

Resumen

En la actualidad, los servicios de *factoring* y financiación comercial (FFC) están presentes en más de 50 países, y el tamaño del mercado mundial ha pasado de 45.000 millones de euros en 1980 a 2,13 billones de euros en 2012, integrando a más de 2.400 empresas con una plantilla total cercana a los 46.000 empleados en todo el mundo. Este artículo pretende brindar una radiografía detallada del sector europeo de FFC (que representa un 60,9 por 100 del sector mundial) en 2010 y 2011, poniendo el foco en Reino Unido (13,7 por 100 del volumen mundial de *factoring* en 2012), Francia (8,7 por 100), Italia (8,5 por 100), Alemania (7,4 por 100), España (5,8 por 100) y Polonia (1,1 por 100). Los seis países analizados representan conjuntamente un 74,3 por 100 del sector europeo de FFC, y un 45,3 por 100 del sector mundial. Las diversas áreas cubiertas por el informe incluyen el abanico de productos, la demanda, la oferta y la rentabilidad de las empresas de FFC.

Palabras clave: *factoring*, financiación comercial, Europa.

Abstract

Factoring and Consumer Finance (FCF) services have currently penetrated over 50 countries and the worldwide market grew from 45 Euro billion in 1980 to 2,132 Euro billion in 2012, with over 2,400 companies worldwide employing around 46,000 people globally. This paper provides readers with a detailed analysis of the European FCF industry (holding 60.9% of the worldwide industry) in 2010 and 2011. Specifically, the report focuses on the United Kingdom (13.7% of the 2012 worldwide factoring volume), France (8.7%), Italy (8.5%), Germany (7.4%), Spain (5.8%) and Poland (1.1%). Overall, the countries analysed cover 74.3% of the European FCF industry and 45.3% of the worldwide industry. The paper covers various research areas as the range of FCF products, the demand, the supply, and the performance of FCF companies.

Key words: factoring, consumer finance, Europe

JEL classification: G23.

EL SECTOR DEL *FACTORING* EN LA UNIÓN EUROPEA (*)

Franco FIORELISI

Universidad de Roma III

I. INTRODUCCIÓN

EL *factoring* es un sistema de financiación completo, que comprende un abanico de prestaciones, entre las que se incluye la cobertura del riesgo comercial, la gestión y cobranza de créditos y la llevanza de la cuenta de clientes (Fiordelisi y Molyneux, 2004).

Los servicios de *factoring* tienen su origen a finales del siglo XIX en la industria textil de Estados Unidos. Cien años después de su nacimiento, el sector de *factoring* y financiación comercial (en adelante, FFC) se ha convertido en una parte importante de los sistemas financieros, erigiéndose en una de las principales fuentes de financiación y gestión de créditos para un número creciente de empresas, en especial, pequeñas y medianas (pymes).

La singular estructura y características de riesgo del FFC posibilitan ofrecer estos productos cuando otras formas más tradicionales de financiación no se encuentran disponibles o resultan inapropiadas. Si a esto le sumamos la naturaleza dinámica del FFC dada su relación directa con el comportamiento de la empresa deudora, el resultado es el auge que viven estas soluciones en el actual clima económico.

Los servicios de FFC están presentes actualmente en más de 50 países, y el tamaño del mercado mundial ha pasado de 45.000 millones de euros en 1980 a

2,13 billones de euros en 2012, integrando a más de 2.400 empresas con una plantilla conjunta de casi 46.000 personas en todo el mundo (1). Si bien la industria FFC está dominada por los bancos y entidades participadas por estos, cada vez hay más compañías independientes operando también en el sector.

El FFC ocupa un espacio único en el mundo de la financiación. Las dificultades para acceder a la financiación bancaria tradicional desde 2007, debido tanto a la crisis financiera mundial como al débil crecimiento de las economías europeas, afectan a cada vez más empresas, sobre todo pymes. Así, las compañías de FFC están recibiendo un nivel creciente de solicitudes de negocio nuevo. En 2009, el volumen de *factoring* a nivel mundial fue de 1,28 millones de euros: el sector mundial de FFC aumentó un 66 por 100 en cuatro años (es decir, una tasa media de crecimiento anual del 13,5 por 100), mientras que en Europa creció un 48 por 100 (una tasa media de crecimiento anual del 10,3 por 100).

Este informe pretende aportar una radiografía detallada del sector europeo de FFC (que representa un 60,9 por 100 del sector mundial) en 2010 y 2011 (2). En concreto, nos centramos en los siguientes seis países: Reino Unido (responsable de un 13,7 por 100 del volumen mundial de *factoring* en 2012), Francia (8,7 por 100), Italia (8,5 por 100), Alemania (7,4 por 100), España

(5,8 por 100) y Polonia (1,1 por 100). En total, los países analizados representan un 74,3 por 100 del sector europeo de FFC y un 45,3 por 100 del sector mundial.

El artículo se estructura del siguiente modo: a lo largo de las primeras páginas se hace un repaso a la dinámica económica del *factoring* (sección II), los productos (sección III), la demanda de productos de *factoring* (sección IV) y la oferta (sección V). En la parte final, la atención se centra en la rentabilidad de las compañías de *factoring* (sección VI).

II. DINÁMICA ECONÓMICA DEL CRÉDITO DE PROVEEDORES Y EL FACTORING

Como paso previo a la comparativa del *factoring* en los seis países analizados, resumimos los elementos económicos que forman parte del *factoring* y los principales determinantes de su demanda.

Según lo afirmado en Benvenuti y Gallo (2004), el crédito de proveedores (es decir, cuentas a cobrar resultantes de ventas a clientes) es la «materia prima» del *factoring*. El crédito de proveedores representa un porcentaje muy alto de la financiación externa a corto plazo de las empresas no financieras, incluso en aquellos países caracterizados por un sistema financiero desarrollado. El hecho de que el crédito bancario no haya sustituido al crédito de proveedores y de que estas dos formas de financiación coexistan en todo el mundo ha suscitado el interés de los investigadores, quienes han propugnado diversas teorías para explicar tal convivencia, recopiladas en la obra de Omiccioli (2004). Las explicaciones teóricas

para el crédito de proveedores pueden dividirse en dos grupos: a) teorías basadas en la función real o efectiva que cumple el crédito de proveedores; b) teorías basadas en motivos transaccionales y financieros.

Desde la perspectiva «real», el crédito de proveedores puede representar:

- un instrumento de *marketing* que las empresas pueden usar para aumentar las ventas y fortalecer las relaciones con los clientes existentes;

- una señal de la calidad de los productos que componen su oferta. Si el momento de la liquidación se aplaza hasta después de la entrega, el cliente puede experimentar el producto (o el servicio) antes del pago. Esto cobra particular importancia para las empresas jóvenes y pequeñas que carecen de una reputación contrastada, para sectores en los que la evaluación de la calidad reviste especialmente dificultad, y al iniciar relaciones con nuevos clientes (véase, por ejemplo, Long et al., 1993);

- una herramienta para obtener información sobre la solvencia de los clientes (3). Como se expone en Ng et al. (1999), los términos del crédito comercial pueden estar destinados a extraer información sobre la solvencia, ya que las respuestas de los compradores ante dichos términos ayudan a identificar quiénes pueden estar atravesando dificultades financieras: p. ej., si un cliente elige la modalidad de pago a crédito incluso por encima de un fuerte descuento en caso de pago al contado, ello puede estar indicando un alto riesgo de insolvencia;

- un mecanismo de discriminación de precios, en el su-

puesto de una alta elasticidad de la demanda por parte de algunos clientes. La elasticidad de la demanda puede ser máxima entre aquellas empresas con un coste del capital elevado; en tal caso, el crédito de proveedores reduce el precio efectivo del producto (o servicio), de modo que este segmento puede expresar su demanda (Petersen y Rajan, 1997). El crédito de proveedores también puede cumplir una función de amortiguación de las fluctuaciones de la demanda durante ralentizaciones económicas: una empresa puede contrarrestar una caída (pico) temporal en la demanda con una relajación (endurecimiento) temporal de los términos o criterios del crédito comercial (Emery, 1984).

Desde el punto de vista «transaccional», el crédito de proveedores puede servir como sustituto del dinero y como vía para mejorar la gestión de los flujos de caja (Ferris, 1981). Desde una perspectiva «financiera», el crédito de proveedores representa una forma de financiación: así, las empresas que gozan de mayor acceso a los bancos (o a los mercados de capitales) otorgan crédito a otras a las que este acceso resulta más complicado. Las primeras están dispuestas a conceder crédito a las contrapartes afectadas por el racionamiento del crédito, pues se benefician de ciertas ventajas respecto a los bancos (Petersen y Rajan, 1997). Pueden observar a los clientes directamente gracias a la relación comercial, con los consiguientes beneficios en cuanto a la evaluación de su solvencia y a la hora del seguimiento y ejercicio de los procesos judiciales para el cobro. Los problemas de riesgo moral derivados de la asignación de los fondos a finalidades desconocidas se ven fuertemente reducidos respecto al crédito bancario.

Además, en las relaciones a largo plazo, las empresas que proporcionan crédito de proveedores podrían ser más eficientes que los intermediarios financieros a la hora de recuperar y reestructurar exposiciones problemáticas. En consecuencia, en aquellos países donde la protección de los acreedores es más débil, la importancia del crédito de proveedores en comparación con el crédito bancario debería ser mayor: acorde con esto, el crédito de proveedores es más frecuente en países con tradición de Derecho civil (como Italia o Francia) que en países con tradición de Derecho común (como EE.UU.). El estudio conducido por Carmignani (2004) investiga qué papel juega la eficiencia del sistema judicial a la hora de elegir entre usar el crédito de proveedores u otras fuentes externas alternativas: con datos para diferentes regiones italianas durante 1995-1998, el autor encuentra una amplia evidencia de la supuesta relación inversa entre protección legal de los acreedores y utilización del crédito de proveedores.

Muchos estudios (p. ej., Cannari *et al.*, 2004) han intentado explorar la importancia relativa de las motivaciones real y financiera a la hora de determinar el crédito de proveedores. Cannari *et al.* (2004) distinguen entre dos formas de crédito de proveedores: aquella en la que el crédito se otorga en *términos netos* (es decir, sin descuento por pronto pago) o bien en *términos binómicos* o *two-part terms* (es decir, existe un descuento por pronto pago). En el segundo caso, hay un coste explícito por utilizar el crédito de proveedores, coste que es por lo general muy alto y claramente superior a los tipos de interés de mercado. El análisis empírico, con base en datos recogidos por el Banco de

Italia en dos encuestas originales, muestra que la mayoría de las empresas diferencian entre los clientes por medio del precio y las condiciones de pago, y que los esquemas *two-part* y *net* responden a intenciones muy diferentes. Suele exigirse el pago al contado cuando se trata de clientes con una situación conocida de elevado riesgo de insolvencia, mientras que el crédito en *términos netos* se otorga a clientes reconocidos como fiables y motivado por las razones descritas como «reales» (garantía de calidad del producto, relaciones con clientes, etcétera). Los *two-part terms* se ofrecen en situaciones intermedias, cuando la información sobre la contraparte es relativamente escasa, para minimizar la exposición al riesgo y extraer información sobre su solvencia. Los autores observan que, en la mayoría de los países, la modalidad *net terms* es mucho más frecuente que la *two-part terms* y concluyen que, a la hora de la concesión de crédito de proveedores, influyen más los determinantes de *marketing* que los motivos financieros. El precio y las condiciones de pago aplicados difieren según los casos, favoreciendo a las empresas antiguas y más grandes, así como a los clientes de larga trayectoria; las condiciones aplicadas son más severas para los pagadores tardíos, pero hay cierta indulgencia para los que atraviesan dificultades temporales.

Como exponen en Summers y Wilson (2000), la concesión de crédito de proveedores está asociada a varias áreas de responsabilidad funcionales:

- evaluación del riesgo de crédito de los clientes;
- toma de decisión de otorgamiento de crédito con sujeción

a las condiciones de crédito y los límites;

- cobro de los saldos deudores de clientes y adopción de las acciones legales oportunas en caso de impago;

- monitorización del comportamiento de los clientes;

- asunción del riesgo de impago o mora;

- financiación de los saldos invertidos en la cuenta de clientes.

Las empresas no financieras pueden elegir entre gestionar todo el proceso internamente o bien externalizar, en todo o en parte, dichas actividades a entidades especializadas. En este marco, el *factoring* puede ser una alternativa válida y flexible capaz de satisfacer tres clases de necesidades (Carretta, 1980): i) *administrativa*, a través de la administración de los créditos cedidos y de la realización de todos los trámites necesarios una vez que los pagos vencen y devienen exigibles; ii) *financiera*, mediante el abono anticipado de un porcentaje acordado de cada cuenta con anterioridad a su vencimiento; iii) de *garantía*, en el *factoring* sin recurso, por el que el factor garantiza el cobro y asume el riesgo de insolvencia del deudor.

Desde una óptica *administrativa*, la literatura ha considerado el *factoring* como una elección de estructura organizativa, y en concreto, en términos de una disyuntiva *make or buy* (hacer algo uno mismo o comprarlo a un tercero). Smith y Schnucker (1994, p.135) afirman que «las economías de escala influyen en la decisión de integrar, debido a que la internalización de la gestión de los

créditos comerciales está más presente cuanto mayor es el tamaño de la empresa vendedora y más alto es el porcentaje de clientes que utilizan el crédito de proveedores». Tavecchia (2012) describieron cómo el *factoring* puede aportar a las empresas pequeñas una gestión más eficiente de la cuenta de clientes en comparación con una solución interna, debido a la existencia de economías de escala en la gestión de facturas y la presencia de personal y procedimientos más especializados. Además, el uso del *factoring* puede permitir reducir los costes de información asociados a la evaluación y monitorización de los clientes, en especial para aquellas compañías con una oferta de productos diferenciada y/o con una clientela geográficamente dispersa.

Desde una perspectiva *financiera*, la literatura se ha centrado en el papel potencial que puede jugar el *factoring* para resolver problemas de racionamiento del crédito: por ejemplo, Soufani (2002), en el contexto británico, encuentra que en la mayoría de los casos los usuarios de *factoring* son compañías que atraviesan dificultades financieras. Analizando el contexto italiano, Benvenuti y Gallo (2004) sostienen que, aun cuando ambos tipos de motivaciones, esto es, la administrativa y la financiera, son importantes, las empresas que utilizan el *factoring* tienden a presentar un mayor apalancamiento y una menor liquidez y a estar caracterizadas por una incidencia más alta de las cuentas comerciales sobre el total del activo, una mayor duración del crédito otorgado a los clientes y, en general, un nivel de riesgo más elevado. La motivación financiera es, por lo general, más relevante para las empresas pequeñas

y medianas (pymes); el *factoring* no descansa en información sobre el deudor/comprador, sino más bien en la referente al vendedor, lo que lo convierte en un instrumento de financiación atractivo para empresas relativamente opacas (Beck y Demirgüç-Kunt, 2006). Como se explica en Klapper (2006, pág. 3112), «*el factoring puede resultar especialmente apropiado para financiar las facturas emitidas contra empresas de gran tamaño o extranjeras cuando tales créditos representen obligaciones pagaderas por compradores de una solvencia superior a la del propio vendedor*». Además, el *factoring* es atractivo porque proporciona financiación del circulante sin comportar la aparición de un pasivo adicional en el balance de la empresa. Por último, el proceso de aprobación de un préstamo bancario suele ser largo, lo que puede perjudicar a las empresas con necesidad inmediata de liquidez; en cambio, el *factoring* es más rápido, siempre y cuando la empresa esté generando nuevas facturas y el factor conozca a los clientes del proveedor (Soufani, 2002).

Desde el punto de vista de la *garantía*, la necesidad de cobertura del riesgo está influida por características tanto ambientales como específicas a cada empresa. En cuanto a las primeras, ya hemos visto cómo el desarrollo del crédito de proveedores, la «materia prima» del *factoring*, está inversamente relacionada con el nivel de protección judicial al acreedor. En países en los que los acreedores gozan de un bajo nivel de protección, la utilización del *factoring* es más frecuente, sobre todo si el riesgo de quiebra del vendedor es bajo. En el extremo opuesto, los vendedores con un nivel de quiebra suficientemente alto podrían ser incapaces

de factorizar todas sus cuentas a cobrar. Como se explica en Sopranzetti (1998, pág.353), «*dichos vendedores cederán sin recurso aquellas de sus cuentas que presentan la máxima calidad crediticia, transmitirán con recurso sus cuentas con calidad intermedia, y optarán por no factorizar sus clientes de menor calidad*». En cuanto a las características específicas a las empresas, la necesidad de cobertura del riesgo podría aumentar por todas las razones que reducen la capacidad del vendedor para realizar el seguimiento y exigir legalmente el cobro al deudor: por ejemplo, la presencia de un número significativo de clientes y su dispersión geográfica (Mian y Smith, 1992).

III. PRODUCTOS DE FACTORING

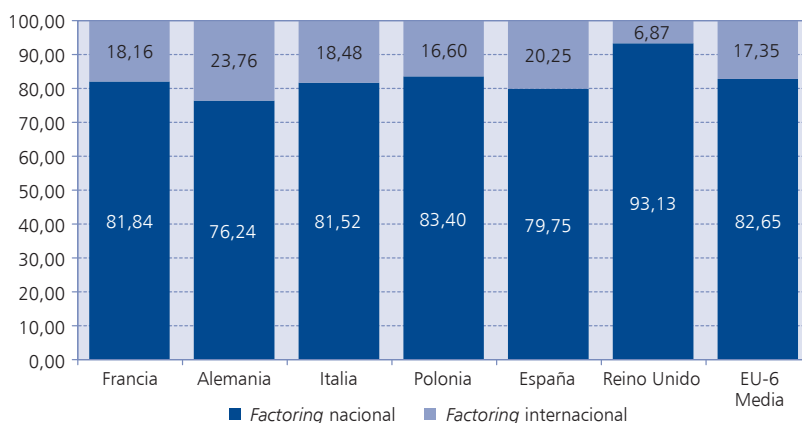
Según el organismo representante del sector de FFC en la UE (EUF, 2012), una operación de *factoring* es un acuerdo entre el cedente y el cesionario (también llamado factor) por el que el primero cede/transmite sus créditos comerciales al factor, quien aporta al cedente una combinación de uno o más de los siguientes servicios:

1. gestión y cobranza de créditos;
2. protección frente a insolvencia, es decir, las compañías de FFC pueden asumir la responsabilidad en caso de que el deudor no sea capaz de hacer frente al pago de su deuda (función de protección);
3. abono de una cantidad (de hasta el 80 por 100) en concepto de anticipo del total de las facturas cedidas (función de facilidad de crédito).

En lo que respecta a la primera función, la gestión y cobranza de los créditos incluye servicios diversos, tales como la recopilación de información sobre deudores, el cobro de los créditos, la contabilización o la gestión de los saldos morosos. La evaluación del crédito y el cobro de los créditos son especialmente relevantes cuando se trata de compradores ubicados en países diferentes, de manera que la cesión de créditos puede facilitar y reducir el riesgo presente en el comercio internacional. El *factoring internacional* (4) incluye tanto *factoring de importación* como *factoring de exportación*. En el primero, un crédito resultante de una venta al exterior es gestionado y cobrado por un factor de importación radicado en el mismo país que el deudor. En el *factoring de exportación*, el cedente, radicado en el mismo país que el factor, cede las cuentas a cobrar pagaderas por un deudor situado en un país diferente. Como se explica en Ernst & Young (5) (2009, pág. 8), «*también se exige al factor que realice una comprobación de solvencia del cliente extranjero antes de aceptar la cesión del crédito, con lo que la aprobación de una relación de factoring también supone una señal importante para el vendedor antes de entablar una relación comercial*».

El gráfico 1 describe cómo el *factoring* nacional absorbe la mayoría de las operaciones de *factoring* en todos los países analizados. La relevancia del *factoring* internacional varía sustancialmente entre países: con referencia al año 2011, oscila entre un mínimo del 6,87 por 100 de la inversión total en *factoring* en el Reino Unido y un máximo del 23,76 por 100 en Alemania. Dado que la mayor parte del *factoring* internacional se debe a

GRÁFICO 1
FACTORIZING NACIONAL E INTERNACIONAL EN 2011*
(EN PORCENTAJE)



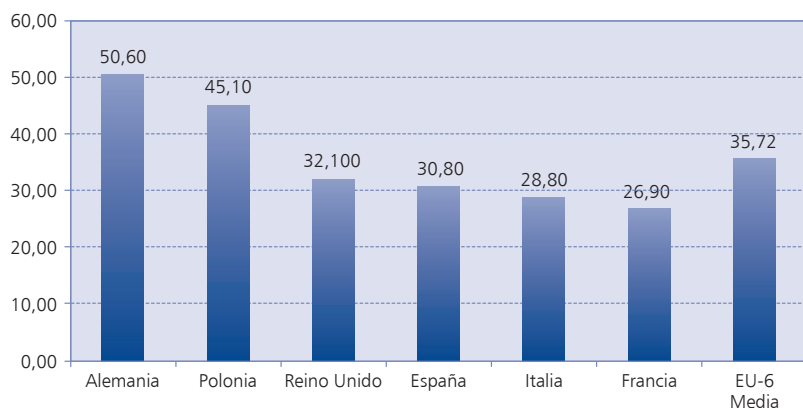
Nota: * En todos los países, los datos mostrados se han obtenido a partir de la facturación total, salvo en el caso de España, donde, debido a la indisponibilidad de datos, la información se basa en el saldo vivo.
Fuente: elaboración propia de datos facilitados por asociaciones nacionales de FFC.

operaciones de exportación en lugar de a importaciones (más del 80 por 100, según los datos aportados a lo largo de este informe), barajamos dos posibles factores explicativos de la heterogeneidad entre los países: primero, el volumen de exportaciones, medido por la ratio de exportaciones de bienes y servicios sobre PIB (calculada por la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa (6), recogida en el gráfico 2) y, segundo, el riesgo de crédito vinculado al comercio internacional, medido por el indicador de riesgo de pago calculado por Intrum Justitia (7) (2011). El gráfico 3 compara el riesgo de pago-país con el riesgo medio de sus principales contrapartes de exportación: cuando el país está situado en la parte superior del gráfico (es decir, Francia y Alemania), presenta un notable riesgo de contraparte en sus operaciones de exportación, porque sus socios comerciales entrañan, de media, más riesgo que el propio país. Lo contrario sucede con los

países situados en la parte baja (es decir, Italia, Polonia, España y el Reino Unido).

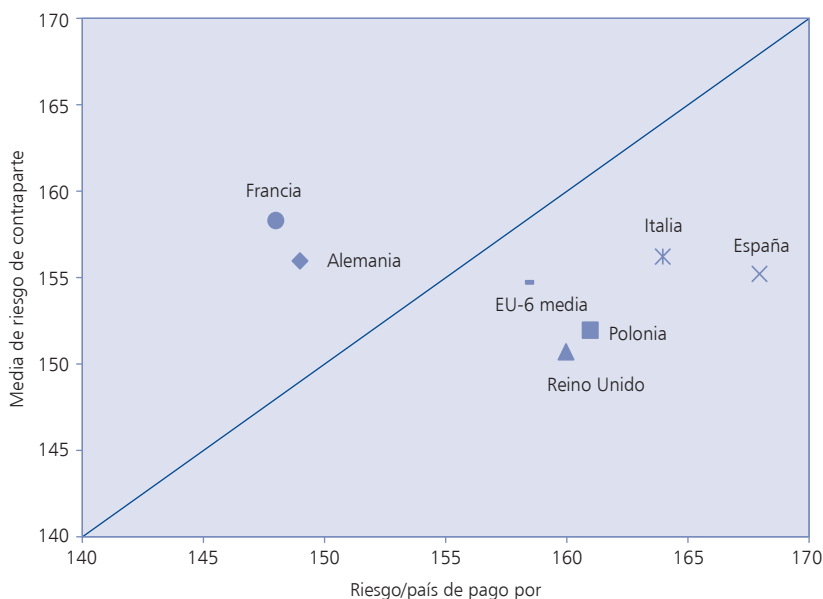
Los dos factores citados contribuyen a explicar la alta relevancia del *factoring* internacional en Alemania: no solo presenta un alto volumen de exportaciones respecto a otros países, igual al 50,6 por 100 de su PIB, sino que además soporta un elevado riesgo de crédito en sus operaciones de exportación, pues sus socios comerciales entrañan, de media, un mayor riesgo que la propia Alemania (el índice de riesgo de pago para Alemania era de 149 en 2011, mientras que la puntuación media en dicho índice para sus primeros seis socios comerciales era de 156). Polonia presenta un alto volumen de exportaciones (45,1 por 100 del PIB) con socios que son, de media, de menor riesgo que Polonia (el indicador de riesgo de pago es de media de 152 para sus contrapartes, y de 161 para Polonia). En una situación similar se encuentran el Reino

GRÁFICO 2
EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS EN 2011
(EN PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: base de datos estadística de UNECE, construida a partir de fuentes oficiales nacionales e internacionales.

GRÁFICO 3
RIESGO DE CONTRAPARTE EN EXPORTACIONES DE 2011



Fuente: elaboración propia de los datos facilitados por Intrum Justitia (2011).

Unido, España e Italia, países todos ellos de mayor riesgo que sus contrapartes de exportación (véase el gráfico 3). Por último, Francia posee el menor volumen de exportaciones (26,90 por 100

del PIB) pero, a semejanza de Alemania, mantiene relaciones con socios comerciales de mayor riesgo medio que Francia; esto puede explicar por qué, pese a su menor volumen de exportaciones

en comparación con otros países analizados, el peso del *factoring* internacional es bastante relevante.

En cuanto a la protección frente a insolvencia, el riesgo de crédito –o, dicho de otro modo, la capacidad de pago del deudor– puede seguir recayendo en el cliente (en cuyo caso se habla de «*factoring* con recurso») o bien ser asumido por el factor («*factoring* sin recurso»). Así, en el *factoring sin recurso*, las compañías de *factoring* ofrecen protección plena frente al riesgo de insolvencia del deudor. Con carácter general en los seis países europeos analizados, el *factoring sin recurso* representa la mayoría de la inversión en *factoring* (cuadro nº 1), aun cuando su peso relativo difiere bastante de unos a otros, oscilando entre un mínimo del 50,5 por 100 en Polonia y un máximo de más del 80 por 100 en España. La única excepción es el Reino Unido, donde el *factoring sin recurso* apenas representa el 12 por 100 del total. En el caso de Alemania, no disponemos de información concreta sobre el porcentaje del *factoring sin recurso*, pero se puede afirmar que representa casi la totalidad del negocio de *factoring* (8). La importancia del *factoring sin recurso* cabe atribuirse a varios factores. En primer lugar, la función de garantía proporcionada por el factor es fundamental cuando existe una elevada incidencia de insolvencias y/o en aquellos países en los que el nivel de protección de los acreedores es bajo. Esta consideración debería servir para explicar las particularidades del Reino Unido respecto a otros países europeos: al tratarse de un país con un sistema de Derecho común, presenta menos fallas en materia de transparencia y eficacia de las resoluciones judiciales: de hecho, el Banco Mundial

(2012) lo clasifica en el puesto 21 de 183 países de acuerdo con el indicador de «Cumplimiento de Contratos» y en el puesto 6 según el indicador «Resolución de la Insolvencia». Además de esto, en el índice que mide la profundidad de la información crediticia, alcanza el máximo valor posible (6 sobre 6); en comparación, Italia ocupa el puesto 158 en el primer indicador y el 30 en el segundo, con una puntuación de 5 sobre 6 en el índice de profundidad de información crediticia. Los datos detallados para la totalidad de los

países analizados se presentan en el cuadro n.º 2. Otro indicador interesante, que parece tener un alto poder explicativo, se obtiene de Djankov *et al.* (2005), con el objeto de medir el nivel de protección de los acreedores. Tal y como se observa en el cuadro n.º 2, el Reino Unido es el único país con la máxima puntuación (4 sobre 4), lo que apoya la idea de que el *factoring* sin recurso es menos frecuente cuando los derechos de los acreedores están más protegidos. No obstante, los indicadores recogidos en el cuadro n.º 2 no consiguen explicar

completamente todas las diferencias entre países: por ejemplo, España está mejor posicionada que Italia, pero tiene una mayor proporción de *factoring* sin recurso. Aparte de estas razones más intuitivas, hay otros determinantes potenciales que considerar para explicar la heterogeneidad entre países. La utilización del *factoring* sin recurso también puede ser una consecuencia de diversos factores, entre ellos: 1) la presencia de empresas cautivas, como en el caso de Italia: cuando el factor pertenece al mismo grupo que el vendedor (o que el deudor, en el caso del *factoring* inverso), no existe asimetría de información y es más probable que el *factoring* se ofrezca en la modalidad sin recurso; y 2) la preferencia (en distintos países) de las empresas grandes por las operaciones sin recurso.

Además, el empleo del *factoring* sin recurso podría explicarse por disposiciones regulatorias, como en el caso de Alemania, donde solo el *factoring* sin recurso otorga al factor un derecho de cobro preferente cuando un mismo crédito ha sido objeto de múltiples cesiones.

En cuanto a la tercera función, las empresas de FFC suelen incluir entre sus prestaciones el anticipo del importe de los saldos mantenidos en la cuenta de clientes. La relevancia de la función de financiación puede aproximarse mediante la ratio entre anticipos y saldo vivo de cesiones de *factoring* al cierre del ejercicio. Este valor oscila entre un mínimo del 47,43 por 100 en el Reino Unido y un máximo del 91,67 por 100 en España. En primer lugar, la importancia de los anticipos abonados por las empresas de *factoring* es más acusada en los países donde los términos de pago son especial-

CUADRO N.º 1

FACTORING CON Y SIN RECURSO SOBRE NEGOCIO TOTAL EXTERNALIZADO EN 2011

	FACTORING SIN RECURSO %	FACTORING CON RECURSO %
Alemania*	99,00	1,00
España	84,92	15,08
Italia	68,05	31,95
Francia	64,32	35,68
Polonia	50,50	48,80
Reino Unido	11,45	88,55
Media UE-6	63,21	36,68

Notas: *No se dispone de datos concretos para Alemania, aunque puede afirmarse que el *factoring* sin recurso representa casi la totalidad de la inversión.

En el caso de España y Polonia, se muestra, respectivamente, el porcentaje de *factoring* con y sin recurso sobre el saldo doméstico vivo y el total externalizado; en el caso de Italia, Francia y el Reino Unido se muestra el porcentaje sobre el total externalizado de 2011. En Polonia existe un pequeño porcentaje de operaciones clasificado como mixto (menos de un 0,8%).

Fuente: elaboración propia a partir de los datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

CUADRO N.º 2

INDICADORES DOING BUSINESS Y PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES EN 2011

	INDICADOR CUMPLIMIENTO DE CONTRATOS*	INDICADOR RESOLUCIÓN DE INSOLVENCIA*	PROFUNDIDAD DE INFORMACIÓN SOBRE CRÉDITO**	DERECHOS DE ACREEDORES***
Francia	6	46	4	0
Alemania	8	36	6	3
Italia	158	30	5	2
Polonia	68	87	5	1
España	54	20	5	2
Reino Unido	21	6	6	4
Media UE-6	53	38	5	2

Notas: * Ranking de 183 economías, según datos del Banco Mundial (2012).

** Índice entre 0 y 6, según Banco Mundial (2012).

*** Índice entre 0 y 4, según Djankov *et al.* (2005).

Fuentes: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (2012) y Djankov *et al.* 2005. Los datos del Banco Mundial (2012) son a 1 de junio de 2011.

mente largos. El retraso medio en el pago en los seis países analizados se muestra en el cuadro nº 4. La falta de puntualidad en el pago no es una cuestión relevante en el Reino Unido, mientras que es dimensión muy significativa en España. Otros factores que influyen en la relevancia de los anticipos están asociados a la estructura productiva, y en especial al papel de las pymes (que suelen acusar las restricciones financieras, y se enfrentan a mayores dificultades para acceder al crédito). La estructura productiva en cada país será analizada más adelante en la sección dedicada al análisis de la demanda.

En segundo lugar, el *factoring* puede realizarse con o sin *notificación*: en el caso de existir notificación, los deudores reciben la comunicación de que sus facturas han sido cedidas a un factor. Cuando el factor, sin notificarle al deudor la cesión, abona al cedente una cantidad en concepto de anticipo de los cedidos, pero este último sigue ejerciendo

el pleno control de su cuenta de clientes, estamos ante un contrato de *descuento de facturas*. Centrándonos en los seis países analizados, el *factoring* sin notificación supone un 86 por 100 en el Reino Unido (en 2012 (10)), un 60,29 por 100 en Alemania, un 53,9 por 100 en Francia, un 39,04 por 100 en Italia, un 1,61 por 100 en Polonia. En este sentido, podemos afirmar que el *factoring* sin notificación tiene una presencia muy destacada en el Reino Unido, Alemania y Francia, es sustancial en Italia, y juega un escaso papel en Polonia.

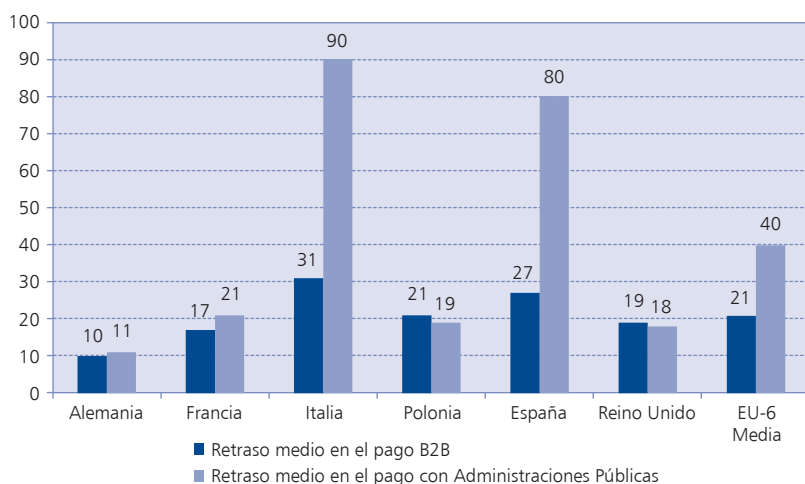
Por último, también existe el *factoring inverso*, donde el contrato se establece entre el factor y un deudor (por lo general muy solvente). El factor ofrece a cada uno de los proveedores de dicho deudor la posibilidad de cederle/transmitirle (normalmente sin recurso) aquellas facturas cuyo pago el deudor haya aprobado. Como en el caso anterior, no se disponen de datos más que para

Francia e Italia, donde el *factoring* inverso representa, respectivamente, un 4,6 por 100 y un 4,14 por 100 del negocio total externalizado en 2011. En el caso de Alemania y del Reino Unido, lo único que puede afirmarse es que el peso del *factoring* inverso es relativamente insignificante. En Alemania, el *factoring* inverso ascendió a 800 millones de euros o un 0,5 por 100 del negocio total externalizado a empresas de *factoring* en 2012.

Además, observamos que la tasa de variación de los préstamos bancarios entre 2008 y 2012 es negativa en algunos países (como Italia, Alemania y España), mientras que la tasa de variación del negocio externalizado a FFC en el mismo período es siempre positiva y considerablemente elevada. Por desgracia, no disponemos de suficiente información para testar adecuadamente si el negocio FFC es anticíclico. Solo podemos decir que la tasa anual de variación tanto de los préstamos bancarios como del volumen de cesiones a FFC suele seguir a la variación del PIB. En ciertos casos, observamos que las empresas de FFC elevaron su inversión pese a registrarse un descenso del PIB (p. ej. Italia en 2012, o España en 2009 y 2012), y disminuyeron su inversión aunque el PIB mostró un incremento (p. ej. Polonia en 2008, o Alemania en 2012). De forma general, podemos concluir que los productos FFC no son cíclicos como los préstamos bancarios y que, en algunos países, aumentaron al tiempo que disminuía el PIB.

GRÁFICO 4

RETRASO MEDIO EN EL PAGO DE FACTURAS B2B Y CON ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN 2011



Fuente: Intrum Justitia, 2012.

IV. DEMANDA DE FACTORING

En esta sección se analizan los principales aspectos de la de-

manda de servicios FFC mediante la descripción de las principales características de los clientes operativos en el sector.

En primer lugar, el cuadro n.º 3 refleja el número de clientes. Observamos que Reino Unido cuenta con el mayor número de clientes (41.496), seguido de Francia (36.943), Italia (24.325), Alemania (19.600) y Polonia (6.476). Sin embargo, si atendemos a la dimensión media de los contratos FFC, la situación presenta bastantes diferencias: en un análisis más detallado, aunque el Reino Unido lidera por número de clientes, Alemania posee el mayor tamaño medio de con-

trato, seguido de Italia, el Reino Unido, Francia y Polonia (10).

Para evaluar la demanda efectiva de servicios FFC, en el cuadro n.º 4 mostramos el desglose de clientes de *factoring* por sector de actividad económica. En primer lugar, es interesante comparar esta información con la estructura productiva de cada país. Sería interesante calcular una ratio entre el porcentaje de clientes de *factoring* en un sector y la cuota que dicho sector representa en el conjunto de la economía. Sin embargo, los datos se han obtenido de fuentes diferentes y están expresadas en distintas unidades de medida de unos países a otros

(p. ej., para Francia, Alemania, Polonia y el Reino Unido, el desglose de clientes es por número de empresas, mientras que para Italia y España contamos con porcentajes de cesiones de *factoring*). Esto dificulta las comparaciones fiables basadas en un índice. Ahora bien, sí es posible realizar algunas observaciones sobre la penetración del *factoring* en varios sectores económicos. En primer lugar, es evidente que: 1) la mayoría de los clientes procede del sector industrial (en todos los países excepto el Reino Unido, donde predomina el sector servicios); 2) el peso total de la industria se debe principalmente al sector manufacturero; y 3) la representación de la industria es muy alta si se compara con su ponderación (11) en la economía nacional. Esta es una clara indicación de que el *factoring* es más frecuente entre las empresas industriales que entre las comerciales o de servicios, lo cual concuerda con su mayor uso del crédito de proveedores (que constituye la «materia prima» del *factoring*); asimismo, puede servir de instrumento fundamental como señalizador de la calidad de la oferta, sobre todo para empresas jóvenes y pequeñas que carecen

CUADRO N.º 3

NÚMERO DE CLIENTES Y TAMAÑO DE CONTRATO MEDIO EN 2011

	NÚMERO DE CLIENTES ACTIVOS (UNIDADES)	CESIONES (MILL. EUR)/CLIENTE (UNIDADES)
Alemania	19.600	8,19
Francia	36.943	4,73
Italia	24.325	6,94
Polonia	6.476	3,33
España	N/A	N/A
Reino Unido	41.496	6,47
Total clientes activos en UE-6	128.840	
Media cesiones/cliente en UE-6		5,93

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por asociaciones nacionales de FFC.

CUADRO N.º 4

DESGLOSE DE LOS CLIENTES DE FACTORING POR SECTOR ECONÓMICO EN 2011 (PORCENTAJE)

SECTOR	FRANCIA*	ALEMANIA*	ITALIA**	POLONIA*	ESPAÑA**	R. U.*	MEDIA UE-6
Manufacturero	47,18	50,15	33,19	32,60	21,61	29,80	35,76
Utilities	2,62	0,00	7,53	1,70	8,88	0,00	3,46
Construcción	2,18	0,00	6,56	8,10	10,94	4,30	5,35
Industria	51,98	50,15	47,28	42,4	41,43	34,10	44,56
Sector comercial	26,42	27,58	15,45	31,40	21,43	25,10	24,56
Transporte	3,93	1,33	4,74	7,90	7,36	6,60	5,31
Otros servicios	17,3	17,9	17,68	10,30	3,84	29,60	16,12
Servicios	21,25	19,32	22,42	18,20	11,20	36,20	21,43
Otros	0,30	0,00	1,45	7,80	2,28	0,00	1,97
No clasificado	0,05	2,95	13,40	0,00	23,66	4,60	7,44

Notas: * en términos de número de clientes activos.

** en términos de cesiones de *factoring*.

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por asociaciones nacionales de FFC.

de una reputación consolidada, en sectores en los que la evaluación de la calidad reviste especial dificultad, y en el inicio de relaciones con nuevos clientes. Además de esto, el crédito de proveedores también puede servir como mecanismo para discriminar precios en caso de una alta elasticidad de la demanda por parte de algunos clientes. No obstante, el *factoring* goza también de bastante aceptación en el sector servicios y en el comercial (la posición relativa de ambos varía según el país de que se trate): en este caso, es probable que la demanda de este sistema de financiación también pueda atribuirse al elevado número de clientes y su dispersión geográfica.

Aunque los sectores manufacturero, otros servicios y comercial son las tres principales ramas de procedencia de clientes en todos los países, cabe hacer algunas precisiones.

En Alemania, la concentración de clientes en el sector manufacturero es especialmente importante (50,15 por 100), a lo que hay que añadir una cuota consistente de empresas del sector terciario (respectivamente, un 17,99 por 100 en otros servicios y un 27,58 por 100 en el sector comercial). La penetración del *factoring* es prácticamente insignificante en otras industrias (a excepción del transporte, con un porcentaje reducido de 1,33 por 100).

En lo que concierne a los tres sectores principales, la situación es bastante similar en Francia (47,18 por 100 manufacturero, 17,32 por 100 otros servicios, y 26,42 por 100 comercio), pero en este caso el *factoring* también se utiliza en otras industrias, si bien con cuotas poco significativas (3,93 por 100 transporte,

2,18 por 100 construcción, y 2,62 por 100 servicios públicos).

En Italia, el peso del sector de otros servicios es bastante similar al de Alemania y Francia (17,68 por 100), pero las cuotas del manufacturero (33,19 por 100) y comercial (15,45 por 100) son más pequeñas, dejando espacio a otras industrias, como las de la construcción (6,56 por 100) y los servicios públicos (7,53 por 100).

En Polonia, el sector manufacturero tiene un peso similar al que tiene en Italia (32,60 por 100), pero la cuota de otros servicios es mucho más reducida (10,3 por 100) y en cambio la de comercio es mucho mayor (31,40 por 100), con buenas contribuciones también por parte de otras industrias, entre las que destaca el transporte (7,90 por 100) y la construcción (8,10 por 100). Los sectores manufacturero (21,61 por 100) y comercial (21,43 por 100) tienen también una presencia crucial en España. La importancia de otros servicios parece mucho más baja que en otros países (3,84 por 100, menos que el sector del transporte, que mueve un 7,36 por 100), pero ello puede ser consecuencia del elevado porcentaje de clientes no clasificados. Además, y del mismo modo que en el mercado italiano, hay una cuota considerable a cargo del sector de la construcción. Concretamente en España, las empresas que operan en la industria de la construcción generaron el 10,94 por 100 de las facturas totales externalizadas en 2011.

Finalmente, en el Reino Unido, a diferencia de otros países, los tres sectores principales tienen un peso más o menos idéntico (29,80 por 100 manufacturero, 29,60 por 100 otros servicios, y 25,10 por 100 comercio), lo

que casa perfectamente con la estructura productiva del país, más orientado al sector terciario que a las empresas industriales.

Para algunos de los países analizados, es posible recabar información sobre deudores. En Italia, el número de deudores fue de 321.785 en 2011 y 287.322 en 2010. Cada cedente externalizó, de media, 13 de sus compradores a una empresa de *factoring*. El desglose de deudores factorizados por sector institucional revela que las empresas no financieras son los deudores típicos de los clientes de las empresas de *factoring*. Además, pese a que el entorno legal italiano pone trabas al uso del *factoring* cuando el deudor es la Administración Pública, esta representa cerca del 30 por 100 de los deudores. La concentración se debe probablemente a múltiples factores, el primero de ellos, la duración del período de pago: en Italia, cuando el comprador es una entidad pública, transcurre un largo período hasta que se hace efectivo el pago, con una duración media de 180 días. En segundo lugar, el gasto público en Italia es muy alto, con un importe de 327.300 millones de euros en 2010 y 323.400 millones de euros en 2011, lo que equivale a más del 20 por 100 del PIB italiano. El *factoring* se ha utilizado para mitigar en parte las demoras en el pago a los proveedores de las administraciones públicas también en España; sin embargo, dadas las condiciones económicas particularmente adversas, dichas demoras han empeorado recientemente, y los factores han reducido gradualmente el importe de créditos frente a administraciones públicas en sus carteras. En Alemania, los datos disponibles muestran que, de media, cada cliente cedió aproximadamente

284 de sus compradores a una empresa de *factoring*. No se dispone de datos precisos sobre el sector institucional del que proceden los deudores, aunque sí se puede afirmar que la mayoría de las empresas de *factoring* solo ofrecen *factoring* B2B, y que el *factoring* B2C, al margen del sector médico, tiene una importancia menor. Además, las facturas sobre el sector público también son objeto de factoraje, sin que se advierta ningún comportamiento distintivo en cuanto al pago se refiere. En conclusión, los créditos frente a las administraciones públicas suelen cederse a factores, pero ello no obedece necesariamente a unos periodos de pago dilata- dos: p. ej., en el Reino Unido, las condiciones de pago concedidas a las administraciones públicas son prácticamente idénticas a las de las transacciones con el sector privado (B2B) (43 días frente a 44 días).

V. OFERTA DE FACTORING

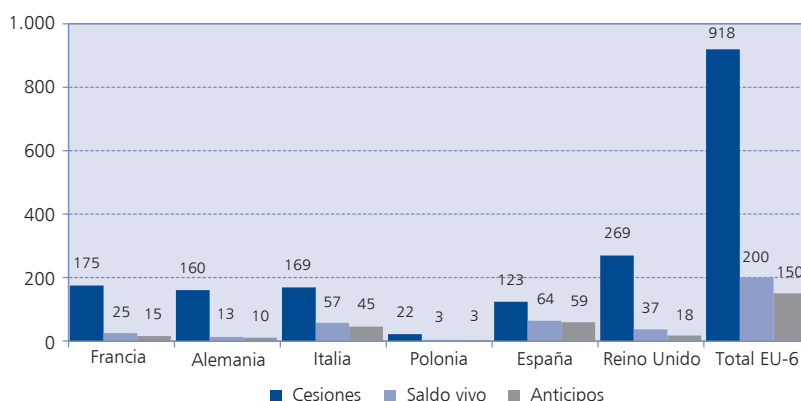
En esta sección se analiza la oferta de productos FFC mediante: 1) la comparación de la dimensión del mercado de FFC en varios países; 2) la evaluación de las diferencias en la estructura de la industria de servicios financieros en los seis países analizados (Francia, Alemania, Italia, Polonia, España y el Reino Unido) y 3) el examen de cómo estas diferencias se reflejan en la estructura de mercado FFC.

Según una clasificación por tamaño del mercado FFC en 2011 (gráfico 5), el sector británico registró la mayor cifra de cesiones de *factoring* (269.000 millones de euros), seguido de Francia (175.000 millones de euros), Italia (169.000 millones de euros), Alemania (160.000 millo-

nes de euros), España (123.000 millones de euros), y Polonia (22.000 millones de euros). La cifra de créditos cedidos vivos nos muestra un cuadro bastante diferente: el mayor saldo vivo se registra en España (64.000 millones de euros), seguido de Italia (57.000 millones de euros), Reino Unido (37.000 millones de euros), Francia (25.000 millones de euros), Alemania (13.000 millones de euros) y Polonia (3.000 millones de euros).

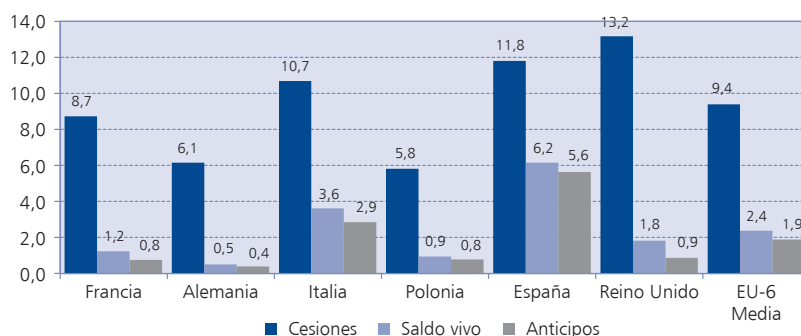
También calculamos el importe de cesiones de *factoring*, el saldo vivo y los anticipos no en términos absolutos, sino en relación al producto nacional (PIB). En este caso, el ranking cambia al normalizar el volumen de *factoring* en función del PIB de cada país. De ello se deduce que el Reino Unido ocupa la primera posición en la ratio cesiones de *factoring*/PIB, seguido de España, Italia, Francia, Alemania y Polonia (gráfico 6).

GRÁFICO 5
CESIONES DE FACTORING, SALDO VIVO Y ANTICIPOS EN 2011
(MILES DE MILLONES DE EUROS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

GRÁFICO 6
VOLUMEN DE CESIONES, ANTICIPOS Y SALDO VIVO EN 2011
(EN PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

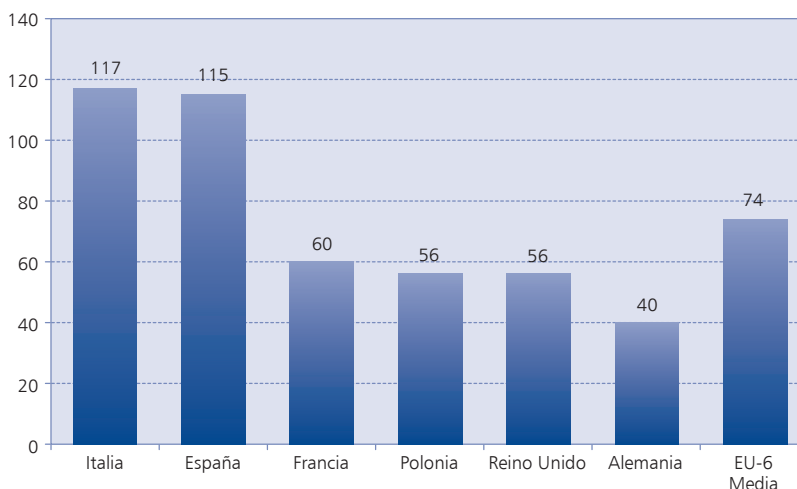
Fijándonos en la ratio entre saldo de créditos cedidos vivo y PIB, observamos que España arroja el valor más alto, seguido de Italia, el Reino Unido, Francia, Polonia y Alemania. Si tenemos en cuenta la cantidad de anticipos/PIB, el *ranking* no cambia prácticamente.

La razón fundamental de la diferencia en el *ranking* según cesiones de *factoring* y el *ranking* según créditos cedidos vivos estriba en la heterogeneidad en la duración del plazo de pago. El período medio de pago se recoge en el gráfico 7 para todos los países. Este elemento presenta una gran variabilidad, con un mínimo de 40 días en Alemania y un máximo de 117 días en Italia. El período medio de pago parece estar fuertemente correlacionado con la duración estipulada en las transacciones B2B (y también en las operaciones con la Administración Pública). Cuando la duración media estipulada para el pago es larga, la función de financiación del *factoring* es fundamental para las empresas financieras. Esto quiere decir que la aportación de los servicios FFC a la economía puede ser mayor en aquellos países donde el volumen total de cesiones de *factoring* es bajo pero la duración estipulada es larga, y por tanto, los créditos cedidos vivos y los anticipos son muy consistentes.

Dada la gran variación del período medio de pago entre países, interesa calcular un indicador normalizado de cesiones de *factoring* y anticipos, a fin de usar una misma unidad de medida para comparar los distintos países.

Las cesiones normalizadas representan una aproximación de la cantidad de financiación que se mantiene en el balance

GRÁFICO 7
PERÍODO MEDIO DE PAGO EN 2011 (DÍAS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

de las empresas clientes durante un año. Imaginemos que cada 3 meses una empresa recibe en cesión facturas por importe de 50.000 euros. La cifra total de cesiones durante el ejercicio es de 200.000 euros. En realidad, la cantidad de dinero que se mantiene estable dentro de la empresa es $200.000 \times 90 / 360 = 50.000$. De forma general, podemos calcular el importe normalizado de cesiones aplicando la fórmula: cesiones de *factoring* * período de pago medio / 360.

Ahora bien, no todas las operaciones de *factoring* incorporan anticipos y, por consiguiente, una función de financiación. De hecho, una aproximación más fiable del importe de financiación que permanece en el balance de las empresas clientes durante un año es una medida normalizada de anticipos, que resulta de multiplicar las cesiones normalizadas por el porcentaje de anticipos en un país dado. Este elemento es fundamental, pues representa la cantidad de financiación facilita-

da por las empresas de FFC a sus clientes, normalizada en función de las diferencias en el período medio de pago. En el cuadro n.º 5 se incluye el detalle sobre período medio de pago, porcentaje de anticipos, cesiones normalizadas de *factoring*, y anticipos normalizados para cada país.

La proporción de anticipos exhibió una variabilidad considerable en 2011, oscilando entre un mínimo cercano al 47 por 100 en el Reino Unido y un máximo de alrededor del 92 por 100 en España. Si tenemos en cuenta los anticipos en términos anuales, su peso respecto al PIB de 2011 es muy elevado en España e Italia (respectivamente, 3,45 por 100 y 2,74 por 100), menos relevante en el Reino Unido y Francia (respectivamente, 0,97 por 100 y 0,90 por 100), y menor todavía en Polonia y Alemania (respectivamente, 0,75 por 100 y 0,53 por 100).

Centrándonos ahora en el segundo punto (la estructura del sistema financiero nacional), ve-

CUADRO N.º 5

VALORES NORMALIZADOS DE CESIONES DE FACTORING Y ANTICIPOS EN 2011

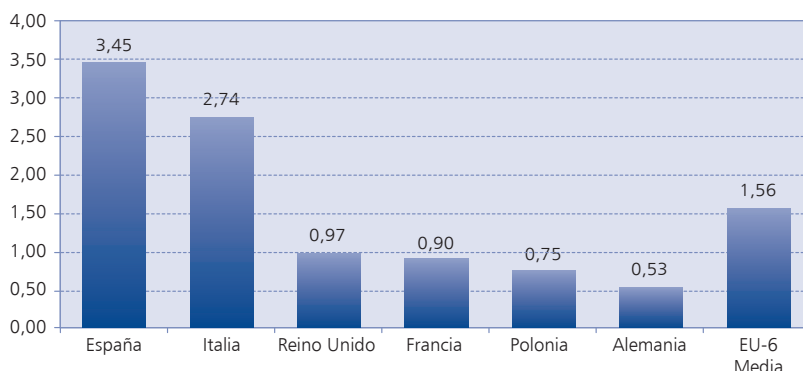
FRANCIA		POLONIA	
Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	174.580	Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	21.583
% Anticipos	61,66	% Anticipos	82,38
Período medio de pago (días)	60	Período medio de pago (días)	56
Cesiones normalizadas	29.096,67	Cesiones normalizadas	3.357,36
Cesiones normalizadas (en % del PIB)	1,45	Cesiones normalizadas (en % del PIB)	0,91
Anticipos normalizados	17.942	Anticipos normalizados	2.766
Anticipos normalizados (en % del PIB)	0,90	Anticipos normalizados (en % del PIB)	0,75
ALEMANIA		ESPAÑA (MILLONES EUR)	
Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	160.490	Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	123.434
% Anticipos	77,82	% Anticipos	91,67
Período medio de pago (días)	40	Período medio de pago (días)	115
Cesiones normalizadas	17.832,22	Cesiones normalizadas	39.430,31
Cesiones normalizadas (en % del PIB)	0,68	Cesiones normalizadas (en % del PIB)	3,77
Anticipos normalizados	13.877	Anticipos normalizados	36.145
Anticipos normalizados (en % del PIB)	0,53	Anticipos normalizados (en % del PIB)	3,45
ITALIA		REINO UNIDO	
Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	168.860	Cesiones de <i>factoring</i> (millones euros)	268.554
% Anticipos	78,84	% Anticipos	47,43
Período medio de pago (días)	117	Período medio de pago (días)	56
Cesiones normalizadas	54.879,62	Cesiones normalizadas	41.737,81
Cesiones normalizadas (en % del PIB)	3,47	Cesiones normalizadas (en % del PIB)	2,05
Anticipos normalizados	43.265	Anticipos normalizados	19.795
Anticipos normalizados (en % del PIB)	2,74	Anticipos normalizados (en % del PIB)	0,97

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

mos que todos los países analizados tienen un sistema bancario altamente desarrollado. El gráfico 9 muestra cómo la ratio de crédito doméstico concedido por

los bancos respecto al PIB oscila entre el 66 por 100 de Polonia y el 235 por 100 de España en 2011 (base de datos del Banco Mundial).

GRÁFICO 8
ANTICIPOS EN BASE ANUAL EN 2011
(EN PORCENTAJE DEL PIB)

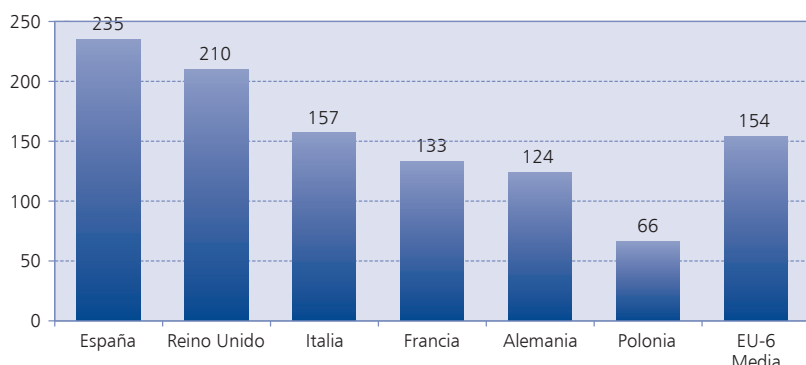


Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

Considerando el nivel de desarrollo del sistema bancario en los seis países analizados, no es extraño que la mayoría de los actores de FFC sean bancos o empresas participadas por estos. En concreto, como se observa en el gráfico 10, el porcentaje de sociedades de *factoring* que o bien son técnicamente bancos o bien pertenecen a un banco oscila entre el 78 por 100 en Francia y el 28 por 100 en Alemania, país donde la mayoría de los factores son empresas independientes o sociedades cautivas de grupos industriales. En la totalidad de los países analizados (salvo Alemania), más de la mitad de los proveedores de servicios de FFC son bancos o pertenecen a un grupo bancario.

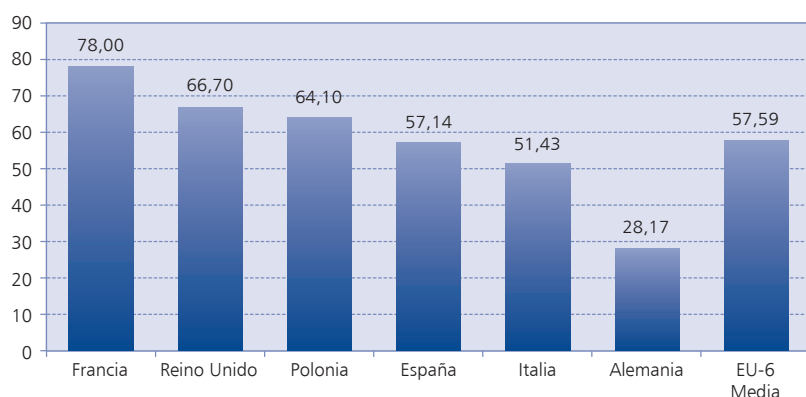
Atendiendo a la cuota de mercado medida por el volu-

GRÁFICO 9
CRÉDITO DOMÉSTICO FACILITADO POR EL SECTOR BANCARIO EN 2011
(EN PORCENTAJE DEL PIB)



Nota: Obsérvese que los datos pueden diferir ligeramente de los reseñados en el capítulo dedicado a cada país, dado que estos últimos se han extraído de diferentes informes.
Fuente: base de datos del Banco Mundial.

GRÁFICO 10
ACTORES EN EL SECTOR DEL FACTORING QUE ERAN BANCOS O
FILIALES DE BANCOS EN 2011 (EN PORCENTAJE DEL NÚMERO TOTAL
DE EMPRESAS DE FACTORING)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

men de cesiones de *factoring* en 2011, la prevalencia de los bancos se hace incluso más patente. En concreto, en Alemania y en el Reino Unido, los grupos bancarios y las empresas participadas de los bancos captan, respectivamente, un 95,47 por 100 y un 96,31 por 100 de las cesiones de *factoring*. En Italia, los grupos bancarios y empresas participadas de los bancos domi-

nan el mercado con una cuota del 89,14 por 100, mientras que en Francia su peso es de alrededor del 78 por 100. En cuanto a España y Polonia, no disponemos de una medida agregada de la cuota de los bancos en el mercado de *factoring*; aun así, sabemos que los cinco mayores grupos bancarios absorben el 81,12 por 100 de todas las cesiones de *factoring*, mientras

que los seis factores líderes en Polonia están participados por bancos y controlan el 78 por 100 del mercado.

Los registros más elevados de cuota según cesiones de *factoring*, en lugar de como porcentaje de proveedores, sugieren que los bancos no solo son el grupo de entidades más frecuente en ofrecer productos FFC, sino que son también los principales operadores del sector de *factoring* de los países analizados. Esto queda de manifiesto al observar el cuadro n.º 6, que contiene información sobre los cinco mayores operadores en cada país.

Atendiendo al grado de concentración de los mercados FFC (mostrada en el gráfico 12), vemos que el sector con un grado de concentración más elevado es el de Francia, donde los cinco principales operadores controlan el 84 por 100 del mercado en términos de cesiones de *factoring* de 2011, seguido de Alemania y España (ambos 81 por 100). Los sectores FFC de Italia y el Reino Unido están algo menos concentrados. En concreto, los cinco mayores operadores controlan en torno al 71 por 100 de las cesiones de *factoring* de 2011 en Italia y el 77 por 100 en el Reino Unido. Por último, el mercado menos concentrado es el de Polonia, donde los cinco mayores operadores absorben un 70 por 100 de las cesiones en 2011. El grado de concentración parece estar positivamente correlacionado con la intensidad de la regulación: el mercado más concentrado, el de Francia, es también aquel donde los servicios FFC son ofrecidos tanto por bancos como por entidades de crédito no bancarias (12), todas ellas sujetas al mismo régimen supervisor; en cambio, el mercado menos concentrado, el de Polonia, presenta

CUADRO N.º 6

CINCO OPERADORES PRINCIPALES EN 2011

EMPRESA	CONTROLADA POR	CUOTA DE MERCADO *
Francia		
1. Eurofactor.....	Crédit agricole	22%
2. GE Factofrance.....	GE France	20%
3. BNP Factor.....	BNP Paribas	18%
4. Natixis Factor.....	BPCE	14%
5. CGA.....	Société Générale	10%
Alemania		
1. PB Factoring GmbH.....	Deutsche Bank Group	23,32%
2. GE Capital Bank.....	GE Capital	21,54%
3. Coface Finance.....	Natixis S.A.	21,43%
4. Eurofactor.....	Crédit Agricole	7,93%
5. SüdFactoring GmbH.....	Landesbank Baden-Württemberg	6,33%
Italia		
1. Mediofactoring S.p.A.....	Intesa Sanpaolo Spa	29,38%
2. UniCredit Factoring.....	Unicredit Banca Spa	14,84%
3. Ifitalia S.p.A.....	BNL Spa	15,61%
4. Factorit S.p.A.....	Banca Popolare di Sondrio Scpa	6,62%
5. UBI Factor S.p.A.....	UBI Banca Scpa	4,86%
Polonia		
1. Raiffeisen Bank Polska.....	Raiffeisen Group Austria	20%
2. Pekao Faktoring.....	Bank Pekao SA	16%
3. ING CF.....	ING Group	14%
4. Coface Poland.....	Coface Group	11%
5. BRE Faktoring.....	BRE Bank	9%
España		
1. BBVA.....	**	23,17%
2. Santander.....	**	20,08%
3. Caixabank.....	**	18,21%
4. Banesto.....	**	11,03%
5. Banco Sabadell.....	**	8,63%
Reino Unido		
1. Barclays Trade and Working Capital UK & Ireland.....	Barclays	21,83%
2. Lloyds TSB Commercial Finance.....	Lloyds TSB (State has a minority ownership)	19,58%
3. RBS Invoice Finance.....	RBS (State has a majority ownership)	19,47%
4. HSBC Invoice Finance (UK) Ltd.....	HSBC	11,73%
5. GE Commercial Finance Ltd.....	GE Capital	4,70%

Notas: * La cuota de mercado se mide basándose en las cesiones contabilizadas en 2011.

** Como se explica en la sección 2, muchos bancos españoles han optado por transferir las actividades de factoring desde sus filiales de financiación al consumo (Establecimientos Financieros de Crédito) a sus matrices bancarias, con el objeto de incluirlas en el perímetro de consolidación.

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, la información se ha extraído de los respectivos sitios web institucionales de las empresas de factoring.

una ausencia prácticamente total de regulación para operar en el mercado de FFC.

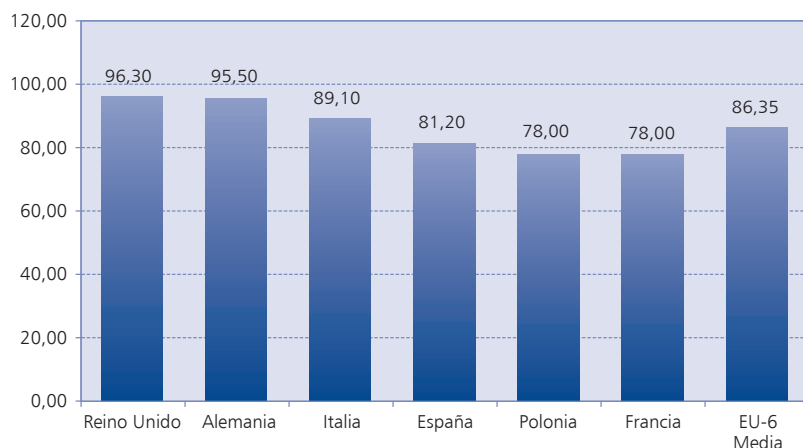
VI. RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE FFC

Pasamos ahora a ocuparnos de la rentabilidad económico-financiera de las empresas de

FFC en los países analizados. A fin de trazar una radiografía del FFC, se procedió a recopilar datos de sus estados contables. En concreto, la Asset Based Finance Association en el Reino Unido contaba en 2011 42 miembros (45 en 2010); la asociación italiana (ASSIFACT) incluía 35 miembros ordinarios a diciembre de 2011 (32 en

2010); su homóloga francesa (ASF) se componía de 18 factores; la alemana (Deutscher Factoring-Verband e.V.) acogía 24 miembros en 2012; la asociación española de factoring tenía 21 miembros ordinarios en 2012, mientras que la asociación polaca (PFA) sumaba 18 miembros en 2012. Por desgracia, no es posible acceder a esta-

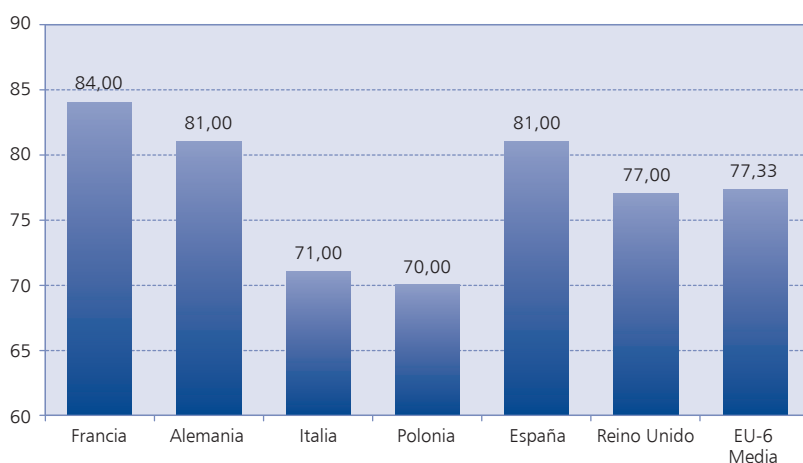
GRÁFICO 11
CUOTA DE MERCADO DE LOS BANCOS O EMPRESAS FILIALES
DE BANCOS EN 2011 (EN PORCENTAJE DE LAS CESIONES
TOTALES DE FACTORING)



Nota: en el caso de España y de Polonia, el valor es una mera estimación, puesto que se basa, respectivamente, solo en los primeros 5 y 6 proveedores.

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC.

GRÁFICO 12
CUOTA DE MERCADO DE LOS CINCO PRINCIPALES OPERADORES
EN 2011 (EN PORCENTAJE DE LAS CESIONES DE FACTORING)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, la información se ha extraído de los respectivos sitios web institucionales de las empresas de factoring.

dos contables para cada entidad de crédito o sociedad financiera especializada que operan en el sector. Además, en el caso de algunos bancos comerciales, separar la parte atribuible al

factoring dentro de los costes e ingresos totales generados por un abanico amplio y complejo de actividades podría ser muy difícil. Como solución, utilizamos la información recopilada

por las asociaciones de FFC nacionales y estimamos el efecto de todo el sector suponiendo que la magnitud de cada partida de los estados contables depende del saldo de cesiones de factoring asumidas por la empresa, siguiendo la misma proporción.

Analizamos la rentabilidad de la empresa de FFC centrándonos en la aportación realizada por los principales grupos de interés, en concreto:

a) empleados de la empresa de FFC;

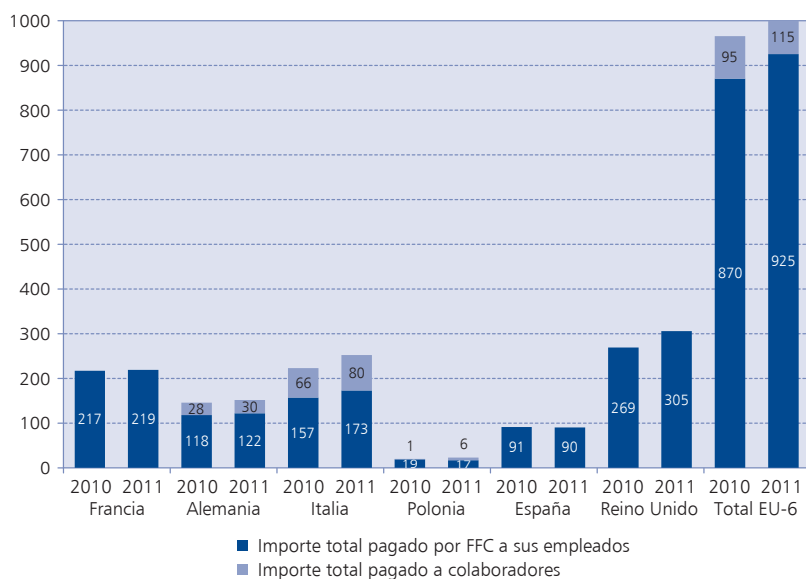
b) prestamistas de la empresa de FFC;

c) accionistas de la empresa de FFC; y

d) la Administración Pública.

En lo que se refiere a los empleados, analizamos en primer lugar la cantidad abonada en concepto de sueldos y salarios (gráfico 13), es decir, los costes laborales total pagados por las empresas de FFC a sus empleados. Solo para dos países, Alemania e Italia, también se dispone de información sobre el importe total de los honorarios pagados a colaboradores independientes (alrededor de 80 millones de euros en Italia y unos 30 millones en Alemania para 2011). En todos los países, salvo Polonia y España, las retribuciones pagadas en 2011 son mayores que las pagadas en 2010. El sector FFC británico tuvo los costes de personal más altos en 2011, con 305 millones de euros pagados en retribuciones totales a sus empleados directos. En conjunto, las empresas FFC de los seis países analizados abonaron más de 1.000 millones de euros a sus empleados (gráfico 13).

GRÁFICO 13
RETRIBUCIÓN TOTAL A LOS EMPLEADOS DE FFC
(EN MILLONES DE EUROS)



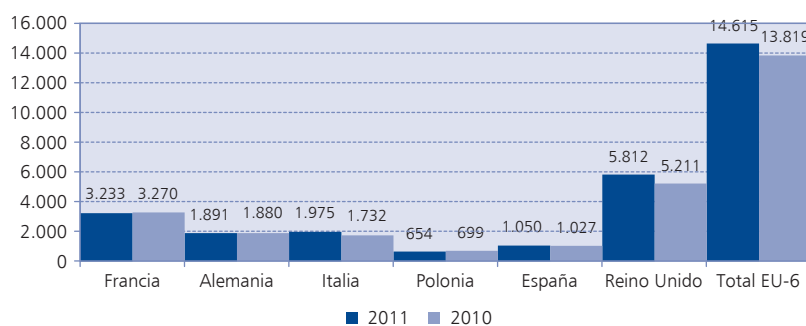
Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente.

En segundo lugar, mostramos el número de personas empleadas en el sector de FFC (gráfico 14), volviendo a comprobar que el sector británico es el de mayor tamaño, con un total de 5.812 empleados en 2011, mientras que el polaco es el más modes-

to, con 654. En conjunto, casi 15.000 personas trabajaban en las empresas de FFC en los seis países analizados en 2011.

Analizando ahora los prestamistas de las empresas de FFC, consideramos el capítulo de in-

GRÁFICO 14
NÚMERO DE EMPLEADOS EN EL SECTOR DE FFC (PERSONAS)

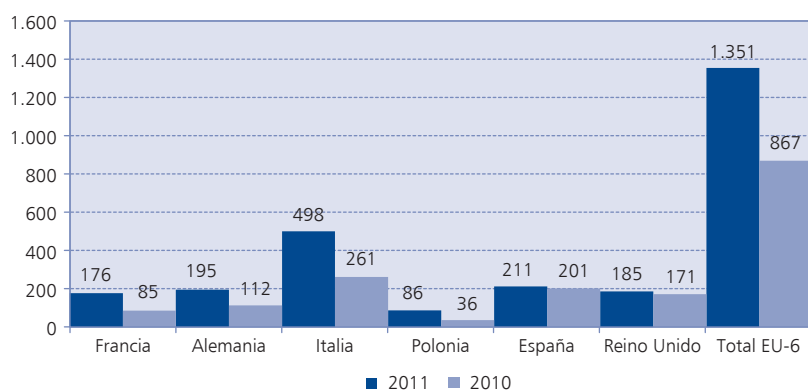


Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente.

tereses (gráfico 15), es decir, los ingresos financieros cobrados por los prestamistas y los costes financieros pagados por las empresas de FFC. Las empresas italianas de FFC fueron las que destinaron el mayor flujo en concepto de intereses a sus prestamistas tanto en 2011 como en 2010: debido a la crisis de deuda soberana, en 2011 los flujos de intereses se incrementaron en un 91 por 100 respecto a 2010. Similares incrementos de los flujos de intereses se evidenciaron en Francia (107 por 100), Alemania (74 por 100) y Polonia (139 por 100), frente a los leves aumentos registrados en el Reino Unido y España (8 por 100 y 5 por 100, respectivamente). Para Polonia, el considerable repunte de los intereses totales satisfechos se debió en su mayor parte a la admisión de nuevos miembros en la asociación nacional de *factoring*. En total, las empresas de FFC en los seis países analizados proporcionaron a sus prestamistas unos ingresos financieros de 1.350 millones de euros.

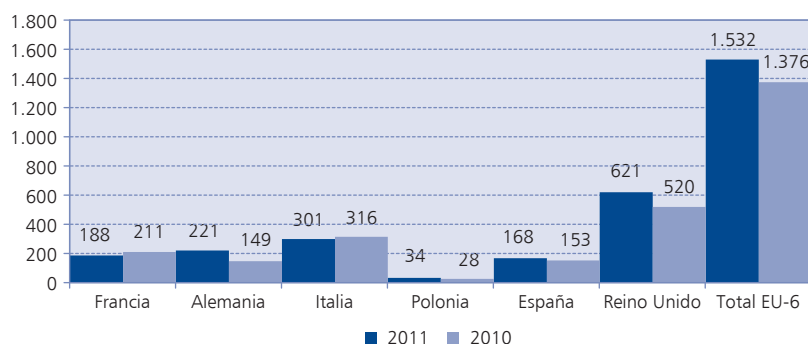
Por lo que respecta a los accionistas de las empresas de FFC, analizamos su rentabilidad, asunción de riesgos y productividad. En cuanto a la rentabilidad, analizamos la cifra total de beneficios generados en 2010 y 2011 (gráfico 16). En general, las empresas de FFC generaron beneficios en todos los países analizados, dentro de una horquilla que va del sector británico (con unos beneficios totales de 621 millones de euros en 2011, +19 por 100 respecto a 2010) hasta el polaco (con unos beneficios totales de 34 millones de euros en 2011, +21 por 100 respecto a 2010). En total, los beneficios generados por las empresas de FFC en los seis países analizados ascendieron a 1.500 millones de euros.

GRÁFICO 15
INTERESES TOTALES PAGADOS POR LAS EMPRESAS DE FACTORING
(EN MILLONES DE EUROS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente. En Polonia, el aumento de los intereses totales pagados procede en su mayoría de la admisión de nuevos miembros.

GRÁFICO 16
BENEFICIOS TOTALES DE EMPRESAS DE FFC
(EN MILLONES DE EUROS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente.

Una mejor comprensión de la rentabilidad de las empresas FFC emerge si, en lugar de atender al valor absoluto de los beneficios, se analiza una medida relativa de rentabilidad. Para ello consideramos un indicador de retorno sobre fondos propios (ROE), calculado como el cociente entre los beneficios netos y los fondos propios totales, el cual se muestra en el gráfico 17.

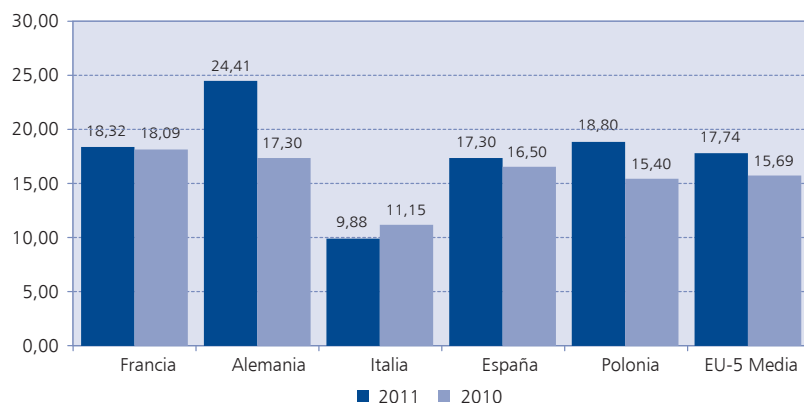
Desafortunadamente, no existen datos para el Reino Unido. La primera evidencia interesante es que el ROE medio de 2011 en todos los países fue bastante elevado, desde un máximo superior al 24 por 100 en Alemania hasta casi el 10 por 100 en Italia. Dichos valores parecen incluso mayores si se comparan con los de la actividad bancaria tradicional. Para 2011, comparamos

también el ROE con los niveles correspondientes del sector bancario aportados por los informes de la base de datos sobre desarrollo financiero del Banco Mundial: según estas últimas estimaciones de ROE (13) la rentabilidad media en los seis países fue de en torno al 1,19 por 100, con un mínimo del -0,31 por 100 en España y un máximo del 10,9 por 100 en Polonia. Esta es una señal de que el *factoring* es un negocio rentable, incluso en épocas de recesión económica. Además, el nivel de rentabilidad aumentó de forma generalizada entre 2010 y 2011, salvo en Italia, hecho este último achacable al significativo aumento de los intereses pagados por las empresas de FFC italianas por ser uno de los países más afectados por la crisis soberana en la zona del euro.

Otro aspecto interesante es el relativo a la eficiencia en costes, que se recoge en el gráfico 18. En este caso, tampoco se dispone de datos actuales para el Reino Unido. La ratio costes/ingresos muestra una horquilla muy amplia, que va de un mínimo cercano al 27 por 100 en España hasta un máximo de más del 61 por 100 en Francia.

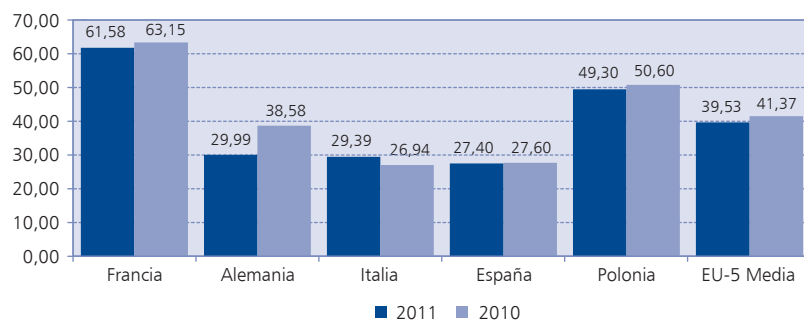
Además, consideramos la incidencia de los préstamos dudosos (14) (gráfico 19). Los préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) tienen una incidencia que va de un mínimo del 0,77 por 100 en Alemania hasta un máximo del 4,80 por 100 en Francia. En España y Francia, la incidencia de los NPL aumentó de 2010 a 2011, mientras que en Italia disminuyó y en Alemania permaneció prácticamente estable. No obstante, es muy importante subrayar que los datos no son comparables al 100 por 100, puesto que cada país utiliza una diferen-

GRÁFICO 17
ROE MEDIO DE EMPRESAS DE FFC
(EN PORCENTAJE)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente. No hay información disponible para el Reino Unido. El Roe equivale al cociente entre Beneficios netos y Fondos propios totales.

GRÁFICO 18
RATIO MEDIA COSTES/INGRESOS DE LAS EMPRESAS DE FFC
(EN PORCENTAJE)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente. No hay información disponible para el Reino Unido.

te definición de activo dudoso, como se explica a continuación. Francia e Italia, con los niveles más elevados de préstamos dudosos, utilizan la definición de NPL más omnicomprendensiva, que incluye: 1) préstamos problemáticos, cuyo cedente/cesionario se encuentra en suspensión de pagos; 2) préstamos «subestándar», cuyo cedente/cesionario atraviesa

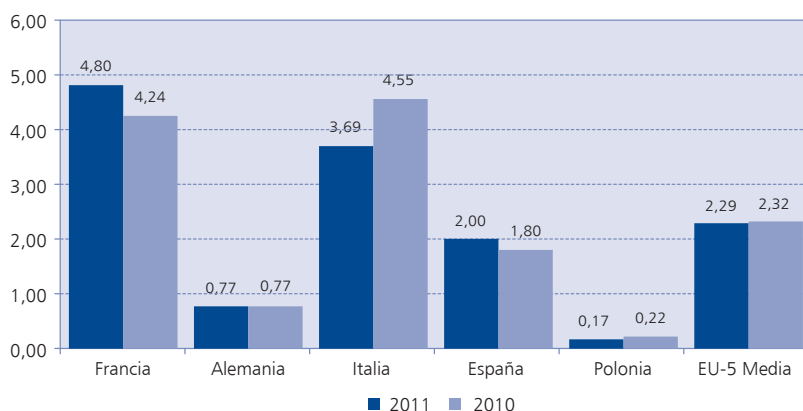
dificultades financieras temporales, 3) préstamos reestructurados, en los que las condiciones contractuales iniciales han sido renegociadas irrogándose la consiguiente pérdida al prestamista, y 4) préstamos en mora (que llevan más de 90 días en situación impagada en Francia, y más de 180 en Italia). El decorado es bastante diferente en Alemania,

puesto que allí las empresas de *factoring* no están obligadas a revelar información sobre préstamos dudosos.

Es posible obtener cierta información sobre riesgo de crédito analizando el importe de las provisiones. No obstante, la utilidad de dicho dato es limitada, en la medida en que dentro de la rúbrica contable respectiva se mezclan dotaciones específicas para insolvencias con otras dotaciones generales. Las empresas de *factoring* están autorizadas a provisionar contablemente las cuentas de clientes por motivos precautorios hasta el 4 por 100 sin esperar a tener ninguna indicación sobre impago. Por tanto, las dotaciones sirven como instrumento para modular los beneficios netos, y no reflejan necesariamente el riesgo de crédito. Además, las entidades financieras están autorizadas a compensar entre sí los ajustes contables al alza y a la baja en los créditos, y la mayoría de las empresas de *factoring* utilizan esta opción. España solo considera como dudosos los préstamos problemáticos y los que están en situación de mora (más de 60 días impagados tras el vencimiento inicial). Por último, Polonia solo incluye los problemáticos y los reestructurados.

El gráfico 20 muestra la incidencia de los préstamos dudosos en las entidades bancarias. Es interesante observar que el riesgo de crédito para las empresas de FFC es mucho menor que para los grupos bancarios en cada uno de los países. Esta es una característica muy importante del negocio de *factoring*, que pone en valor su utilidad durante fases de contracción económica. La única excepción es Alemania; ahora bien, como ya hemos se-

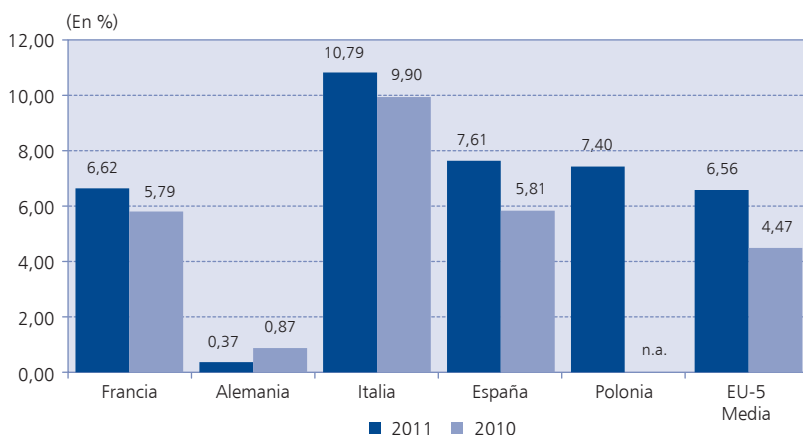
GRÁFICO 19
INCIDENCIA MEDIA DE LOS ACTIVOS DUDOSOS EN EMPRESAS DE FFC*
(EN PORCENTAJE)



Notas: * La definición de activo dudoso es distinta en cada país. En Francia e Italia incluye: 1) préstamos problemáticos, cuyo cedente/cesionario se encuentra en suspensión de pagos; 2) préstamos «subestándar», cuyo cedente/cesionario atraviesa dificultades financieras temporales, 3) préstamos reestructurados, cuyas condiciones contractuales originales han sido renegociadas, irrogando la consiguiente pérdida al prestamista y 4) préstamos en mora (que llevan más de 90 días en situación impagada en Francia, y más de 180 en Italia). En Alemania, solo se cuenta con cierta información sobre la cuantía del riesgo provisionado. España tan solo incluye dentro de los préstamos dudosos los problemáticos y los que están en situación de mora (más de 60 días impagados desde el vencimiento inicial). Polonia solo incluye los préstamos problemáticos y los reestructurados.

Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente. No hay información disponible para el Reino Unido.

GRÁFICO 20
INCIDENCIA MEDIA DE LOS PRÉSTAMOS DUDOSOS ENTRE LOS BANCOS*
(En %)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente. No hay información disponible para el Reino Unido.

El último grupo de interés analizado es la Administración Pública, mediante el examen de la cantidad total de impuestos directos satisfechos por las empresas de FFC sobre sus beneficios (en el gráfico 21, los seis países analizados entre 2010 y 2011). En conjunto, las empresas de FFC pagaron en 2011 cerca de 649 millones de euros en impuestos directos. También calculamos el tipo impositivo, dividiendo los impuestos directos pagados entre los beneficios brutos. Este cociente se muestra en el gráfico 22, con resultados que se mueven en una amplia horquilla desde el 38 por 100 de Italia al 20 por 100 de Polonia.

VII. CONCLUSIONES

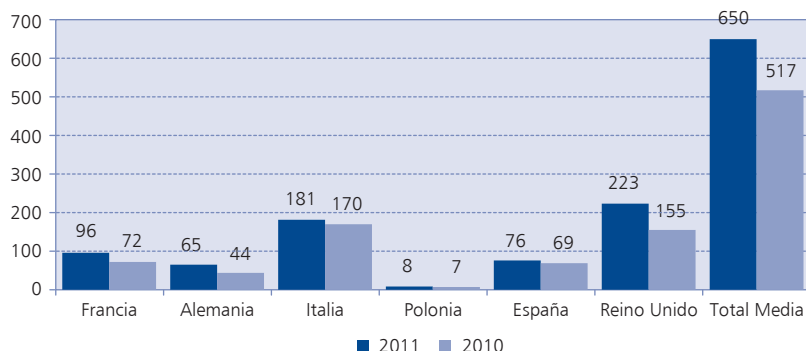
Los servicios de *Factoring* y Financiación Comercial (FFC) se encuentran presentes en más de 50 países, y el mercado mundial creció desde 45.000 millones de euros en 1980 hasta 2,13 billones de euros en 2012, con más de 2.400 empresas en todo el mundo y una nómina total cercana a los 46.000 empleados. El presente artículo aporta a los lectores una radiografía detallada del sector FFC europeo (que agrupa al 60,9 por 100 del sector mundial) en 2010 y 2011. En concreto, el informe pone el foco en los siguientes países: Reino Unido (13,7 por 100 del volumen mundial de *factoring* en 2012), Francia (8,7 por 100), Italia (8,5 por 100), Alemania (7,4 por 100), España (5,8 por 100) y Polonia (1,1 por 100). En general, los países analizados representan un 74,3 por 100 del sector europeo de FFC y un 45,3 por 100 del sector mundial.

El informe comprende varias áreas de estudio: el abanico de productos de FFC (sección III), la

ñalado, las cifras para este país no constituyen una medida directa de los préstamos dudosos,

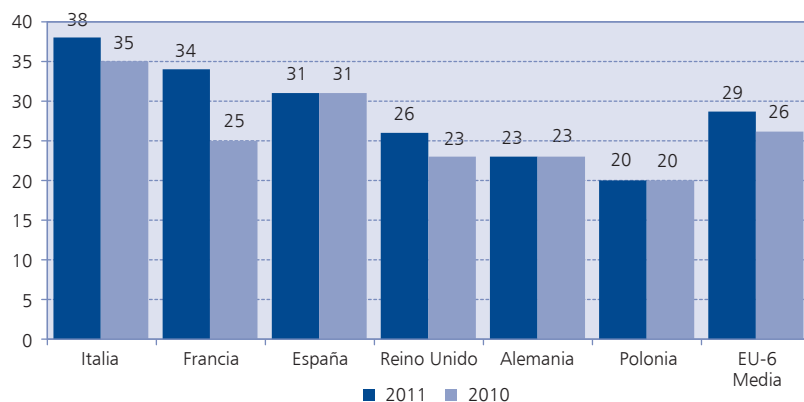
sino una orientación del riesgo de crédito a partir de las provisiones contabilizadas.

GRÁFICO 21
IMPUESTOS DIRECTOS TOTALES PAGADOS POR EMPRESAS DE FFC
(EN MILLONES DE EUROS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente.

GRÁFICO 22
TIPO IMPOSITIVO PARA EMPRESAS DE FFC
(COMO % DE LOS BENEFICIOS)



Fuente: elaboración propia a partir de datos facilitados por las asociaciones nacionales de FFC. En el caso de Alemania, elaboración propia a partir de conjunto de datos recopilados manualmente.

demanda (sección IV), la oferta (sección V) y la rentabilidad de las empresas de FFC (sección VI).

En lo que respecta a los productos de FFC, estos consisten en acuerdos entre una empresa (cliente) y una entidad financiera (factor o cesionario) mediante los que el cliente cede/transmite sus créditos comerciales al factor, el

cual presta al cliente uno o varios de los siguientes servicios en relación con los créditos cedidos:

1. gestión y cobranza de créditos. Estos servicios resultan especialmente relevantes cuando el cobro de los créditos es largo y difícil, así como cuando los compradores están situados en diferentes países de manera, que la transmi-

sión de los créditos puede facilitar y reducir el riesgo presente en el comercio internacional (*factoring* internacional). En 2011, el porcentaje de todas las cesiones de *factoring* en conexión con operaciones internacionales osciló entre un mínimo del 6,87 por 100 en el Reino Unido y un máximo del 23,76 por 100 en Alemania.

2. protección del riesgo crediticio, es decir, las empresas de FFC pueden asumir la responsabilidad si el deudor es incapaz de hacer frente al pago de la deuda (función de protección). En el *factoring sin recurso*, las empresas de FFC ofrece protección completa frente al riesgo de insolvencia del deudor. En los seis países europeos analizados, el *factoring sin recurso* representa generalmente la mayoría de las cesiones de *factoring*, con la única salvedad del Reino Unido.

3. abono de cantidades por anticipado (normalmente hasta el 80 por 100) de las facturas totales cuyo cobro se ha externalizado (función de facilidad de crédito). La relevancia de la función de financiación (aproximada por la ratio entre anticipos y saldo vivo de créditos factorizados) oscila entre un mínimo del 47,43 por 100 en el Reino Unido y un máximo del 91,67 por 100 en España. La importancia de los anticipos es más acentuada en países en los que los términos de pago son más largos (el caso de España e Italia).

Centrándonos en la demanda de FFC, evaluamos la demanda efectiva de productos de FFC. En términos numéricos, el Reino Unido cuenta con la base más grande de clientes, seguido de Francia, Italia, Alemania y Polonia. Si observamos la dimensión media de los contratos de FFC, el resultado es bastante

heterogéneo: el mayor tamaño medio de contrato se registra en Alemania, seguido de Italia, Reino Unido, Francia y Polonia. Pese a la heterogeneidad de los datos, es posible realizar algunas consideraciones sobre la penetración del *factoring* en varios sectores económicos: 1) la mayoría de los clientes proceden del sector industrial (en todos los países salvo el Reino Unido, donde predomina el sector servicios); 2) el peso total de la industria se debe principalmente al sector manufacturero; y 3) la representación de la industria es muy alta si se compara con su ponderación en la economía nacional. Esta es una clara indicación de que el *factoring* es más frecuente entre las empresas industriales que entre las comerciales o de servicios, lo cual concuerda con su mayor uso del crédito de proveedores (que constituye la «materia prima» del *factoring*). Asimismo, puede ser un instrumento fundamental como señalizador de la calidad de la oferta, sobre todo para empresas jóvenes y pequeñas que carecen de una reputación consolidada, en sectores en los que la evaluación de la calidad reviste especial dificultad, y en el inicio de relaciones con nuevos clientes. Además de esto, el crédito de proveedores puede servir como mecanismo para discriminar precios, en el supuesto de una alta elasticidad de la demanda entre algunos clientes. No obstante, el *factoring* goza también de bastante aceptación en el sector servicios y en el comercial (la posición relativa de ambos varía de un país a otro): en este caso, es probable que la demanda de este sistema de financiación también pueda atribuirse al elevado número de clientes y su dispersión geográfica.

Centrándonos en la *oferta*, el sector británico registra la ma-

yor cifra de cesiones de *factoring*, seguido de Francia, Italia, Alemania, España y Polonia. El panorama cambia bastante si observamos el saldo de créditos cedidos vivos: la mayor cantidad de cesiones vivas se registra en España (64.000 millones de euros), seguido de Italia (57.000 millones de euros), Reino Unido (37.000 millones de euros), Francia (25.000 millones de euros), Alemania (13.000 millones de euros) y Polonia (3.000 millones de euros). En una comparativa por volumen de cesiones de *factoring* y saldo factorizado vivo respecto al PIB nacional, el Reino Unido ocupa el primer lugar en términos de cesiones/PIB, seguido de España, Italia, Francia, Alemania y Polonia; España muestra la mayor ratio entre saldo factorizado vivo y PIB, seguido de Italia, Reino Unido, Francia, Polonia y Alemania. El principal motivo para la divergencia entre los *rankings* basados en cesiones de *factoring* y en saldo vivo reside en la heterogeneidad en cuanto a la duración de los pagos (que oscila entre un mínimo de 40 días en Alemania y un máximo de 117 días en Italia). Otro dato importante es la proporción de anticipos, la cual oscila entre un mínimo del 47 por 100 en el Reino Unido y un máximo del 92 por 100 en España. Si tenemos en cuenta los anticipos anualizados, su proporción respecto al PIB de 2011 es muy elevada en España e Italia (3,45 por 100 y 2,74 por 100, respectivamente), menos relevante en el Reino Unido y Francia (0,97 por 100 y 0,90 por 100, respectivamente), y significativamente más pequeña en Polonia y Alemania (0,75 por 100 y 0,53 por 100, respectivamente).

Considerando el nivel de desarrollo del sistema bancario en los seis países analizados, no es

extraño que la mayoría de los actores de FFC sean bancos o empresas participadas por estos. El porcentaje de sociedades de *factoring* que o bien son técnicamente bancos o bien pertenecen a un grupo bancario en los países estudiados va de un máximo del 78 por 100 en Francia a un mínimo del 28 por 100 en Alemania, país donde la mayoría de los factores son empresas independientes o sociedades cautivas de grupos industriales. En la totalidad de los países (salvo Alemania), más de la mitad de los proveedores de servicios de FFC son bancos o filiales de grupos bancarios. Atendiendo a la cuota de mercado en base al volumen de cesiones de *factoring* en 2011, la prevalencia de los bancos se hace incluso más patente: en Alemania y el Reino Unido, los grupos bancarios y las empresas propiedad de bancos atraen un 95,47 por 100 y un 96,31 por 100 de las cesiones de *factoring*, respectivamente. En Italia, los grupos bancarios y las empresas participadas por bancos dominan el mercado con una cuota del 89,14 por 100, mientras que en Francia su peso ronda el 78 por 100. En cuanto a España y Polonia, no disponemos de una medida agregada de la cuota de los bancos en el sector de *factoring*; aun así, sabemos que los cinco mayores grupos bancarios españoles absorben el 81,12 por 100 de todas las cesiones de *factoring*, mientras que los seis factores líderes en Polonia están participados por bancos y controlan el 78 por 100 del mercado.

Finalmente, constatamos que el país donde el sector presenta el mayor grado de concentración es Francia (con los cinco primeros operadores controlando el 84 por 100 del mercado por volúmenes de cesiones en 2011),

seguido de Alemania y España (ambos con un 81 por 100). Los sectores italiano y británico de FFC presentan un grado ligeramente inferior de concentración.

NOTAS

(*) Este artículo es una versión resumida del informe *The role of the Factoring and Commercial Finance Industry in the European Union* elaborado por un equipo de investigadores de la Financial Intermediation Network of European Studies (FINEST) para la EU Federation. Franco Fiordelisi actuó como coordinador de dicho equipo, formado por Santiago Carbó-Valverde, Marek Dylewski, Thomas Hartmann-Wendels, Ornella Ricci, Francisco Rodríguez Fernández, Amine Tarazi y John O.S. Wilson. El autor desea agradecer la contribución de la EU Federation y de todas las asociaciones nacionales de *Factoring* y Financiación Comercial participantes en el estudio, a saber: ABFA por el Reino Unido, AEF por España, ASF por Francia, ASSIFACT por Italia, DFV por Alemania, PZF por Polonia. Asimismo, estamos especialmente agradecidos a John Brehcist, John Gielen, Rony Hamaui, Françoise Palle Guillabert, Josep Selles, Kate Sharp, Diego Tavecchia, Maggie Wessel y Andrej Zbikowski.

(1) Fuente: Factors Chain International (<http://www.fci.nl>).

(2) Para garantizar la disponibilidad de datos en todos los países, tanto para variables específicas de FFC como para factores macroeconómicos, nos vemos forzados a limitar el análisis al periodo hasta 2011. En concreto, los datos se publican con diferentes frecuencias temporales en Europa y, a comienzos de 2013 (fecha de inicio de la investigación), solo se disponía de un conjunto completo de datos que permitiera una plena comparación transversal entre países hasta 2011.

(3) Esta motivación también puede encuadrarse entre los motivos financieros, pese a no implicar ninguna ventaja derivada del uso del crédito de proveedores con respecto a otras formas de financiación.

(4) El *factoring* internacional suele materializarse a través del *Two Factor System*, sistema por el cual un factor, que ha recibido de un exportador facturas contra un cliente domiciliado en otro país, utiliza para su cobro los servicios de un factor de dicho país (factor corresponsal), mediante la subcesión de dichos créditos, con o sin garantía de cobro. La relación entre factores corresponsales suele estar regulada por un contrato interfactor.

(5) ERNST & YOUNG (2009).

(6) Los datos están disponibles en el siguiente enlace: w3.unece.org

(7) Cuanto mayor sea el valor del indicador, mayor es el riesgo de pago.

(8) Véase las estadísticas de la EUF al 31 de diciembre de 2011.

(9) Los datos para 2011 solo están disponibles respecto a Francia, Alemania, Italia y Polonia. Los datos relativos al Reino Unido únicamente están disponibles para 2012. Para España no hay datos disponibles.

(10) No se dispone de datos para España.

(11) Cuando el desglose de clientes se muestre en términos de número de clientes, la comparación se efectuará observando el número de empresas en cada sector económico; en cambio, cuando el desglose de clientes se exprese en términos de cesiones de *factoring*, la comparación se hará en base a las facturas cedidas por cada sector económico.

(12) Desde el 1 de enero de 2014, ha aparecido un nuevo tipo de entidad jurídica: la de «Société de financement», que se corresponde con la denominación europea de «Entidad financiera».

(13) Por supuesto, las estimaciones de ROE del sector bancario que se mencionan en este artículo difieren de nuestras estimaciones de ROE para el sector de *factoring* recogidas en el gráfico 22.

(14) Como en casos anteriores, no se dispone de información para el Reino Unido

BIBLIOGRAFÍA

- BECK, T., y DEMIRGUC-KUNT, A. (2006), «Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint», *Journal of Banking and Finance*, vol. 30: 2931-2943.
- BENVENUTI, M., y GALLO, M. (2004), «Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia», *Temi di Discussione Banca d'Italia*, 518 (octubre).
- CANNARI L.; CHIRI S., y OMICCIOLI, M. (2004), «Condizioni di credito commerciale e differenziazione della clientela», *Temi di Discussione Banca D'Italia*, 495 (junio).
- CARMIGNANI, A. (2004), «Funzionamento della giustizia civile e struttura finanziaria delle imprese: il ruolo del credito commerciale», *Temi di Discussione Banca D'Italia*, 497 (junio).
- CARRETTA, A. (1980), Nuovi strumenti per lo sviluppo delle piccole e medie imprese, in «Il mercato finanziario e lo sviluppo delle piccole e medie imprese», Mediocredito Regionale Lombardo, Milano.
- DJANKOV, S.; MCLIESH, C., y SHLEIFER, A. (2005), Private credit in 129 countries, NBER working paper, 11078.
- EMERY, G.W. (1984), «A Pure Financial Explanation for Trade Credit», *Journal of*

Financial and Quantitative Analysis, 19 (3): 271-285.

ERNST & YOUNG (2009), «Factoring and forfaiting. A business and regulatory perspective».

EU FEDERATION FACTORING AND COMMERCIAL FINANCE (2011), «Factoring, Receivables Finance & ABL. A study of Legal Environments across Europe».

FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (2012), FCI Annual Review.

FERRIS, J.S. (1981), «A Transactions Theory of Trade Credit Use», *Quarterly Journal of Economics*, 56 (2): 243-270.

FIORELISI F., y MOLYNEUX, P. (2004), «Efficiency in the factoring industry», *Applied Economics*, 36 (9): 947-959.

INTRUM JUSTITIA (2012), *European Payment Index*.

— (2011), *European Payment Index*.

KAPPLER, L. (2006), «The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises», *Journal of Banking and Finance*, vol. 30: 3111-3130.

LONG, M.S.; MALITZ, I.B., y RAVID, S.A. (1993), «Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability», *Financial Management*, 22 (4), 117-127.

MIAN, S., y SMITH, C.W. (1992), «Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence», *Journal of Finance*, 47 (1): 169-200.

NADIRI M.I. (1969), «The Determinants of Trade Credit in the U.S. Total Manufacturing Sector», *Econometrica*, vol. 37, n. 3, pp. 408-23.

NG, C.K.; SMITH, J.K., y SMITH, R.L. (1999), «Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade», *Journal of Finance*, 54 (3): 1109-1129.

OMICCIOLI, M. (2004), «Il credito commerciale: problemi e teorie», *Temi di Discussione Banca d'Italia*, 494 (junio 2004).

PETERSEN, M.A., y RAJAN R.G. (1997), «Trade Credit: Theories and Evidence», *Review of Financial Studies*, 10 (3), 661-691.

SMITH, J.K., y SCHNUKER, C. (1994), «An Empirical Examination of Organizational Structure: The Economics of Factoring Decision», *Journal of Corporate Finance*, 1: 119-138.

SOPRANZETTI, B.J. (1998), «The Economics of Factoring Accounts Receivables», *Journal of Economics & Business*, 50 (4): 339-359.

SOUFANI, K. (2002), «On the Determinants of Factoring as a Financing Option: Evidence

from UK», <i>Journal of Economics and Business</i>, 54: 239-252. SUMMERS, B., y WILSON, N. (2000), «Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study», <i>Journal</i>	<i>of Business and Accounting</i>, 27 (12): 37-68. TAVECCHIA, D. (2012), «Gli effetti del factoring sulle imprese italiane. Alcune evidenze empiriche», Credifact, Discussion Paper	Series n. 1/2012, Supplemento a Fact&News Anno 14 - Numero 4. WORLD BANK (2012), Financial Structure Dataset, Revised September 2012. WORLD BANK (2012), <i>Doing Business Report</i>.
--	---	---