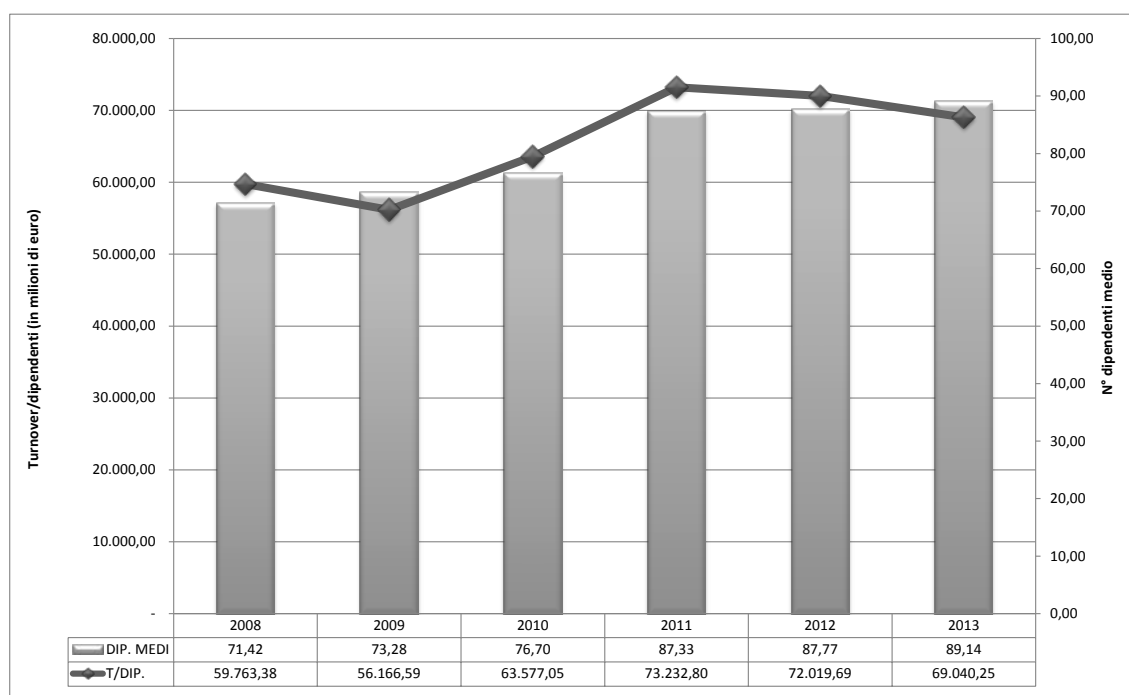
Grafico 12
La dinamica dei costi operativi delle società di factoring



Il numero medio dei dipendenti, ottenuti dividendo il totale dei dipendenti delle società comprese nel campione costante per il numero di società, è aumentato arrivando a 89,14.

Sotto il profilo della produttività, il valore del turnover per addetto ha avuto un trend di crescita, pur rilevando una contrazione nella fase finale del periodo in esame, attestandosi, in termini nominali, su un ammontare di circa 69 milioni di euro (grafico 13), in ulteriore diminuzione rispetto al valore massimo di oltre 73 milioni registrato nel 2011. A un esame più approfondito risulta però come la produttività sia stata influenzata dall'incremento del numero medio dei dipendenti, in crescita in tutto il periodo 2008-2013, a seguito delle numerose operazioni di concentrazione fra società, alcune delle quali hanno portato alla creazione di società pluriprodotto di grandi dimensioni con un numero crescente di addetti rispetto al passato, dediti però non solo al factoring ma ad altre attività, tipicamente rappresentate dal leasing e dal credito al consumo.

Grafico 13
La produttività e il numero medio dei dipendenti per società



2.3 La composizione dell'attivo e la qualità dei crediti

Nello stato patrimoniale, le attività sono riclassificate in funzione del contributo delle diverse voci al conto economico, mettendo cioè in evidenza le poste cui corrispondono componenti positive o negative di reddito.

In questo senso, l'attivo riclassificato viene distinto in "attività fruttifere" e "attività non fruttifere". Le prime comprendono le voci dell'attivo che generano direttamente ricavi, purché collegati alla gestione tipica. Tra le attività fruttifere è data la necessaria evidenza agli "anticipi netti factoring": tale voce – calcolata sottraendo al valore dei crediti acquistati in essere a fine esercizio (outstanding) la parte non anticipata degli stessi – rappresenta lo stock complessivo dei finanziamenti tipicamente collegati all'attività di factoring.

Nella tabella 7 viene presentata la ripartizione dell'attivo totale fra totale anticipi factoring, altre attività fruttifere e attività non fruttifere. Da essa emerge come la struttura degli impieghi del complesso delle società di factoring sembri ormai caratterizzata da una relativa stabilità nella sua composizione.

La tabella 8 evidenzia invece l'evoluzione nel tempo delle attività deteriorate nel settore del factoring, mostrando il peso del complesso delle attività deteriorate, delle sofferenze, degli incagli, delle attività ristrutturate e di quelle scadute. Dalla sua analisi si evincono le seguenti considerazioni:

- nell'arco temporale considerato si è manifestato un progressivo aumento dell'incidenza delle attività deteriorate, che, in termini di valori al lordo e al netto delle rettifiche, incidono, rispettivamente, alla fine del periodo per il 6,95% e per il 4,56% delle attività in bonis;
- le rettifiche su crediti si attestano mediamente a circa un terzo delle attività deteriorate;
- le sofferenze costituiscono l'aggregato che ha mostrato una maggiore crescita nell'arco temporale considerato, arrivando a rappresentare alla fine del periodo il 3,19% delle attività in bonis, se misurate come valore al lordo delle rettifiche, e l'1,41% delle attività in bonis, se misurate in termini di valore al netto delle rettifiche;
- gli incagli, pur in forte crescita nel periodo, mostrano una riduzione nella parte finale del periodo considerato sia in termini di valore lordo che in termini di valore netto;
- le attività ristrutturate hanno un peso marginale e trascurabile;
- le attività scadute mostrano un valore in riduzione rispetto all'inizio del periodo di riferimento, pur con un trend altalenante nei sei anni considerati.

Tabella 7

Ripartizione dell'attivo delle società di factoring rientranti nel campione costante Ossfin

Attività		2008	% TA	2009	% TA	2010	% TA	2011	% TA	2012	% TA	2013	% TA
		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)	
TOTALE ANTICIPI FACTORING	ANT	27.006.122	65,77	30.720.791	79,19	35.470.485	78,93	39.510.038	78,10	39.421.955	71,07	36.160.485	65,01
ALTRI CREDITI FINANZIARI		5.059.332	12,32	2.605.591	6,72	3.238.830	7,21	2.992.224	5,92	3.979.128	7,17	4.187.333	7,53
verso enti creditizi		2.456.650	5,98	602.142	1,55	804.452	1,79	766.418	1,52	861.202	1,55	918.587	1,65
verso enti finanziari		155.523	0,38	209.557	0,54	82.299	0,18	42.134	0,08	127.636	0,23	129.040	0,23
verso clientela		2.447.159	5,96	1.793.892	4,62	2.352.079	5,23	2.183.672	4,32	2.990.290	5,39	3.139.706	5,64
CASSA E DISPONIBILITA'		263	0,00	4.691	0,01	90	0,00	120	0,00	75	0,00	98	0,00
OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO		15.476	0,04	401.037	1,03	820.421	1,83	1.685.579	3,33	5.096.515	9,19	8.430.332	15,16
AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE		5.056	0,01	5.625	0,01	16.342	0,04	15.701	0,03	16.679	0,03	20.322	0,04
PARTECIPAZIONI		1.023	0,00	1.127	0,00	1.023	0,00	32	0,00	10	0,00	10	0,00
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO		252.504	0,61	211.944	0,55	224.237	0,50	252.533	0,50	234.767	0,42	254.135	0,46
BENI IN LEASING O IN ATTESA DI LOCAZIONE		3.844.816	9,36	4.021.882	10,37	4.292.287	9,55	5.225.286	10,33	5.391.876	9,72	5.185.976	9,32
ALTRE ATTIVITA' FRUTTIFERE		9.178.542	22,35	7.251.937	18,69	8.594.411	19,13	10.173.128	20,11	14.719.993	26,54	18.078.739	32,50
TOTALE ATTIVITA' FRUTTIFERE	AF	36.184.664	88,13	37.972.728	97,88	44.064.896	98,06	49.683.166	98,21	54.141.948	97,61	54.239.224	97,51
CREDITI NON FINANZIARI		4.228.062	10,30	150.624	0,39	118.383	0,26	152.529	0,30	507.865	0,92	352.885	0,63
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		11.994	0,03	12.215	0,03	20.827	0,05	23.437	0,05	23.368	0,04	23.097	0,04
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI AD USO PROPRIO		132.713	0,32	139.547	0,36	116.800	0,26	106.675	0,21	102.187	0,18	102.302	0,18
ALTRE ATTIVITA'		288.475	0,70	279.005	0,72	311.062	0,69	303.286	0,60	325.336	0,59	396.179	0,71
ATTIVITA' FISCALI		214.175	0,52	241.985	0,62	305.410	0,68	317.646	0,63	368.720	0,66	508.612	0,91
TOTALE ATTIVITA' NON FRUTTIFERE	ANF	4.875.419	11,87	823.376	2,12	872.482	1,94	903.573	1,79	1.327.476	2,39	1.383.075	2,49
TOTALE DELL'ATTIVO	TA	41.060.083	100,00	38.796.104	100,00	44.937.378	100,00	50.586.739	100,00	55.469.424	100,00	55.622.299	100,00

Fonte: Ossfin

Tabella 8
Evoluzione del peso delle attività deteriorate

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Attività deteriorate complessive:						
Attività deteriorate (valore lordo)/Attività in bonis (valore lordo)	4,16%	4,99%	4,96%	3,96%	5,85%	6,95%
Attività deteriorate (valore netto)/Attività in bonis (valore netto)	2,79%	3,30%	3,58%	2,59%	4,03%	4,56%
Rettifiche su attività deteriorate/Attività deteriorate (valore lordo)	33,24%	34,14%	27,99%	34,62%	31,35%	34,66%
Attività in sofferenza:						
Sofferenze lorde/Attività in bonis (valore lordo)	1,62%	2,10%	1,81%	1,74%	2,32%	3,19%
Sofferenze nette/Attività in bonis (valore netto)	0,47%	0,66%	0,72%	0,68%	0,90%	1,41%
Attività incagliate:						
Incagliate lorde/Attività in bonis (valore lordo)	0,54%	1,82%	1,52%	1,32%	1,98%	1,90%
Incagliate nette/Attività in bonis (valore netto)	0,34%	1,60%	1,27%	1,05%	1,65%	1,35%
Attività ristrutturate:						
Ristrutturate lorde/Attività in bonis (valore lordo)	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%	0,03%	0,16%
Ristrutturate nette/Attività in bonis (valore netto)	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,03%	0,15%
Attività scadute:						
Scadute lorde/Attività in bonis (valore lordo)	1,99%	1,06%	1,61%	0,89%	1,52%	1,71%
Scadute nette/Attività in bonis (valore netto)	1,97%	1,04%	1,57%	0,86%	1,46%	1,65%

Fonte: Ossfin

Al riguardo è però da segnalare la presenza di un rischio di credito estremamente diverso per i due gruppi di società, captive e open market (tabella 9). Per le società captive, infatti, il valore assoluto e relativo delle sofferenze e delle altre attività deteriorate è stato storicamente marginale, mentre per le società open market il problema ha assunto una dimensione più ampia, almeno in termini relativi.

Tabella 9
La ripartizione delle attività deteriorate nette fra società captive e open market

Società captive				
	Sofferenze nette	Incagli netti	Ristrutturati netti	Scaduti netti
2008	0,19%	0,02%	0,00%	0,76%
2009	0,13%	0,44%	0,00%	1,23%
2010	0,02%	0,49%	0,00%	0,16%
2011	0,33%	0,59%	0,00%	0,35%
2012	0,36%	1,09%	0,00%	0,45%
2013	0,14%	1,12%	0,36%	0,38%
Società open market				
	Sofferenze nette	Incagli netti	Ristrutturati netti	Scaduti netti
2008	0,51%	0,38%	0,00%	2,13%
2009	0,73%	1,76%	0,00%	1,01%
2010	0,80%	1,37%	0,03%	1,74%
2011	0,72%	1,10%	0,01%	0,91%
2012	0,95%	1,70%	0,03%	1,56%
2013	1,54%	1,38%	0,13%	1,78%

Valori percentuali in rapporto al totale netto delle attività in bonis

La ragione di tale di diffomità fra i due gruppi di società è da ricercarsi nella diversa natura dei mercati e delle controparti di riferimento. Le società captive svolgono gran parte della propria attività all'interno del gruppo di cui fanno parte e sono quindi fisiologicamente esposte ad un minor rischio di credito. Al contrario, le società tradizionali, operando sul “mercato aperto”, sono esposte a un maggiore rischio di insolvenza della controparte.

2.4 Le politiche di finanziamento

Anche le passività sono state riclassificate in funzione del contributo delle diverse voci al conto economico, arrivando a definire tre distinte sezioni: quella dei debiti onerosi, ai quali corrisponde il sostenimento di interessi passivi; quella dei “debiti non onerosi”, a fronte dei quali non maturano interessi passivi; infine, quella dei mezzi propri.

La tabella 10 presenta la struttura del passivo delle società di factoring comprese nel campione costante.

La tabella 11 evidenzia l'evoluzione del leverage – inteso nell'accezione di rapporto fra totale attivo e mezzi propri – per il complesso delle società captive e delle società open market a partire dal 2008. Da essa risulta, alla fine del 2013, un grado di utilizzo della leva finanziaria profondamente differente per le società captive e le società open market, pur con un trend comune di significativa riduzione del grado di sfruttamento della leva finanziaria.

Tabella 11

Evoluzione del rapporto "Totale attivo/Mezzi propri" delle società captive e delle società open market

	Società captive	Società open market
2008	5,49	18,83
2009	4,87	16,85
2010	4,69	18,31
2011	4,88	19,24
2012	4,07	18,65
2013	4,01	16,08

Tabella 10
La ripartizione del totale del passivo delle società di factoring

Passività		2008	% TA	2009	% TA	2010	% TA	2011	% TA	2012	% TA	2013	% TA
		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)		(valori in migliaia di euro)	
DEBITI FINANZIARI		32.561.468	79,30	34.194.143	88,14	38.759.523	86,25	44.851.880	88,66	49.512.504	89,26	49.132.128	88,33
verso enti creditizi		28.703.935	69,91	29.601.026	76,30	32.872.385	73,15	38.317.130	75,75	38.018.216	68,54	41.223.217	74,11
verso enti finanziari		581.425	1,42	441.979	1,14	445.735	0,99	1.153.453	2,28	823.477	1,48	917.034	1,65
verso clientela		3.276.108	7,98	4.151.138	10,70	5.441.403	12,11	5.381.297	10,64	10.670.811	19,24	6.991.877	12,57
PASSIVITA' SUBORDINATE		52.408	0,13	103.771	0,27	119.676	0,27	119.819	0,24	98.404	0,18	92.425	0,17
DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI		499.864	1,22	243.405	0,63	213.285	0,47	235.926	0,47	187.521	0,34	184.022	0,33
TOTALE DEBITI ONEROSI	DO	33.113.740	80,65	34.541.319	89,03	39.092.484	86,99	45.207.625	89,37	49.798.429	89,78	49.408.575	88,83
DEBITI NON FINANZIARI		3.965.953	9,66	217.000	0,56	1.384.807	3,08	786.415	1,55	593.951	1,07	702.037	1,26
ALTRE PASSIVITA'		938.600	2,29	887.006	2,29	1.126.233	2,51	1.067.301	2,11	1.094.613	1,97	1.075.089	1,93
PASSIVITA' FISCALI		125.780	0,31	122.975	0,32	113.453	0,25	140.875	0,28	186.820	0,34	193.998	0,35
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO		33.753	0,08	33.305	0,09	31.696	0,07	30.658	0,06	31.680	0,06	32.948	0,06
FONDI PER RISCHI ED ONERI AVENTI NATURA DI DEBITO		104.122	0,25	84.555	0,22	70.869	0,16	75.917	0,15	79.242	0,14	76.107	0,14
TOTALE DEBITI NON ONEROSI	DNO	5.168.208	12,59	1.344.841	3,47	2.727.058	6,07	2.101.166	4,15	1.986.306	3,58	2.080.179	3,74
TOTALE DEBITI	D	38.281.948	93,23	35.886.160	92,50	41.819.542	93,06	47.308.791	93,52	51.784.735	93,36	51.488.754	92,57
CAPITALE		1.574.850	3,84	1.581.651	4,08	1.608.480	3,58	1.644.248	3,25	1.712.657	3,09	2.017.242	3,63
(AZIONI PROPRIE)		(9.701)	(0,02)	(15.473)	(0,04)	(14.558)	(0,03)	(3.968)	(0,01)	(1.341)	(0,00)	(7.903)	(0,01)
SOVRAPPREZZI DI EMISSIONE		178.745	0,44	167.744	0,43	199.003	0,44	192.491	0,38	193.310	0,35	195.681	0,35
RISERVE		689.927	1,68	880.528	2,27	999.159	2,22	1.159.427	2,29	1.367.847	2,47	1.515.310	2,72
RISERVE DA RIVALUTAZIONE		31.045	0,08	27.334	0,07	22.090	0,05	(26.833)	(0,05)	15.224	0,03	24.758	0,04
FONDO PER RISCHI SU CREDITI		608	0,00	163	0,00	196	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI		57	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
FONDI PER RISCHI ED ONERI DI NATURA PATRIMONIALE		0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO		(859)	(0,00)	(139)	(0,00)	(655)	(0,00)	726	0,00	0	0,00	0	0,00
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		313.463	0,76	268.136	0,69	304.121	0,68	311.857	0,62	396.992	0,72	388.457	0,70
TOTALE MEZZI PROPRI	MP	2.778.135	6,77	2.909.944	7,50	3.117.836	6,94	3.277.948	6,48	3.684.689	6,64	4.133.545	7,43
TOTALE DEL PASSIVO		41.060.083	100,00	38.796.104	100,00	44.937.378	100,00	50.586.739	100,00	55.469.424	100,00	55.622.299	100,00

Fonte: Ossfin

2.5 Una visione complessiva della performance

Le dinamiche gestionali sin qui osservate possono essere oggetto di un'analisi sintetica complessiva attraverso un semplice sistema di coordinamento tra indici di bilancio, basato sulla scissione del rapporto fra reddito netto e mezzi propri (ROE) in otto ulteriori indici.

Questi ultimi misurano vari aspetti economici, patrimoniali e finanziari delle società di factoring comprese nel campione e più precisamente:

- il margine di interesse per euro intermediato (margine di interesse/totale attivo);
- il contributo dell'attività di servizio alla redditività complessiva (margine di intermediazione/margine di interesse);
- il peso dei costi operativi monetari, al netto dei proventi operativi (risultato lordo di gestione/margine di intermediazione);
- il peso degli ammortamenti, delle rettifiche e degli accantonamenti (risultato di gestione/risultato lordo di gestione);
- il peso dei dividendi (reddito operativo/risultato di gestione);
- il peso della gestione straordinaria (reddito ante imposte/reddito operativo);
- il peso della gestione fiscale sul reddito netto (reddito netto/reddito ante imposte);
- il grado di utilizzo della leva finanziaria (totale attivo/mezzi propri).

In base a tale schema di analisi, il ROE del complesso delle società di factoring può essere visto come il prodotto degli otto indicatori sopra menzionati e può essere scritto nel seguente modo:

$$ROE = \frac{MI}{TA} \cdot \frac{MIT}{MI} \cdot \frac{RLG}{MIT} \cdot \frac{RG}{RLG} \cdot \frac{RO}{RG} \cdot \frac{RAI}{RO} \cdot \frac{RN}{RAI} \cdot \frac{TA}{MP}$$

Applicando tale scomposizione del ROE ai due gruppi omogenei di società di factoring rientranti nel campione Ossfin ad assetto costante, ossia alle società captive e alle società open market, è possibile individuare le cause delle notevoli differenze nella situazione economica di ciascun peer group (tabella 12).

La scomposizione degli indici mostra che la significativa differenza di redditività fra i due gruppi di società è derivata da:

- un margine di interesse per euro intermediato assai diverso, più elevato per le società captive;
- un diverso livello di ricavi commissionali, più basso per le società captive;
- un'analogia incidenza del costo del lavoro e delle altre spese amministrative;

- una forte differenza del peso del risultato di gestione rispetto al risultato lordo di gestione, per effetto della diversa incidenza delle rettifiche di valore su crediti;
- un grado di utilizzo della leva finanziaria assai diverso e molto più elevato per le società open market.

Tabella 12
La scomposizione del ROE del campione Ossfin

TOTALE	ROE	MI/TA	MIT/MI	RLG/MIT	RG/RLG	RO/RG	RAI/RO	RN/RAI	TA/MP
2008	11,28%	1,49%	154,81%	68,57%	67,81%	107,61%	101,11%	65,46%	14,78
2009	9,21%	1,59%	161,18%	68,69%	59,12%	106,53%	99,74%	62,67%	13,33
2010	9,75%	1,39%	167,71%	69,80%	59,93%	108,45%	99,96%	63,93%	14,41
2011	9,51%	1,34%	169,19%	70,28%	62,73%	100,54%	99,99%	61,50%	15,43
2012	10,77%	1,69%	155,08%	74,33%	59,04%	101,03%	100,00%	61,45%	15,05
2013	9,39%	1,86%	145,84%	75,64%	59,91%	100,50%	99,15%	56,86%	13,46

CAPTIVE	ROE	MI/TA	MIT/MI	RLG/MIT	RG/RLG	RO/RG	RAI/RO	RN/RAI	TA/MP
2008	9,73%	3,99%	112,69%	73,29%	67,09%	104,54%	104,94%	73,03%	5,49
2009	8,58%	3,96%	118,07%	70,88%	73,95%	107,81%	99,04%	67,34%	4,87
2010	13,26%	4,24%	121,14%	73,71%	80,97%	128,57%	100,02%	71,68%	4,69
2011	8,54%	3,66%	120,41%	70,79%	86,37%	102,28%	100,42%	63,18%	4,88
2012	10,84%	4,83%	115,25%	73,96%	94,93%	104,44%	99,94%	65,29%	4,07
2013	8,26%	4,75%	116,13%	75,46%	89,41%	102,00%	95,71%	56,66%	4,01

OPEN MARKET	ROE	MI/TA	MIT/MI	RLG/MIT	RG/RLG	RO/RG	RAI/RO	RN/RAI	TA/MP
2008	11,96%	1,17%	173,03%	67,24%	68,03%	108,53%	100,00%	63,14%	18,83
2009	9,48%	1,30%	176,93%	68,15%	55,35%	106,10%	99,98%	61,07%	16,85
2010	8,35%	1,10%	186,15%	68,80%	54,12%	100,14%	99,92%	59,82%	18,31
2011	9,87%	1,12%	183,76%	70,18%	58,06%	100,03%	99,86%	61,00%	19,24
2012	10,75%	1,47%	164,44%	74,39%	53,17%	100,03%	100,02%	60,28%	18,65
2013	9,71%	1,66%	151,71%	75,67%	55,46%	100,13%	100,01%	56,90%	16,08

Fonte: Ossfin

3. Un confronto con la redditività dei settori del leasing e del credito al consumo

3.1 La redditività del capitale investito

Ove si valuti la performance economica degli operatori specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo attraverso l'esame del trend del ROA, inteso nell'accezione di rapporto fra reddito operativo e totale dell'attivo, emerge in tutti e tre i settori una marcata variabilità dell'indicatore nell'arco temporale oggetto di analisi.⁵

Il ROA del leasing, nel periodo considerato, è stato caratterizzato da una fortissima riduzione e si è attestato a un livello medio di -0,30%. Nel caso del factoring il ROA medio – pari all'1,08% – è stato assai più elevato e molto più stabile. Il credito al consumo, come il comparto del leasing, è stato caratterizzato da un trend di forte caduta del ROA, in connessione con il peggioramento delle condizioni macroeconomiche generali e la conseguente maggior fragilità finanziaria delle famiglie (tabella 13).

Tabella 13
La dinamica del ROA

	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	0,57%	1,07%	0,47%
2009	0,23%	1,04%	0,26%
2010	-0,09%	0,98%	0,12%
2011	0,01%	1,00%	-0,16%
2012	-0,61%	1,15%	-0,60%
2013	-1,88%	1,23%	-0,19%
Media⁶	-0,30%	1,08%	-0,02%

Fonte: Elaborazione su dati Ossfin

Un'analisi più approfondita e dettagliata sulla redditività cross section nei tre diversi comparti può essere realizzata calcolando per ogni esercizio i principali indicatori statistici di sintesi del ROA di

⁵ I dati provengono interamente dai campioni costanti Ossfin dei settori leasing, factoring e credito al consumo e comprendono complessivamente 63 società, di cui 19 specializzate nel leasing, 23 nel factoring e 21 nel credito al consumo. Il grado di copertura rispetto al mercato totale degli operatori specializzati varia dal 70% al 96%, a seconda del comparto considerato. Trattandosi di campioni costanti, il numero di società considerate negli anni precedenti è superiore a 63 per effetto di operazioni di concentrazione che impongono di considerare, all'interno del campione costante, anche le società incorporate.

⁶ I valori medi di ciascun anno sono medie ponderate dei ROA delle diverse società incluse nel campione costante. Il valore medio complessivo è una media semplice dei cinque dati annuali.

un campione costante di intermediari specializzati in ciascun settore. Oltre al valore medio e alla deviazione standard del ROA delle società incluse nel campione costante, sono stati calcolati per ogni esercizio il valore minimo e i diversi quartili, sino ad arrivare al valore massimo, con lo scopo di verificare se i dati medi esposti sopra permettano di giungere a conclusioni valide per la generalità degli intermediari specializzati o, al contrario, siano influenzati dalla presenza di pochi operatori con equilibri gestionali assai inferiori o assai superiori alla media (tabella 14).

Tabella 14
I principali indicatori statistici di sintesi del ROA

Leasing							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	0,57%	0,50%	-0,95%	0,37%	0,44%	0,83%	1,15%
2009	0,23%	0,27%	-0,34%	0,17%	0,29%	0,43%	0,76%
2010	-0,09%	0,78%	-2,35%	-0,09%	0,26%	0,40%	0,63%
2011	0,01%	0,88%	-3,30%	-0,08%	0,20%	0,43%	0,78%
2012	-0,61%	0,89%	-2,39%	-1,00%	-0,44%	0,06%	1,87%
2013	-1,88%	2,17%	-8,27%	-1,91%	-0,78%	0,12%	0,70%

Factoring							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	1,07%	1,15%	-2,35%	0,82%	1,22%	2,21%	3,19%
2009	1,04%	3,02%	-13,13%	0,75%	1,27%	1,82%	3,85%
2010	0,98%	2,53%	-4,77%	0,19%	1,06%	2,10%	9,27%
2011	1,00%	1,46%	-2,09%	0,66%	1,08%	2,12%	5,39%
2012	1,15%	1,62%	-2,56%	0,92%	1,47%	2,32%	6,45%
2013	1,23%	1,66%	-1,55%	1,12%	1,54%	2,09%	7,15%

Credito al consumo							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	0,47%	2,75%	-4,05%	0,00%	0,42%	0,97%	12,26%
2009	0,26%	2,28%	-9,47%	-0,16%	0,45%	0,69%	2,58%
2010	0,12%	2,28%	-8,49%	-0,42%	0,52%	1,06%	1,90%
2011	-0,16%	1,89%	-5,13%	-0,91%	0,40%	1,06%	2,46%
2012	-0,60%	1,93%	-3,99%	-1,18%	0,15%	1,21%	4,18%
2013	-0,19%	3,24%	-13,54%	-1,59%	-0,07%	0,86%	2,05%

Fonte: Elaborazione su dati Ossfin

L'analisi della distribuzione del ROA del campione costante di società permette di trarre alcune conclusioni:

- in tutti e tre i comparti ogni anno c'è stato almeno un operatore con un equilibrio economico assai problematico in termini di ROA;
- il leasing è il comparto con la maggiore uniformità di risultati fra le società specializzate incluse nel campione, pur con l'eccezione dell'ultimo esercizio, come dimostrato dalla più

ridotta deviazione standard dei risultati individuali. Il credito al consumo è, al contrario, il settore con la maggiore dispersione dei risultati attorno al ROA medio;

- se si analizzano i dati delle società specializzate nel factoring comprese fra il primo e il quarto quartile, si può notare come esse abbiano avuto una performance economica in termini di ROA costantemente superiore agli operatori specializzati nel leasing e nel credito al consumo, esito di una generalizzata maggiore capacità del comparto di sopportare meglio l'impatto della crisi finanziaria.

3.2 La redditività del capitale proprio

La valutazione della performance degli operatori specializzati basata sulla redditività del capitale proprio evidenzia ancora una volta la superiorità degli equilibri economici medi del comparto del factoring (+9,99%), seguito dal credito al consumo (-1,83%) e, infine, dal leasing (-4,87%), come evidenziato nella tabella 15.

Tabella 15
La dinamica del ROE

	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	8,20%	11,28%	1,25%
2009	2,84%	9,21%	1,38%
2010	-2,38%	9,75%	-1,55%
2011	-0,58%	9,51%	-3,08%
2012	-10,11%	10,77%	-7,38%
2013	-27,24%	9,39%	-1,59%
Media⁷	-4,87%	9,99%	-1,83%

Fonte: Elaborazione su dati Ossfin

Gli stessi indicatori statistici di sintesi calcolati sopra per il ROA sono stati ricalcolati per il ROE e sono presentati nella tabella 16. Dal loro esame è possibile trarre le seguenti conclusioni:

- il factoring è il settore con la maggiore redditività media del capitale proprio: un'analisi cross section evidenzia come il 50% delle società con la maggiore redditività e, ancor di più, il 25% delle società con la maggiore redditività presentino equilibri economici in grado di remunerare adeguatamente o più che adeguatamente il capitale conferito dagli azionisti;⁸

⁷ I valori medi di ciascun anno sono medie ponderate dei ROE delle diverse società incluse nel campione costante. Il valore medio complessivo è una media semplice dei cinque dati annuali.

⁸ Gli stessi valori possono essere posti a confronto con il ROE medio del sistema bancario italiano, pari nel 2008 al 4,5%, nel 2009 al 3,6%, nel 2010 al 3,4%, nel 2011 al -9,2%, nel 2012 allo 0% e nel 2013 al -8,0%. Banca d'Italia, Relazione annuale, vari anni.

- il leasing e il credito al consumo hanno evidenziato nel periodo una forte caduta della redditività del capitale proprio. Nel caso del leasing, la riduzione è stata generalizzata e ha coinvolto, nella parte finale del periodo in analisi, la quasi totalità delle società specializzate, come testimoniato dai valori del primo, del secondo e del terzo quartile. Nel caso del credito al consumo, la brusca riduzione di redditività del capitale proprio è stata accompagnata da una più elevata dispersione dei risultati, segnalando la convivenza nel settore di operatori che hanno registrato perdite anche superiori al patrimonio netto e operatori in grado di mantenere una buona redditività, come testimoniato dai valori compresi fra il terzo e il quarto quartile (tabella 16).

Tabella 16
I principali indicatori statistici di sintesi del ROE

Leasing							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	8,20%	7,81%	-13,29%	3,82%	6,62%	11,98%	17,96%
2009	2,84%	4,69%	-11,01%	0,92%	2,79%	5,08%	7,51%
2010	-2,38%	28,75%	-121,34%	-5,50%	1,63%	4,60%	6,80%
2011	-0,58%	54,83%	-242,88%	-4,39%	0,70%	4,64%	15,63%
2012	-10,11%	18,29%	-73,35%	-16,02%	-9,59%	-2,74%	8,09%
2013	-27,24%	99,81%	-440,83%	-29,93%	-6,11%	0,78%	6,48%

Factoring							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	11,28%	9,95%	-31,17%	5,31%	11,26%	14,37%	22,80%
2009	9,21%	13,36%	-43,62%	3,39%	8,27%	13,18%	23,85%
2010	9,75%	11,33%	-29,13%	1,34%	8,83%	13,02%	26,16%
2011	9,51%	6,98%	-10,08%	3,79%	8,41%	13,27%	22,86%
2012	10,77%	8,38%	-9,24%	5,70%	8,80%	14,93%	25,11%
2013	9,39%	9,47%	-24,88%	4,76%	7,93%	12,10%	22,17%

Credito al consumo							
	Media	Dev. Std.	Minimo	1° Quartile	Mediana	3° Quartile	Massimo
2008	1,25%	25,17%	-100,00%	-0,49%	2,98%	5,99%	41,95%
2009	1,38%	26,12%	-103,98%	-4,29%	2,21%	5,95%	12,93%
2010	-1,55%	36,01%	-121,34%	-3,08%	2,13%	5,04%	23,83%
2011	-3,08%	53,11%	-242,88%	-7,36%	3,39%	7,67%	57,58%
2012	-7,38%	16,54%	-44,24%	-8,64%	0,31%	7,30%	26,46%
2013	-1,59%	14,94%	-36,82%	-9,64%	-0,19%	7,73%	24,11%

Fonte: Elaborazione su dati Ossfin

In termini assoluti, il risultato netto cumulato generato dagli operatori specializzati nei tre comparti è stato pari, negli esercizi 2008-2013, a -1,47 miliardi di euro nel leasing, a oltre +1,98 miliardi di euro nel factoring e a circa -782 milioni di euro nel credito al consumo (tabella 17).

Tabella 17
Il reddito netto complessivo dei tre settori

	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	395.672	313.463	100.569
2009	146.597	268.136	103.769
2010	-121.709	304.121	-118.355
2011	-32.824	311.857	-239.010
2012	-532.131	396.992	-513.193
2013	-1.325.248	388.457	-115.557
Somma 2008-2013	-1.469.643	1.983.026	-781.777

Valori assoluti in migliaia di euro

Fonte: Ossfin

4. Conclusioni

Il presente lavoro ha analizzato le dinamiche economiche, finanziarie e patrimoniali di un campione costante di società di factoring.

L'analisi ha rivelato che il periodo 2008-2013 è stato contraddistinto per tali società da:

- aumento del margine di interesse unitario, pur con un trend irregolare, in connessione con l'ampliamento dello spread fra tasso medio delle attività fruttifere e tasso medio delle passività onerose;
- un trend di crescita del margine di intermediazione, pur con una certa variabilità, legata all'evoluzione del peso della componente pro soluto del factoring;
- risultati lordi di gestione in progressivo aumento, esito di efficaci politiche di contenimento dei costi e di miglioramento dell'efficienza operativa;
- una certa variabilità del risultato di gestione, legata al progressivo peggioramento della qualità del portafoglio crediti;
- una redditività netta del patrimonio che, pur con un andamento discontinuo, si è mantenuta costantemente su livelli positivi e più che accettabili per la maggior parte delle società comprese nel campione costante.

L'effettuazione di un'analisi cross section fra i due gruppi omogenei di società di factoring - open market, di emanazione bancaria, e captive, di emanazione di gruppi di imprese industriali e commerciali - ha rivelato una forte differenziazione degli equilibri economico-patrimoniali dei due peer group, con particolare riferimento all'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione e all'incidenza degli accantonamenti e delle rettifiche su crediti.

Un'analisi intersettoriale della redditività degli operatori specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo ha evidenziato profonde differenze negli equilibri gestionali di ciascun settore. L'analisi dell'indicatore di massima sintesi della redditività aziendale, vale a dire il ROE, rivela che il settore in grado di generare la maggiore redditività, in modo persistente lungo l'intero orizzonte temporale considerato, è stato quello del factoring, seguito dal credito al consumo e dal leasing. Il leasing e il credito al consumo hanno evidenziato nel periodo una forte caduta della redditività del capitale proprio. Nel caso del leasing, la riduzione è stata generalizzata e ha coinvolto, nella parte finale del periodo in esame, la quasi totalità delle società specializzate. Nel caso del credito al consumo, la brusca riduzione di redditività del capitale proprio è stata accompagnata da una più elevata dispersione dei risultati, segnalando la convivenza nel settore di operatori che hanno registrato perdite anche superiori al patrimonio netto e operatori in grado di mantenere una buona redditività.

Bibliografia

Banca d'Italia (vari anni), *Relazione Annuale*, Roma.

Capizzi V., Ferrari P. (2001) *Leasing, factoring e credito al consumo*, Egea, Milano.

Carretta A. (a cura di) (1995), *Gli intermediari finanziari non bancari*, Egea, Milano.

Carretta A. (2007), “Evoluzione e prospettive del mercato del factoring”, Intervento al convegno “*Il factoring: la gestione professionale dei crediti al servizio dell'impresa*”, Napoli, 21 giugno.

Factors Chain International, *Annual Review*, vari anni.

Ferrari P. (2003), Il mercato italiano del factoring: dinamiche gestionali e redditività degli operatori specializzati, *Bancaria*, n. 9.

Ferrari P. (2014), Leasing, factoring e credito al consumo: l'impatto della crisi finanziaria sulla performance di settore, *Bancaria*, n. 10.

Fiordelisi F. (2011), Il ruolo del factoring nell'economia. I casi di Italia, Francia e Regno Unito, *CREDIfact Discussion paper* n. 1.

Ossfin (vari anni), *Osservatorio sugli intermediari finanziari specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo*, SDA Bocconi School of Management, Divisione Ricerche, Milano.

Rutigliano M. (a cura di) (2012), *L'analisi del bilancio delle banche*, Egea, Milano.