

# Leasing, factoring e credito al consumo: l'impatto della crisi finanziaria sulla performance di settore

*Leasing, factoring and consumer credit in Italy: the impact of financial turmoil*

**Pierpaolo Ferrari**, Università di Brescia

## Keywords

Leasing, factoring, credito al consumo, performance, crisi finanziaria

## Jel codes

G23, G20

**Quali effetti ha provocato la crisi finanziaria sugli equilibri gestionali degli operatori specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo in Italia? Dopo un'analisi del grado di sviluppo, dei fattori comuni e degli elementi di differenziazione di questi tre comparti, viene presentata un'analisi degli equilibri gestionali di tre campioni costanti di intermediari specializzati, i soli attori del mercato per i quali sia possibile realizzare, partendo dai dati di bilancio, una valutazione delle tre aree di business.**

*The work analyzes the effects of the financial crisis on the performances of Italian specialized intermediaries in leasing, factoring and consumer credit sectors.*

## 1. Introduzione

Negli ultimi anni, è cresciuto in modo significativo in Italia il peso dei comparti del leasing, del factoring e del credito al consumo, accomunati, almeno parzialmente, dalla storica appartenenza all'intermediazione finanziaria non bancaria. Essi rappresentano ormai dei circuiti di allocazione delle risorse finanziarie che vanno a completare e integrare il complesso dei prodotti e servizi tradizionalmente riferibili al comparto bancario. Non a caso, sono diverse le tipologie di operatori che, nel corso degli anni, si sono affermate su tali mercati: società finanziarie specializzate monoprodotto, società finanziarie specializzate pluriprodotto, società captive di matrice industriale, banche specializzate e banche generaliste. I recenti fenomeni di concentrazione e di crescente pressione concorrenziale riscontrabili in questi tre mercati, con le inevitabili conseguenze sulla numerosità,

sulla scala dimensionale e sugli equilibri economici degli operatori, hanno finito per rendere l'ingresso su ciascuno di tali mercati un'opzione strategica da ponderare con la massima cura e, in ogni caso, non perseguibile senza una dotazione di risorse, di competenze e professionalità altamente specializzate.

Obiettivo del presente lavoro è analizzare il grado di sviluppo, i fattori comuni e gli elementi di differenziazione di questi tre settori. A tal fine, dopo una breve presentazione delle caratteristiche strutturali e funzionali del mercato del leasing finanziario, del factoring e del credito al consumo, sarà attuata una specifica analisi degli equilibri gestionali degli intermediari finanziari specializzati in ciascun comparto, gli unici attori del mercato per i quali sia possibile realizzare, partendo dai dati contenuti nel bilancio d'esercizio, una compiuta valutazione delle tre specifiche aree di business.

## 2. Leasing, factoring e credito al consumo

### L'offerta di leasing, di factoring e di credito al consumo.

L'offerta in Italia di leasing finanziario, di factoring e di credito al consumo è costituita in netta prevalenza da intermediari finanziari specializzati, generalmente monoprodotto e, talvolta, pluriprodotto. Si tratta, nella maggior parte dei casi, di intermediari di emanazione bancaria: leasing, factoring e credito al consumo, pur con intensità diverse, sono considerate attività che, pur potendo essere svolte direttamente da una banca universale, possono essere meglio valorizzate quando svolte in unità organizzative esterne in grado di sfruttare economie di dimensione e di specializzazione di varia natura<sup>1</sup>.

Prescindendo da specificità settoriali, è possibile classificare gli intermediari finanziari che intervengono nei comparti del leasing, del factoring e del credito al consumo in tre gruppi:

- banche generaliste che integrano, nella propria offerta complessiva di prodotti, anche la produzione diretta e l'offerta di leasing finanziario, di factoring e di credito al consumo. Se nel comparto del credito al consumo è frequente l'intervento diretto di una banca generalista, nei comparti del leasing e, ancora meno, del factoring tale intervento diretto è piuttosto limitato;
- operatori specializzati monoprodotto, talvolta con lo statuto di banca e altre volte con lo statuto di società finanziaria. In entrambi i casi, si tratta di operatori la cui offerta comprende in via esclusiva o pressoché esclusiva l'offerta di leasing finanziario, di factoring oppure di credito al consumo. All'interno di tale categoria è possibile individuare due sottogruppi:
  - gli operatori open market, di emanazione prevalentemente bancaria o, in pochi casi, indipendenti, che svolgono la loro attività sul mercato aperto;
  - gli operatori captive, comprendenti società appartenenti a gruppi industriali e commerciali, che svolgono prevalentemente, anche se non esclusivamente, la loro attività all'interno del gruppo con una finalità di supporto all'attività principale del gruppo. Si tratta quindi di società

finanziarie controllate da gruppi industriali e commerciali che hanno come compito quello di svolgere attività di leasing finanziario sui beni prodotti dalla casa madre, di supportare con operazioni di credito al consumo la vendita di beni prodotti dalla «casa madre» (tipicamente un'impresa automobilistica) oppure di svolgere l'attività di factoring a supporto della gestione del capitale circolante del gruppo di riferimento;

- operatori specializzati pluriprodotto, talvolta con lo statuto di banche e altre volte di società finanziarie, che intervengono in un ambito ristretto di crediti specializzati e integrano, all'interno della propria offerta, leasing, factoring e credito al consumo o due soltanto delle tre categorie di crediti. Anche in quest'ultimo caso è possibile distinguere operatori open market e operatori captive<sup>2</sup>.

Nell'ultimo decennio si è assistito a una progressiva tendenza alla trasformazione di società finanziarie specializzate, mono e pluriprodotto, in banche specializzate<sup>3</sup>. Tale tendenza rende ormai assolutamente anacronistica la segmentazione dell'offerta di leasing, di factoring e di credito al consumo sulla scorta di principi puramente istituzionali, che porterebbe a contrapporre banche, da un lato, e società finanziarie, dall'altro lato, e, viceversa, esige di considerare come preminenti criteri funzionali di specializzazione economica<sup>4</sup>.

**Il mercato italiano del leasing finanziario.** La disponibilità di un bene mobile o immobile, materiale o immateriale, standard o fatto costruire su indicazione dello stesso utilizzatore, può essere ottenuta attraverso il leasing finanziario, che, oltre ad assicurare la disponibilità del bene, attribuisce all'utilizzatore, al termine del contratto, un'opzione di acquisto a un prezzo prefissato e inferiore al suo valore di mercato.

Il mercato italiano del leasing rappresenta, in termini di volumi, il quarto mercato in Europa, dopo quello tedesco, britannico e francese<sup>5</sup>. Esso svolge un ruolo non trascurabile nel finanziamento degli investimenti produttivi nazionali: a fine dicembre 2013, i crediti per beni in leasing erano pari a poco meno del 9% dello stock di finanziamenti a medio termine complessivamente erogati alle imprese italiane da parte del sistema bancario<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> Capizzi, Ferrari (2001).

<sup>2</sup> Ferrari (2009).

<sup>3</sup> Tale tendenza è stata particolarmente rilevante nei comparti del leasing e del credito al consumo, nei quali il cambiamento di statuto da parte delle società finanziarie permette di sfruttare appieno i benefici della trasformazione in banca.

<sup>4</sup> Il vincolo di separazione relativo alla partecipazione di imprese non finanziarie al capitale delle banche è stato rimosso con il d.l. n. 185 del 29 novembre 2008.

<sup>5</sup> Leaseurope (2014).

<sup>6</sup> Assilea (2014).

Rispetto alle forme di finanziamento bancario più tradizionali volte a coprire gli investimenti in capitale fisso, il leasing finanziario presenta alcuni vantaggi:

- la possibilità di finanziare una quota maggiore del costo del bene e, comunque, la maggiore flessibilità e adattabilità alle esigenze del cliente in termini di durata e di distribuzione dei flussi finanziari contrattuali;
- i possibili vantaggi fiscali sia in relazione alle imposte dirette sia con riferimento alle imposte indirette;
- la diversa rappresentazione in bilancio della situazione debitoria delle imprese che non adottino i principi contabili Ias/Ifrs, che può farle apparire virtualmente meno indebitate<sup>7</sup>.

In relazione alla composizione della domanda nazionale, è possibile osservare come il leasing mobiliare, in termini di controvalore dello stipulato 2013, rappresenti quasi tre quarti del mercato (73%), contro un peso del 20,4% del leasing immobiliare e del 6,6% del leasing sulle energie rinnovabili (tavola 1). All'interno del leasing mobiliare, il leasing strumentale riveste un ruolo preponderante (40,1% del totale), seguito dal leasing automobilistico (31,7%) e da quello aeronavale (1,2%).

**Il mercato italiano del factoring.** L'incasso dei crediti commerciali da parte delle imprese può aver luogo attraverso il factoring. Ciò accade nel caso in cui l'impresa trovi conveniente affidare a un factor la gestione dei propri crediti commerciali, secondo la stessa logica con cui

può venire decentrata all'esterno una serie di altre funzioni. Il principio che sta alla base di tale trasferimento di funzioni e di compiti si ricollega al grado di specializzazione richiesto e alla convenienza economica di realizzare le strutture organizzative e le procedure operative all'interno dell'impresa<sup>8</sup>.

I servizi di factoring possono essere offerti direttamente da banche o, come accade assai più spesso, da società finanziarie specializzate. Tali soggetti offrono un rapporto a carattere continuativo o, più raramente, di carattere occasionale, in base al quale un'impresa effettua la cessione dei propri crediti commerciali, ricevendo tre possibili tipologie di servizi: la gestione dei crediti; la garanzia contro l'insolvenza del debitore; il finanziamento attraverso il regolamento anticipato delle partite cedute<sup>9</sup>.

Attraverso tali servizi, l'impresa è in grado di ottenere:

- economie di scala nella gestione e nell'incasso dei crediti commerciali;
- la riduzione o la neutralizzazione dell'incertezza e degli oneri connessi con le dilazioni di pagamento nei rapporti commerciali;
- la possibile protezione contro il rischio di insolvenza del debitore finale;
- il miglioramento dei tradizionali indicatori di liquidità e di rotazione del circolante<sup>10</sup>.

Sotto il profilo quantitativo, il mercato italiano ha registrato una crescita tale da arrivare a rappresentare alla fine del 2013 il terzo mercato europeo in termini di flusso annuo dei crediti acquistati, dopo quello britannico e francese<sup>11</sup>. Il volume complessivo dei crediti oggetto di operazioni di factoring (turnover) nel 2013 è stato pari a 171,58 miliardi di euro. Di questi, il 65,5% ha riguardato crediti ceduti senza rivalsa nei confronti del cedente, mentre il residuo 34,5% ha riguardato crediti con rivalsa. I crediti a fine esercizio (outstanding) sono risultati pari al 31.12.2013 a oltre 54,5 miliardi, oggetto di anticipo per quasi 43 miliardi di euro (tavola 2). Dal rapporto fra anticipi e outstanding emerge che al 31.12.2013 il 78,5% dei crediti ceduti è stato oggetto di smobilizzo, con conseguente anticipo al cedente<sup>12</sup>.

Tavola 1

**La composizione della domanda di leasing nel 2013**

	Stipulato 2013	Peso percentuale
Mobiliare	10.537	73,0%
- Auto	4.568	31,7%
- Strumentale	5.790	40,1%
- Aeronavale	179	1,2%
Immobiliare	2.939	20,4%
Energie rinnovabili	951	6,6%
Totale	14.427	100,0%

FONTE: ASSILEA, 2014  
Valori assoluti in milioni di euro

<sup>7</sup> Carretta, De Laurentis (2007).

<sup>8</sup> Benvenuti, Gallo (2004).

<sup>9</sup> Carretta (2007).

<sup>10</sup> Ruozi, Ferrari (2007).

<sup>11</sup> Eu Federation Factoring and Commercial Finance (2014).

<sup>12</sup> Assifact (2014).

Tavola 2

**La composizione della domanda di factoring nel 2013****Il mercato italiano del factoring**

Turnover cumulativo 2013	171.579
di cui:	
Pro soluto	65,5%
Pro solvendo	34,5%
Crediti per factoring (outstanding) al 31.12.2013	54.572
Finanziamenti (anticipi erogati) al 31.12.2013	42.859

FONTE: ASSIFACT

Valori assoluti in milioni di euro

**Il mercato italiano del credito al consumo.** Il credito al consumo comprende l'insieme di prestiti erogati a privati per scopi estranei all'attività professionale e volti a sostenere l'acquisto di beni durevoli, semidurevoli e, più in generale, le spese di consumo.

L'elemento definitorio consiste quindi nella destinazione dei finanziamenti, indipendentemente dal tipo di forma tecnica utilizzata, che ha assunto nel tempo svariate connotazioni alternative. Restano invece esclusi dalle forme di finanziamento indicate i mutui immobiliari concessi a privati per l'acquisto o la ristrutturazione di immobili, assistiti da garanzia ipotecaria<sup>13</sup>.

Il mercato italiano del credito al consumo, nonostante la forte espansione degli ultimi anni, è ancora poco sviluppato nel confronto internazionale. In base ai dati della Banca d'Italia, nella prima fase della crisi (2008-2010), la quota di famiglie indebitate per ragioni di consumo è rimasta stabile e pari al 17%. Tra il 2010 e il 2012 la percentuale di famiglie che ha utilizzato il credito al consumo si è ridotta di oltre due punti percentuali<sup>14</sup>.

In relazione alle diverse tipologie di credito al consumo, è possibile distinguere le seguenti categorie<sup>15</sup>:

- credito finalizzato, rivolto all'acquisto di specifici beni o servizi. Esso comprende i finanziamenti erogati direttamente presso gli esercizi commerciali, a seguito di convenzioni stipulate tra gli stessi esercizi commerciali e gli intermediari finanziari. Il finanziamento copre direttamente il valore del bene o servizio acquistato dal debitore, che stipula contemporaneamente un contratto di compra-

vendita di beni o servizi e un contratto di finanziamento. Oggetto del finanziamento possono essere beni di acquisto durevole, semidurevole e, talvolta, anche spese di consumo corrente. All'interno di tale categoria è uso distinguere il finanziamento rivolto all'acquisto di autoveicoli, che ha un peso preponderante, dal finanziamento dell'acquisto di altri beni e servizi. I finanziamenti auto erogati nel 2013 erano pari a circa 9,3 miliardi di euro e rappresentavano il 20,6% del mercato nazionale, mentre gli altri finanziamenti finalizzati ammontavano a 3,7 miliardi circa, con un peso pari all'8,1% del mercato (tavola 3);

- credito personale (o non finalizzato), concesso direttamente al debitore e a destinazione libera. Pur essendo evidente che in occasione della concessione del finanziamento sia sempre richiesta dalla banca o dalla società finanziaria la destinazione delle somme ricevute, in questo – una volta concesso il credito – la destinazione del finanziamento è libera e non è necessariamente finalizzata all'acquisto di uno specifico bene o servizio. I crediti personali concessi nel 2013 erano pari a quasi 15,4 miliardi di euro, con un'incidenza sul mercato nazionale del 33,8% (tavola 3);
- crediti basati sull'utilizzo di carte. Tale forma di credito al consumo prevede l'assegnazione all'affidato di una carta di credito a rimborso rateale e di un plafond mensile di spesa, utilizzabile sia per l'acquisto di beni e servizi presso gli esercizi convenzionati sia per il ritiro di contante a destinazione libera. Si tratta quindi, a seconda della specifica finalità di utilizzo, di un caso particolare di credito finalizzato oppure di credito personale, caratterizzato dal riconoscimento *ex ante* di un limite di spesa e dalla possibilità di utilizzo automatico sino al limite concordato, con riacensione automatica non appena i rimborsi avranno ripristinato la disponibilità del credito. Nel 2013 tale forma di credito al consumo ammontava a oltre 12,8 miliardi di euro, con un peso sul settore pari al 28,1% (tavola 3);
- cessione del quinto dello stipendio. È una forma di credito al consumo nella quale il lavoratore dipendente ottiene un finanziamento di durata non superiore ai 10 anni, il cui rimborso viene effettuato attingendo la rata direttamente dal datore di lavoro in misura massima pari a un quinto

<sup>13</sup> Ferrari (1998).

<sup>14</sup> Banca d'Italia (2014).

<sup>15</sup> Filotto, Cosma (2011).

Tavola 3

**La composizione della domanda di credito al consumo nel 2013**

Il mercato italiano del credito al consumo		
Tipologie di finanziamento:	Flussi 2013	Peso
Finanziamenti auto	9.333	20,6%
Altri crediti finalizzati	3.690	8,1%
Crediti non finalizzati	15.367	33,8%
Utilizzo di carte	12.788	28,1%
Cessione quinto dello stipendio	4.254	9,4%
<b>Totale</b>	<b>45.432</b>	<b>100,0%</b>
FONTE: ASSOFIN		
Valori assoluti in milioni di euro		

nell'importo dello stipendio. Nel decennio scorso, l'operazione ha beneficiato di un aggiornamento della normativa di riferimento, che ne ha esteso l'ambito applicativo ai dipendenti di aziende private (in precedenza esclusi) e ai pensionati<sup>16</sup>. L'ampliamento della base di utilizzatori ha dato un nuovo impulso allo sviluppo di questa forma di credito al consumo, in precedenza desueta, al punto da farne arrivare i flussi erogati nel 2013 a quasi 4,3 miliardi di euro, con un peso sul mercato nazionale pari al 9,4% (tavola 3).

I dati appena presentati non rilevano la concessione di credito al consumo nella forma di dilazioni di pagamento accordate direttamente dai fornitori di beni o servizi, senza l'intervento di banche o di società finanziarie.

### 3. L'analisi della performance

La valutazione della performance degli intermediari finanziari specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo può essere articolata su quattro livelli:

- l'analisi degli equilibri economici complessivi;
- la gestione operativa e la produttività;
- la composizione dell'attivo e la qualità del portafoglio crediti;
- le politiche di funding.

L'intero set di dati deriva da elaborazioni sul data base Ossfin – Osservatorio sugli intermediari finanziari specializzati

<sup>16</sup> La disciplina dell'istituto di cessione del quinto dello stipendio è contenuta nel d.p.r. 180/50. Quest'ultimo decreto è stato modificato, dopo oltre 50 anni, con le leggi 80/2005 e 266/2005.

nel leasing, factoring e credito al consumo – attivo presso Sda Bocconi School of Management dal 1985<sup>17</sup>. Trattandosi di dati tratti dai bilanci di esercizio dei diversi intermediari finanziari, essi scontano tutte le problematiche di cui intrinsecamente soffre l'informativa contabile e per la cui trattazione si rinvia alla letteratura specialistica<sup>18</sup>.

**L'analisi degli equilibri economici complessivi. L'evoluzione del margine finanziario.** L'analisi del margine di interesse nei tre diversi comparti, inteso come differenza fra interessi attivi e passivi, evidenzia una netta differenziazione fra leasing e factoring, da un lato, e credito al consumo, dall'altro lato.

Il leasing e il factoring, in quanto finanziamenti riservati in via prevalente a imprese, sono stati caratterizzati da margini di interesse unitari piuttosto contenuti e relativamente stabili nel periodo 2008-2012. Il credito al consumo, in quanto rivolto a persone fisiche per importi unitari relativamente ridotti, è stato caratterizzato da un margine di interesse unitario assai superiore: alla fine del periodo considerato, esso era di oltre tre volte superiore a quello del leasing e più che doppio rispetto a quello del factoring (tavola 4).

Un'analisi più approfondita delle determinanti del livello di margine di interesse unitario può essere realizzata considerando il tasso medio dell'attivo fruttifero, il tasso medio del passivo oneroso e lo spread fra tali due grandezze all'interno dei tre settori. Ancora una volta, è possibile accomunare leasing e factoring, da un lato, caratterizzati da livelli unitari degli spread contenuti e abbastanza simili, e credito al consumo, dall'altro lato, contraddistinto da livelli unitari degli spread più che doppi rispetto agli altri due comparti (tavola 5).

Tavola 4

**Il rapporto fra margine di interesse e totale attivo**

	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	1,41%	1,49%	2,72%
2009	1,41%	1,59%	3,14%
2010	1,43%	1,39%	3,28%
2011	1,36%	1,34%	3,36%
2012	1,19%	1,69%	3,93%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

<sup>17</sup> I tre campioni costanti comprendono complessivamente 64 società, di cui 19 specializzate nel leasing, 24 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 64 per effetto di operazioni di concentrazione che impongono di considerare, all'interno del campione costante, anche le società incorporate.

<sup>18</sup> Rutigliano (2012).

Tavola 5

Tassi attivi, tassi passivi e spread									
	Leasing			Factoring			Credito al consumo		
	Tasso attivo	Tasso passivo	Spread	Tasso attivo	Tasso passivo	Spread	Tasso attivo	Tasso passivo	Spread
2008	5,80%	4,54%	1,26%	5,21%	3,85%	1,36%	7,00%	4,49%	2,51%
2009	3,74%	2,33%	1,41%	2,88%	1,39%	1,49%	7,16%	4,22%	2,94%
2010	3,12%	1,64%	1,48%	2,18%	0,86%	1,32%	6,74%	3,64%	3,11%
2011	3,51%	2,14%	1,37%	2,60%	1,36%	1,24%	7,09%	3,64%	3,45%
2012	3,15%	1,98%	1,18%	2,95%	1,32%	1,63%	7,47%	3,57%	3,90%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

**La dinamica del margine di intermediazione.** L'analisi del peso relativo del margine di interesse e delle commissioni da servizi nella determinazione del margine di intermediazione rivela la presenza nei tre settori di due distinti modelli di economicità. Il primo accomuna gli operatori specializzati nel leasing e nel credito al consumo, mentre il secondo coinvolge esclusivamente gli operatori specializzati nel factoring. Nel caso del leasing e del credito al consumo, i ricavi netti da servizi hanno un peso trascurabile, riflettendo quindi un modello di intermediazione creditizia tradizionale, in cui l'equilibrio economico dell'intermediario deriva quasi esclusivamente dalla differenza fra gli interessi attivi sui finanziamenti concessi alla clientela e gli interessi passivi sulla raccolta di risorse finanziarie. Nel caso del factoring, il peso dei ricavi da servizi – derivanti dalla gestione crediti e dalla eventuale garanzia contro l'insolvenza del debitore ceduto – è assai elevato e tale da far assumere agli intermediari finanziari specializzati di questo settore il ruolo ibrido di intermediari creditizi e di intermediari orientati a un margine provvigionale. Fatto 100 il margine di intermediazione degli operatori specializzati nel factoring, oltre un terzo deriva da ricavi netti da servizi. Nel caso degli operatori specializzati nel leasing e nel credito al consumo, il contributo dei ricavi da servizi è invece marginale (tavola 6).

Alla luce di quanto detto poc'anzi, nei comparti del leasing e del credito al consumo, il margine di intermediazione in rapporto al totale dell'attivo è di poco superiore al margine di interesse, mentre nel comparto del factoring assume un

valore notevolmente superiore rispetto al margine di interesse (tavola 7).

**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 nel periodo di analisi.

Il Roa del leasing, nel periodo considerato, è stato fortemente variabile e si è attestato a un livello medio dello 0,02%. Nel caso del factoring il Roa medio – pari all'1,05% – è stato assai più elevato e molto più stabile. Il

Tavola 6

#### Il contributo della gestione finanziaria e della gestione servizi al margine di intermediazione

	Leasing		Factoring		Credito al consumo	
	Peso % margine di interesse	Peso % ricavi netti da servizi	Peso % margine di interesse	Peso % ricavi netti da servizi	Peso % margine di interesse	Peso % ricavi netti da servizi
2008	92,54%	7,46%	64,60%	35,40%	80,36%	19,64%
2009	92,18%	7,82%	62,04%	37,96%	80,86%	19,14%
2010	93,21%	6,79%	59,63%	40,37%	83,23%	16,77%
2011	93,27%	6,73%	59,10%	40,90%	90,16%	9,84%
2012	94,35%	5,65%	64,48%	35,52%	91,78%	8,22%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

Tavola 7

#### Il rapporto fra margine di intermediazione e totale attivo

	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	1,52%	2,31%	3,39%
2009	1,53%	2,56%	3,88%
2010	1,54%	2,33%	3,94%
2011	1,46%	2,26%	3,73%
2012	1,27%	2,63%	4,28%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

credito al consumo 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 (tavola 8).

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 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 (tavola 9).

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, 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

Tavola 8

**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%
Media <sup>1</sup>	0,02%	1,05%	0,02%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

<sup>1</sup> 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.

leasing e nel credito al consumo, esito di una generalizzata maggiore capacità del comparto di sopportare meglio l'impatto della crisi finanziaria.

Tavola 9

**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%
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%
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%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

**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, seguito dal leasing e, infine, dal credito al consumo (tavola 10).

Gli stessi indicatori statistici di sintesi calcolati sopra per il Roa sono stati ricalcolati per il Roe e sono presentati nella tavola 11. 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<sup>19</sup>;
- 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 gene-

Tavola 10

**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%
Media <sup>1</sup>	-0,41%	10,10%	-1,88%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

<sup>1</sup> 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.

<sup>19</sup> 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% e nel 2012 al -0,6%. Banca d'Italia, Relazione annuale, vari anni.

Tavola 11

**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%
	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%
	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%

FONTE: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

ralizzata 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 (tavola 11).

In termini assoluti, il risultato netto cumulato generato dagli operatori specializzati nei tre comparti è stato pari, negli esercizi 2008-2012, a -144 milioni di euro nel leasing, a

Tavola 12

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
Somma 2008-2012	-144.395	1.594.569	-666.220

Fonte: OSSFIN, SDA BOCCONI

Valori assoluti in migliaia di euro

quasi +1,6 miliardi di euro nel factoring e a circa -666 milioni di euro nel credito al consumo (tavola 12).

**La gestione operativa e la produttività.** L'analisi della gestione operativa nei tre comparti evidenzia un'incidenza dei costi operativi più elevata nel mercato del credito al consumo, con un livello medio del rapporto fra costi operativi e margine di intermediazione, alla fine del periodo, pari al 46,87%. Nel caso del leasing, tale incidenza è più contenuta e sistematicamente inferiore, anche se il divario si è molto ridotto nella parte finale del periodo considerato. Il factoring è il settore con la minor incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione, mediamente pari – alla fine del periodo – al 29% (tavola 13)<sup>20</sup>.

La diversa incidenza dei costi operativi è in parte spiegata dal diverso peso dei costi del personale e, nel caso del credito al consumo, anche dall'incidenza delle altre spese amministrative, diverse dagli oneri del personale: si tratta in larga misura di costi connessi alla distribuzione commerciale attraverso i vari canali, soprattutto nell'ambito del credito così detto «finalizzato» (provvisori, rappel, incentivi, premi, contributi commerciali e pubblicitari, ecc.)<sup>21</sup>.

In termini di produttività, il rapporto fra totale attivo e numero dei dipendenti risente del taglio medio delle operazioni nei tre diversi mercati ed è inevitabilmente più favorevole nel caso del leasing e meno favorevole nel caso del credito al consumo (tavola 13).

Complessivamente, il numero dei dipendenti riconducibili agli intermediari finanziari specializzati compresi nei tre

Tavola 13

La gestione operativa e la produttività			
Costi operativi/Margine di intermediazione			
	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	35,97%	40,62%	54,01%
2009	36,96%	38,80%	45,20%
2010	37,23%	36,14%	44,99%
2011	40,27%	40,34%	48,65%
2012	44,59%	29,00%	46,87%
Totale attivo/n° Dipendenti			
	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	26.041	20.530	8.275
2009	26.203	18.906	9.694
2010	25.595	21.698	9.851
2011	26.387	23.173	10.406
2012	26.399	24.307	10.196

Fonte: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

Valori assoluti in migliaia di euro

Tavola 14

Il numero dei dipendenti			
	Leasing	Factoring	Credito al consumo
Numero dei dipendenti al 31.12.2012	4.127	2.282	9.678

Fonte: OSSFIN, SDA BOCCONI

campioni costanti è stato pari, alla fine del periodo considerato, a 16.087, di cui il 60,1% riferibili al comparto del credito al consumo, il 25,7% al settore del leasing e il 14,2% al factoring (tavola 14).

**La composizione dell'attivo e la qualità del portafoglio crediti.** In relazione alla composizione dell'attivo, non si riscontrano significative differenze fra i tre diversi comparti, salvo il maggior peso delle attività non fruttifere nel comparto del credito al consumo, riconducibili al maggior peso di crediti non finanziari, immobilizzazioni, attività fiscali e altre attività (tavola 15).

In termini di qualità del portafoglio crediti, in tutti e tre i comparti si è riscontrato, nell'arco temporale analizzato, un

<sup>20</sup> Per un confronto con dati storici, si vedano: Carretta (1995); Fiordelisi (2000); Ferrari (2009).

<sup>21</sup> Filotto, Cosma (2011).

Tavola 15

La composizione dell'attivo						
	Leasing		Factoring		Credito al consumo	
	Attività fruttifere	Attività non fruttifere	Attività fruttifere	Attività non fruttifere	Attività fruttifere	Attività non fruttifere
2008	97,45%	2,55%	88,13%	11,87%	95,56%	4,44%
2009	95,71%	4,29%	97,88%	2,12%	89,91%	10,09%
2010	94,93%	5,07%	98,06%	1,94%	90,36%	9,64%
2011	95,52%	4,48%	98,21%	1,79%	85,96%	14,04%
2012	96,45%	3,55%	97,61%	2,39%	89,86%	10,14%

Fonte: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

Tavola 16

Il rapporto fra sofferenze nette e prestiti			
	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	1,42%	0,61%	0,88%
2009	2,20%	0,74%	1,92%
2010	3,29%	0,79%	1,50%
2011	4,11%	0,94%	1,25%
2012	5,22%	1,26%	0,97%

Fonte: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

continuo incremento del rapporto fra sofferenze nette e prestiti, in connessione con il progressivo deterioramento della qualità del portafoglio crediti. Tuttavia, se nel caso del factoring il deterioramento è stato lieve, nel caso del leasing ha assunto un'intensità assai più problematica, evidenziando alla fine del periodo considerato un rapporto fra sofferenze nette e prestiti pari al 5,22%. Il credito al consumo, nell'arco temporale considerato, ha presentato una qualità del portafoglio crediti intermedia rispetto agli altri due comparti (tavola 16).

**Le politiche di finanziamento.** L'analisi del grado di utilizzo della leva finanziaria, intesa nell'accezione di rapporto fra totale attivo e mezzi propri, evidenzia come in tutti e tre i settori si sia manifestato negli ultimi anni un progressivo incremento dell'incidenza del capitale proprio. Tale dato si spiega anche alla luce della recente introduzione della nuova disciplina di vigilanza prudenziale sul capitale delle banche e delle società finanziarie, con nuove regole di

Tavola 17

Il rapporto fra totale attivo e mezzi propri			
	Leasing	Factoring	Credito al consumo
2008	22,71	14,78	12,92
2009	21,28	13,33	13,28
2010	21,56	14,41	13,13
2011	19,70	15,43	12,60
2012	20,71	15,05	11,51

Fonte: ELABORAZIONE SU DATI OSSFIN, SDA BOCCONI

calcolo dei requisiti patrimoniali per le diverse tipologie di operazioni e di rischi<sup>22</sup>.

Permane comunque un impiego assai più ampio della leva finanziaria da parte degli operatori specializzati nel leasing, che utilizzano in modo più marcato capitale di debito rispetto agli operatori specializzati nel factoring e nel credito al consumo (tavola 17).

#### 4. Conclusioni

L'analisi delle dinamiche gestionali di tre campioni costanti di operatori specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo ha evidenziato gli elementi comuni e i fattori di differenziazione fra i rispettivi modelli di economicità e la diversa capacità di ciascun comparto di fronteggiare una prolungata fase congiunturale negativa del ciclo economico.

Innanzitutto, se si mette a confronto il trend evidenziato dal margine di interesse, è evidente come il credito al consumo, in quanto rivolto a persone fisiche per importi unitari relativamente contenuti, sia caratterizzato dalla presenza di un margine di oltre tre volte superiore rispetto al leasing e più che doppio rispetto al factoring. Nel periodo considerato, a fronte della relativa stabilità dei margini di interesse nei settori del leasing e del factoring, il credito al consumo ha registrato un sensibile incremento del margine finanziario, che è passato dal 2,72% del totale dell'attivo di fine 2008 al 3,93% alla fine del periodo.

L'analisi del contributo alla redditività complessiva offerta dal margine di intermediazione evidenzia come nel facto-

<sup>22</sup> Nel caso italiano, la Banca d'Italia, nell'intento di prevenire situazioni di iniquità competitiva, ha esteso le nuove regole di vigilanza prudenziale sul capitale delle banche alle società finanziarie, attraverso l'emanazione di una normativa di vigilanza così detta «equivalente», differenziata a seconda che le società finanziarie raccolgano o meno risparmio fra il pubblico e appartengano o meno a gruppi bancari. Si veda al riguardo la relazione annuale della Banca d'Italia sul 2007 del 31 maggio 2008.

ring il peso dei ricavi da servizi sia assai elevato e tale da far assumere agli operatori specializzati di tale comparto il ruolo ibrido di intermediari creditizi e di intermediari orientati a un margine commissionale, che rappresenta oltre un terzo del complessivo margine di intermediazione. Poco rilevante è invece il contributo dei ricavi netti da servizi nei comparti del leasing e del credito al consumo.

La gestione operativa ha evidenziato una generale convergenza verso una maggiore efficienza produttiva, anche grazie alla realizzazione di strategie di crescita dimensionale esterna da parte dei principali operatori. La crescita dimensionale esterna nei tre settori ha avuto tuttavia un andamento piuttosto differenziato e ha portato a risultati difformi. Basti pensare che alla fine del periodo considerato, i primi cinque operatori specializzati in ciascun comparto detenevano, rispettivamente, una quota di mercato pari al 48,9% nel mercato del leasing, al 75,3% nel mercato del factoring e al 58,7% nel mercato del credito al consumo. L'operatore specializzato con la quota di mercato più rilevante deteneva, alla stessa data, una quota di mercato del 17,1% nel leasing, del 31,1% nel factoring e del 20,3% nel credito al consumo.

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 leasing e dal credito al consumo. 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. 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.

La qualità del portafoglio crediti si è deteriorata in tutti e tre

i comparti, con un'intensità particolarmente forte nel comparto del leasing.

L'analisi della composizione del passivo ha evidenziato nei tre settori una tendenza comune alla riduzione del grado di utilizzo della leva finanziaria, anche per effetto della nuova disciplina prudenziale sul capitale delle banche e delle società finanziarie, pur permanendo nel comparto del leasing un utilizzo assai superiore dei mezzi di terzi nel finanziamento della complessiva attività.

## Bibliografia

- Assifact** (2014), *Le statistiche sul factoring*, Milano.
- Assilea** (2014), *Rapporto sul leasing*, Roma.
- Assofin** (2014), *Statistiche*, Milano.
- Banca d'Italia** (vari anni), *Relazione Annuale*, Roma.
- Benvenuti M., Gallo M.** (2004), *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 518, 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.
- Carretta A., De Laurentis G.** (a cura di) (2007), *Il manuale del leasing*, Egea, Milano.
- EU Federation Factoring and Commercial Finance** (2014), *Turnover volume by country*, Kraainem.
- Ferrari P.** (1998), «La redditività e l'equilibrio degli operatori» in U. Filotto (a cura di), *Manuale del credito al consumo, prima edizione*, Egea, Milano.
- (2009), «Leasing, factoring e credito al consumo. Caratteristiche settoriali e performance degli intermediari finanziari», in *Economia & Management*, n. 3.
- Fiordelisi F.** (2000), «Efficienza economica ed equilibri gestionali delle società di factoring italiane», in *Banca impresa società*, n. 2.
- Filotto U.** (2002), «Mito e realtà del credito al consumo», in *Bancaria*, n. 9.
- Filotto U., Cosma S.** (a cura di) (2011), *Manuale del credito al consumo*, seconda edizione, Egea, Milano.
- Ossfin** (vari anni), *Osservatorio sugli intermediari finanziari specializzati nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo*, Divisione Ricerche Sda Bocconi School of Management, Milano.
- Ruozzi R., Ferrari P.** (2007), *L'ora dei capitali. Nuove opportunità finanziarie per le medie imprese italiane*, Egea, Milano.
- Rutigliano M.** (a cura di) (2012), *L'analisi del bilancio delle banche*, Egea, Milano.