

Comitato Esecutivo del 4 maggio 2021

Punto 8 all' ODG

Attività delle Commissioni Tecniche e dei Gruppi di lavoro

ALLEGATO 8.2

Applicazione delle Linee Guida EBA Loan Origination & Monitoring all'attività di factoring

Applicazione delle Linee Guida EBA Loan Origination & Monitoring all'attività di factoring

Indice

1. Executive Summary	3
2. Premessa e obiettivi del documento	5
3. Governance interna per la concessione e il monitoraggio del credito	7
Introduzione	7
3.1 Allineamento tra la credit strategy ed il risk appetite framework	7
3.2 Previsione di un secondo parere indipendente	8
3.3 Limiti alla durata delle deleghe	9
3.4 Fattori ESG (Environmental, Social and Governance)	10
4. Procedure per la concessione dei crediti	11
Introduzione	11
4.1 Definizione della controparte oggetto di valutazione del merito creditizio	11
4.2 Informazioni necessarie alla valutazione del merito creditizio	12
4.3 Identificazione delle principali metriche ed indicatori finanziari a supporto della valutazione del merito creditizio	13
4.4 Analisi di Sensitività	15
5. <i>Framework</i> di monitoraggio	16
Introduzione	16
5.1 Definizione della controparte oggetto del monitoraggio	16
5.2 Identificazione dei primari EWIs	17
Conclusioni	19



1. Executive Summary

Il presente **documento**, sviluppato in **collaborazione** tra la **Commissione Crediti e Risk Management** di **Associazione Italiana per il Factoring (ASSIFACT)** e **EY Advisory SpA**, ha l'**obiettivo** di fornire uno specifico **punto di vista** in merito all'**applicazione** delle **linee guida EBA** agli operatori del **factoring**, declinando una **visione operativa** dei principali aspetti che segneranno il **percorso di adeguamento** degli operatori nazionali, orientata alla concreta **applicazione** dei **principi di rilevanza e proporzionalità** degli **Orientamenti** rispetto all'attività svolta. Gli **ambiti tematici** sui quali si intende focalizzare l'attenzione sono:

- i. Governance interna per la concessione e il monitoraggio del credito;
- ii. Procedure per la concessione dei crediti;
- iii. Framework di monitoraggio.

Sotto il profilo della **Governance**, nell'assicurare l'**allineamento** fra la **credit strategy** ed il **risk appetite framework**, anche attraverso l'ausilio di specifiche metriche, gli operatori del **factoring** valuteranno l'**opportunità** di integrare **indicatori quali-quantitativi di rischio di credito** che, da un lato, siano **coerenti** con le **specificità del business** (ad esempio, tramite una adeguata differenziazione di indicatori operativi tra cedente e debitore ceduto su cui, a seconda della tipologia di operazione, è considerato prevalente il rischio di credito) e, dall'altro, **rispecchino** tutte le **dimensioni rilevanti** per la **qualificazione del rischio**.

I **processi** delle società di **factoring** appaiono **tendenzialmente in linea** con una **applicazione proporzionale** degli

Orientamenti, prestando comunque attenzione all'**adozione** di un **sistema di deleghe** in grado di **assicurare** nel continuo la **congruità** dei **delegati rispetto** alle **policy** e la **capacity** delle funzioni delegate, nonché a **definire criteri** di identificazione delle **operazioni "rilevanti"** e processi che prevedano, per queste, la decisione da parte di organi collegiali nei quali è opportuno, ove oggi non considerato, il coinvolgimento della funzione di Risk Management. Risulta inoltre importante, anche per gli **operatori del factoring**, avviare un **percorso di adeguamento** a metriche di valutazione che tengano conto dei **fattori ESG**, prevedendo innanzitutto la raccolta delle informazioni "environmental, social and governance", e dunque **migliorando** progressivamente la **profilazione della clientela** (i.e. politiche di *Know Your Customer*). Non si possono trascurare le peculiarità di tale industria che, diversamente da quanto accade per prodotti tipicamente bancari, prevede da parte del Factor la contestuale valutazione di due soggetti: il soggetto cedente ed il debitore ceduto.

Dal punto di vista delle **procedure** per la **concessione dei crediti**, in considerazione del principio di proporzionalità, l'orientamento degli operatori del **factoring** è quello di **considerare** le **previsioni normative applicabili** in via primaria al cd. **soggetto contrattualizzato** - a seconda della tipologia di operazione effettuata (di norma, il cedente, in taluni casi il debitore ceduto) - laddove il **focus** del **creditworthiness assessment** è principalmente **misurare la non fallibilità** e la **capacità di rientro a breve** della controparte nell'ambito dei crediti commerciali, dato che non si tratta di

finanziamenti in senso stretto. Le informazioni acquisite e le metriche di valutazione considerate negli Orientamenti, così come la richiesta dell'analisi di sensitività, devono pertanto essere tarate rispetto alla rilevanza nella prospettiva peculiare del factoring, che ne esclude l'applicabilità (come, ad esempio, nel caso della *sensitivity analysis*).

In merito al **monitoraggio**, EBA pone particolare attenzione alla gestione dei modelli di intercettamento dei primi segnali di deterioramento del credito (c.d. **early warning**). In linea generale, il **debitore** rappresenta la **fonte di pagamento primaria del credito commerciale ceduto e anticipato** e vi è

grande attenzione agli sviluppi inerenti la sua capacità di rimborso.

Il **cedente** è **opportunamente monitorato** sulle linee concesse anche **in funzione** del comportamento dei **debitori ceduti**. Anche in questo caso le metriche proposte dall'Autorità devono essere valutate rispetto alla significatività nell'ambito di operazioni con un respiro di breve termine come il *factoring*, privilegiando gli indicatori in grado di fornire i segnali più tempestivi. Nel caso di debitori afferenti alla PA, per i quali le informazioni richieste ai fini del monitoraggio sono sovente indisponibili, si può ricorrere ad informazioni derivanti da *track record* interni (e.g. DSO), *provider* esterni, stampa, andamentali.



2. Premessa e obiettivi del documento

In risposta al piano d'azione del Consiglio Europeo del luglio 2017 finalizzato al contrasto dell'alto livello dei crediti deteriorati, il 29 maggio 2020, la *European Banking Authority* (EBA) ha pubblicato la **versione definitiva delle linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito** (i.e. *Guidelines on loan origination and monitoring* - gli "Orientamenti").

L'emanazione di tali Orientamenti avviene all'interno di un quadro normativo e macro-prudenziale europeo più ampio, che contiene, fra l'altro le Guidelines EBA sulla Gestione degli NPE/Forbearance (EBA GL 2018/10 2018/06) e quelle sull'Internal Governance (EBA GL 2017/11).

A differenza delle precedenti normative europee, i **nuovi orientamenti EBA riguardano i processi e le attività** relative all'intero ciclo di vita delle linee di credito. Ciò a sottolineare il fatto che il Regolatore, con queste indicazioni, sposta l'attenzione su una **nuova prospettiva: non più una logica di recupero dei crediti già deteriorati, bensì una logica anticipatoria**, al fine di prevenire la generazione di nuove esposizioni *non performing*. La nuova sfida proposta del Regolatore è quindi passare da un approccio "RE-active" (logica di gestione del deteriorato in essere) a un approccio "PRO-active" della gestione del credito fin dalle primissime fasi di vita.

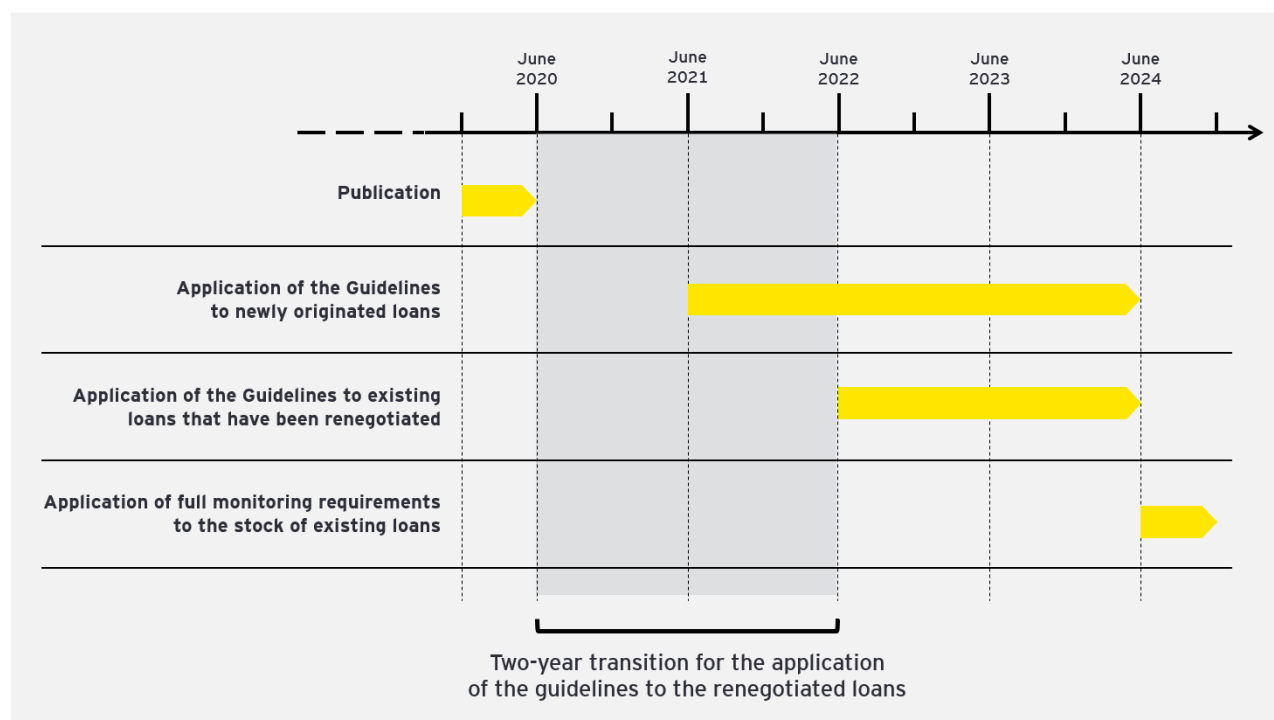
A tal fine sono stati introdotti standard rigorosi e prudenti atti a migliorare le prassi, i modelli di governance, i processi e i meccanismi di concessione e monitoraggio del rischio creditizio in tutte le fasi di vita del credito. Un significativo **elemento di novità**, tra gli altri, è l'**inserimento di requisiti specifici relativi** ad importanti e crescenti tematiche come i cd. **fattori ESG** (Environmental, Social and Governance) oltre a considerazioni in tema di antiriciclaggio (**AML**) e lotta al finanziamento del terrorismo (**CFT**).

L'**applicabilità** degli orientamenti EBA decorre dal **30 giugno 2021 sui nuovi finanziamenti**. È previsto tuttavia un **regime transitorio** per determinate casistiche (cfr. fig. 1):

1. per i crediti già esistenti che richiedono una **rinegoziazione o modifiche contrattuali**, le linee guida entreranno a regime a partire dal **30 giugno 2022**;
2. Il termine per **sanare eventuali "data gap"** scadrà il **30 giugno 2024**.

Dalla data di entrata in vigore, le presenti linee guida andranno a sostituire i precedenti Orientamenti dell'EBA in materia di valutazione del merito creditizio (EBA/GL/2015/11), pubblicati nel giugno 2015.

Figura 1. *Timeline per l'entrata in vigore delle linee guida*



Fonte: EBA. Explanatory Note on The EBA Comprehensive Approach to Loan Origination.

Le linee guida EBA, che considerano diverse aree di intervento, intendono **migliorare le prassi, la governance e i processi** adottati dalle istituzioni finanziarie **in fase di concessione e monitoraggio** del credito. A tale proposito, sebbene lo spirito normativo del *framework* sembri essere più in linea con le caratteristiche strutturali / dimensionali dei Gruppi Bancari, la stessa **EBA ha chiarito**¹ che, pur non essendo i requisiti esplicitamente riferiti all'**industria del factoring** - oggetto dell'approfondimento proposto nel presente lavoro - le richieste normative in materia di rischio di credito sono da considerarsi parimenti **applicabili, laddove rilevanti** e secondo il **principio di proporzionalità**. Alla luce di quanto detto, l'obiettivo del *paper*, sviluppato in **collaborazione** tra la Commissione Crediti e Risk Management di **Associazione Italiana per il Factoring (ASSIFACT)** e **EY Advisory SpA**, è quello di fornire uno specifico punto di vista in

merito all'applicazione delle linee guida EBA agli operatori del *factoring*. Le considerazioni di seguito illustrate sono una sintesi di quanto emerso dai confronti con i principali *player* italiani del settore. La **finalità** del **documento** non è quella di analizzare le singole previsioni normative, bensì di **declinare una visione operativa** dei **principali aspetti** che segneranno il **percorso di adeguamento degli operatori nazionali**.

In linea con tale finalità, il documento è strutturato in capitoli, che ripercorrono gli ambiti tematici degli Orientamenti EBA, oggetto dell'analisi condotta dal Gruppo di Lavoro:

- ▶ *Governance* interna per la concessione e il monitoraggio del credito;
- ▶ Procedure per la concessione dei crediti;
- ▶ *Framework* di monitoraggio.

¹ EBA. Summary of the responses received to the consultation and the EBA's analysis (pag. 8).



3. Governance interna per la concessione e il monitoraggio del credito

Introduzione

La sezione 4 degli Orientamenti fornisce una serie di indicazioni e *best practice* in relazione al processo di concessione e monitoraggio delle esposizioni creditizie. In particolare, è sottolineata - *inter alia* - la necessità che la **credit strategy** e la **politica generale** relativa al **rischio di credito** degli enti **rispecchino** in modo coerente il **quadro di propensione al rischio** (*Risk Appetite Framework*, RAF). Inoltre, vi è la previsione di un dettagliato processo decisionale per l'erogazione del credito, che prevede un *focus* sull'indipendenza tra la Direzione Crediti e la Direzione Rischi nelle diverse fasi dell'*iter* di delibera, nonché la necessità di disporre delle risorse, competenze e sistemi informatici adeguati a garantire un efficiente ed efficace processo di *credit assessment*.

Di seguito verranno **analizzati** gli **ambiti** della *Governance* che sono stati ritenuti di **primaria rilevanza** dagli **operatori** del **factoring** partecipanti al Gruppo di Lavoro.

Si precisa in proposito che, per specifica indicazione dell'EBA, con riferimento ai requisiti in materia di *Internal Governance*, il **principio di proporzionalità** deve essere inteso in funzione delle **dimensioni** e dell'**organizzazione interna**, nonché della natura, dell'ampiezza e della complessità operativa degli **operatori**².

3.1 Allineamento tra la credit strategy ed il risk appetite framework

L'allineamento tra la *credit strategy* ed il *risk appetite framework* rappresenta uno degli aspetti principali delle linee guida, declinato in più riprese nel corso del capitolo sulla *Governance*. In particolare, gli articoli 30 e 31 delineano le aspettative dell'EBA rispetto a tale **coerenza**, che deve essere **garantita** anche attraverso l'**ausilio** di (i) **specifiche metriche** ed **indicatori** e (ii) **requisiti minimi** in termini di **dettaglio** e **granularità** delle **informazioni** da **includere** nel RAF.

In linea generale, le metriche di definizione del RAF configurano un **impianto di obiettivi e soglie «a cascata»**, articolato su tre livelli gerarchici, a cui **corrispondono misure** complessive e declinate **per fattispecie di rischio rilevante**; si distinguono in particolare:

- i. **indicatori primari**: insieme di metriche rappresentative della **propensione al rischio complessiva**, riconducibili ad ambiti per i quali si perseguono **obiettivi di carattere strategico** e/o sono presenti requisiti regolamentari o ulteriori vincoli imposti dalle Autorità di Vigilanza;
- ii. **indicatori complementari**: metriche **specifiche per singola tipologia di rischio**, rappresentative delle principali variabili determinanti l'andamento degli indicatori primari, individuate in coerenza con i profili di rischio di maggior rilievo per il Gruppo; sono

² EBA. Orientamenti sulla Governance Interna, ID #17 e ID #18.

integrate da **obiettivi di carattere qualitativo**, volti a orientare l'assunzione e il controllo dei rischi cui afferiscono;

- iii. **indicatori operativi**: metriche caratterizzate da un **maggiore** livello di **analiticità** e **granularità**, facenti parte degli ordinari strumenti di **monitoraggio e gestione dei rischi**, nelle quali la propensione al rischio fissata sugli indicatori di rango superiore si salda all'operatività corrente.

Nel panorama italiano, una componente rilevante degli intermediari del **factoring** fa **parte** di **gruppi bancari** e, pertanto, in quanto parte di essi, **già considera** all'interno del proprio *framework* le **metriche** e gli **indicatori** che sono **definiti** nel **RAF di gruppo**. In tal contesto, tuttavia, il *framework* di gruppo (fondato su logiche di carattere bancario) non sempre è pienamente aderente con la specifica operatività del *factoring*, che ha tipicamente ad oggetto lo smobilizzo ed il finanziamento di crediti commerciali. Generalmente, si evidenzia come le **attuali metriche** adottate dalle banche ed intermediari finanziari che operano nel *factoring* - sia appartenenti a Gruppi che indipendenti - **non possano pienamente rispondere** alle **attese del Regolatore** in termini di declinazione della propensione al rischio (e relative metriche), che deve tenere in considerazione anche la **composizione del portafoglio creditizio**, come ad esempio la richiesta di un **deep dive** dello stesso per **aree geografiche, settori economici e prodotti**. Pertanto, in vista dell'entrata in vigore delle linee guida, gli operatori del *factoring* valuteranno l'opportunità di **integrare ulteriori indicatori quali-quantitativi** di rischio di credito che, da un lato, siano **coerenti** con le **specificità del business** (ad esempio, tramite una adeguata differenziazione di indicatori operativi tra cedente e debitore ceduto su cui, a seconda della tipologia di operazione, è considerato prevalente il

rischio di credito) e, dall'altro, **rispecchino** tutte le **dimensioni rilevanti** per la **qualificazione del rischio**.

3.2 Previsione di un secondo parere indipendente

Nell'ampia declinazione delle aree ed i compiti che gli enti dovrebbero prendere in considerazione, l'articolo 78 delle linee guida prevede, tra l'altro, che in relazione alla **valutazione del merito creditizio** della controparte, ai fini della **credit decision**, vi sia (i) un **processo di delibera** chiaro e **definito** nei **ruoli e responsabilità** e (ii) con riferimento ad **operazioni** che - per caratteristiche o dimensioni - l'intermediario considera di **particolare rilevanza**³, venga **richiesto un ulteriore parere ad altra struttura** (generalmente, ma non necessariamente, individuata nel *Risk Management*).

Anche in questo caso, **dimensioni** e **setup organizzativo** dell'**intermediario** risultano essere gli elementi maggiormente **determinanti** nella **valutazione** dell'**allineamento** alle **previsioni EBA**, in considerazione della diversa articolazione e strutturazione del processo di delibera osservabile presso un operatore appartenente ad un grande gruppo bancario rispetto ad un piccolo istituto indipendente.

È importante precisare come lo **spirito** della **norma** non sia affatto quello di sovrapporre le funzioni (confondendone la "mission") della Direzione Crediti, che svolge un ruolo tipicamente deliberativo, con quelle della Direzione Rischi, che svolge una funzione tipicamente di controllo, bensì sia quello di **assicurare** - in specifici casi - un più **robusto presidio del rischio** all'interno del **processo di credit decision**.

Pertanto, alla luce di quanto evidenziato dalle linee guida, anche le banche e gli **intermediari** che operano nel **factoring** **potranno valutare l'opportunità di**

³ La definizione delle operazioni rilevanti, per cui risulta necessario un secondo parere indipendente, è lasciata alla discrezionalità degli operatori.

prevedere - in funzione delle proprie caratteristiche e dimensioni e all'interno del processo di concessione - la **richiesta** di un **secondo parere indipendente** per le **operazioni** considerate "rilevanti". In applicazione del principio di proporzionalità, appare in realtà ammissibile il modello già in uso presso le società di *factoring*, in quanto in presenza di determinati criteri di rilevanza la decisione è presa in sede collegiale da Comitati (es. Comitato Crediti o Comitato Rischi), nell'ambito dei quali il "secondo parere indipendente" possa risultare implicito nella dialettica fra i singoli componenti. In tal senso, si riportano di seguito i **principali possibili Orientamenti** degli operatori del *factoring* in ottica di **progressivo ed ulteriore adeguamento** alle indicazioni EBA:

- i. **definire** nell'impianto normativo (a) i **criteri / requisiti** per l'identificazione del **perimetro di operazioni considerate "rilevanti"** e (b) il relativo processo (e.g. **escalation process**) attraverso il quale si configurano **parere e delibera** di una **struttura indipendente**;
- ii. ove ad oggi non considerato, **prevedere il coinvolgimento del Risk Management nei Comitati Crediti** (o Comitato Rischi) in cui vengono deliberate le **operazioni "rilevanti"**, valutando la possibilità di definire *ex-ante* il meccanismo decisionario in caso di voti / pareri discordanti.

3.3 Limiti alla durata delle deleghe

Un altro aspetto rilevante del processo di concessione, che il Regolatore ha ritenuto opportuno normare in un articolo *ad hoc* (i.e. art. 65), è quello relativo al processo interno di definizione e aggiornamento dei **poteri delegati** connessi alle **decisioni creditizie**. Infatti, oltre alla prescrizione di un *framework* interno ben definito circa le modalità di concessione delle deleghe in termini di poteri e limiti, viene introdotta come elemento di **novità** la **revisione periodica** del *framework* stesso (ad esempio, su base annuale⁴). Lo spirito può essere individuato con la **volontà** di (i) **evitare** che, data la segmentazione della struttura organizzativa degli istituti creditizi, il **potere di delega** si "**sedimenti**" in specifiche funzioni e/o aree territoriali e (ii) **monitorare** nel continuo la **capacity** (in termini di efficacia ed efficienza) della stessa funzione delegata di "processare" le operazioni.

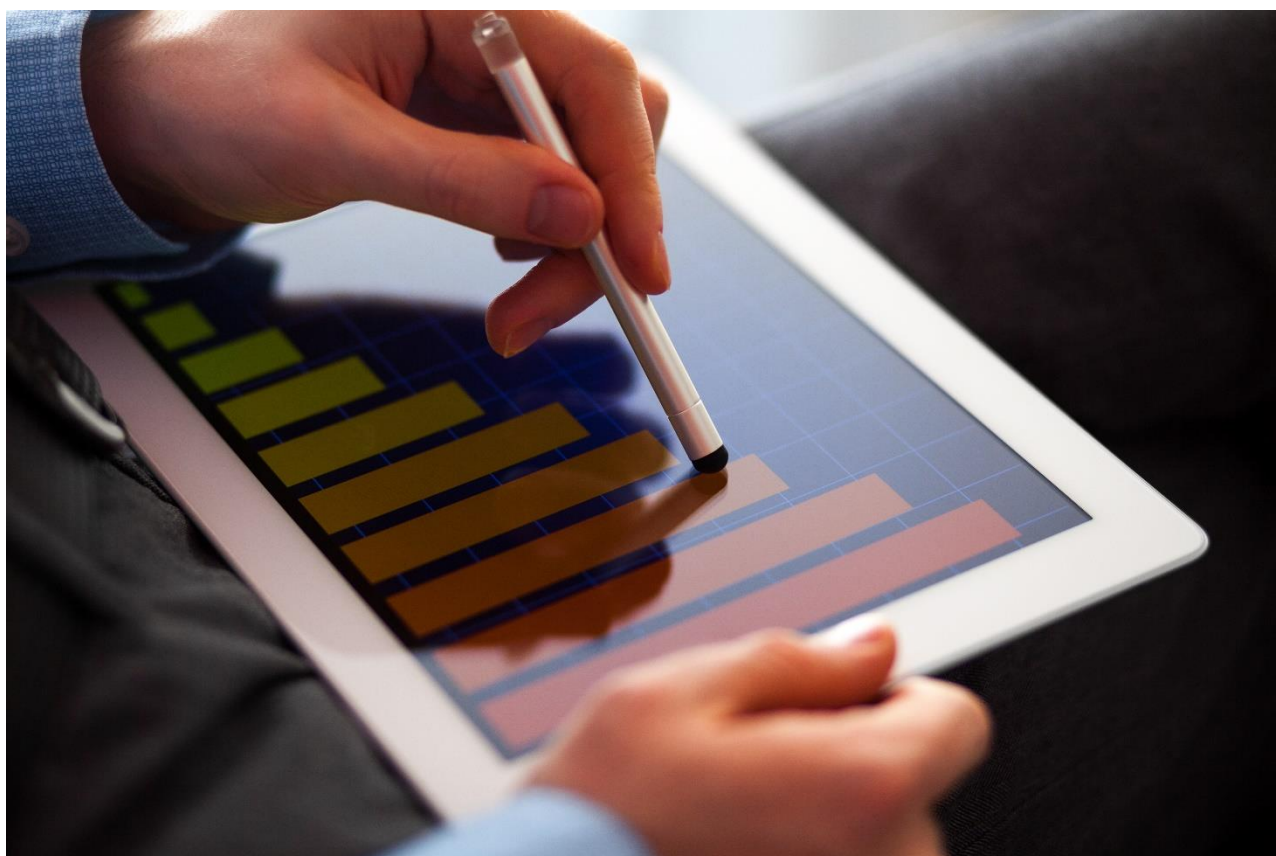
Tuttavia, in linea con l'oggetto del presente documento, tale richiesta normativa non può prescindere dalla considerazione circa la struttura organizzativa degli operatori del *factoring*, che differisce notevolmente rispetto a quelle degli istituti bancari comportando, per lo più, una maggiore *segregation of duty* nei processi operativi.

4 EBA. Summary of the responses received to the consultation and the EBA's analysis (pag. 40).

Infatti, tenuto conto di tale aspetto, si evidenzia come la **struttura tipica** degli operatori del *factoring* sia caratterizzata da una **filiera produttiva non frammentata**, che consente di assicurare e monitorare la congruità degli uffici delegati deputati (generalmente direttore crediti / direttore commerciale) alla valutazione, gestione e monitoraggio degli affidamenti, c.d. controlli di primo livello o di linea, nonché di uffici deputati ai c.d. controlli di secondo livello (funzione di controllo dei rischi / *risk management*). Pertanto, con riferimento a tale requisito, si **considera** opportuno **applicare** il **principio di proporzionalità** in modo estensivo, **non** ritenendo dunque **pertinente** al business del *factoring* la **previsione di un limite temporale** alla concessione delle deleghe, in ragione del fatto che questa rappresenterebbe un mero esercizio formale senza benefici sostanziali (i.e. riduzione dei rischi associati).

3.4 Fattori ESG (Environmental, Social and Governance)

L'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (cd. **fattori ESG**) nelle strategie e nei processi aziendali è un aspetto cardine dei nuovi Orientamenti EBA, che introducono una serie di *best practice* che le banche e **gli intermediari finanziari**, a partire dal prossimo futuro, dovranno tenere in considerazione come **elementi necessari** per la **valutazione complessiva** sulla concessione e monitoraggio del credito della propria clientela. Risulta quindi di fondamentale importanza, anche per gli operatori del *factoring*, avviare un percorso di adeguamento a tali metriche di valutazione, **prevedendo innanzitutto la raccolta delle informazioni** "*environmental, social and governance*", e dunque **migliorando progressivamente la profilazione** della clientela (i.e. politiche di *Know Your Customer*).





4. Procedure per la concessione dei crediti

Introduzione

La sezione 5 delle linee guida EBA dettaglia una serie di requisiti, generali e specifici, che disciplinano la raccolta e la gestione della documentazione necessaria alla **valutazione del merito creditizio** e del **profilo di rischio** della controparte. In tal senso, viene inoltre fatto rimando anche a diverse **metriche ed indicatori** (contenuti negli allegati 2 e 3 delle *Guidelines*) che - ancorché non prescrittivi - **qualificano** nel dettaglio quali siano le aspettative dell'EBA in merito alle **logiche di misurazione della rischiosità del debitore**, a seconda della **tipologia** di (i) **cliente** (i.e. consumatori, microimprese e piccole imprese, medie e grandi imprese) e (ii) **operazione** (e.g. *shipping*, *project finance*, etc).

A tal riguardo, si evidenzia come l'analiticità e la profondità degli articoli della sezione 5 **non siano sempre compatibili** con l'**impianto** e con l'**operatività** (tipicamente di breve termine) delle banche e degli intermediari finanziari che operano nel **factoring**. **In via ulteriore** - come previsto dalla stessa EBA - con riferimento ai requisiti sulla concessione del credito, il **principio di proporzionalità** deve essere inteso in funzione della **natura**, della **dimensione** e della **complessità** della **linea di credito** (e non dell'istituto concedente). Si precisa inoltre che, con l'obiettivo di distinguere ulteriormente i requisiti in funzione delle caratteristiche del prenditore del credito, EBA ha previsto la suddivisione della categoria "*professional*" in "micro e piccole imprese" e "medie e grandi imprese".

Anche alla luce di tale distinzione, la successiva analisi si propone di affrontare gli **ambiti** che risultano più **pertinenti** (i) alle **caratteristiche** dimensionali / organizzative degli **operatori** e (ii) alle **tipicità** del **processo** di erogazione dell'operatività in *factoring*.

4.1 Definizione della controparte oggetto di valutazione del merito creditizio

Ai fini di una coerente analisi dei precetti normativi del capitolo 5 degli Orientamenti EBA all'operatività del *factoring*, non si possono trascurare le peculiarità di tale industria che prevede da parte del **Factor** la contestuale **valutazione** di **due soggetti**: il soggetto **cedente** ed il debitore **ceduto**.

Pertanto, ciò che rileva ai fini della valutazione del merito creditizio è (i) la natura eterogenea del prodotto *factoring* e (ii) le diverse configurazioni che l'operazione può assumere (e.g. operazioni di factoring "tradizionali", *reverse factoring*, etc.). Infatti, facendo particolare riferimento a quest'ultimo aspetto, la **tipologia di operazione determina** l'allocazione del rischio fra le controparti (cedente e debitore) dell'operazione e di conseguenza la profondità di analisi su ciascuno dei suddetti soggetti, evidenziando di fatto l'esistenza di un "**soggetto principale**" (i.e. soggetto contrattualizzato) su cui sono **effettuate** in via principale, ma non esclusiva, le **analisi del merito creditizio**, mentre sull'altra controparte l'analisi seguirà un processo diverso, solitamente

meno approfondito, in considerazione del ruolo complementare svolto rispetto al cliente principale.

Ad esempio, nel caso di operazioni di **factoring tradizionale** (e.g. pro-soluto / pro-solvendo) - nelle quali vi è un **cedente** che trasferisce al *Factor* i crediti commerciali vantati nei confronti della propria clientela (i.e. debitore ceduto) - il **soggetto principale** può essere identificato nel cedente, mentre il debitore ceduto rappresenta il cd. "soggetto secondario".

Di contro, nel caso di operazioni, ad esempio, di **reverse factoring**, dove vi è un'inversione del soggetto promotore dell'operazione, il **debitore ceduto** (solitamente imprese di medio-grandi dimensioni) rappresenta il **soggetto principale** che - a determinati fornitori - permette di cedere i crediti commerciali vantati verso di essa.

Alla luce di quanto sopra esposto, e in considerazione del principio di proporzionalità, l'**orientamento** degli operatori del *factoring* è quello di considerare le **previsioni normative applicabili** in via primaria al cd. **soggetto contrattualizzato** - a seconda della tipologia di operazione effettuata - laddove il *focus* del **creditworthiness assessment** è principalmente misurare la non fallibilità e la capacità di rientro a breve della controparte nell'ambito dei crediti commerciali, dato che non si tratta di finanziamenti in senso stretto⁵ a meno che non intervenga un nuovo accordo tra debitore ceduto ed il *Factor*.

4.2 Informazioni necessarie alla valutazione del merito creditizio

Come descritto precedentemente, il *factoring* costituisce un supporto gestionale e un'attività finanziaria propedeutica alla gestione dei crediti commerciali delle imprese e, in generale, all'ottimizzazione del capitale circolante. Quindi, emerge la peculiarità di tali operazioni che hanno durata genericamente di breve periodo⁶ e si rivolgono ad una **clientela** che può essere senza dubbio individuata nelle **imprese** - appartenenti ai settori più variegati - che intendono ottimizzare la riscossione dei crediti vantati presso la propria clientela. In tal senso, le diverse indicazioni riportate nel capitolo 5 degli Orientamenti EBA (e.g. art. 86, 122), circa le **informazioni principali** che gli enti devono avere a disposizione per effettuare la **valutazione della rischio**sità delle controparti, risultano essere di particolare rilevanza per gli intermediari oggetto di tale analisi.

A tal fine, sono stati esaminati analiticamente gli elementi informativi che il Regolatore ha ritenuto opportuno indicare in un apposito allegato (i.e. allegato 2), con l'obiettivo di circoscrivere quelli più in linea con le **tipicità** delle **operazioni di factoring**, in coerenza con (i) la **tipologia di clientela** (i.e. imprese di medio / grandi dimensioni) e (ii) l'**entità** della linea di credito (ad esempio, per i punti indicati alla lettera c e d). L'analisi si è focalizzata nello specifico sul valutare la **rilevanza** degli elementi proposti da EBA nella prospettiva di determinare un sistema di **fonti** coerente con l'obiettivo primario della **valutazione della dinamica economica e finanziaria di breve periodo**.

⁵ Tale approccio risulta peraltro coerente con l'impostazione già adottata dagli operatori ai fini dei controlli antiriciclaggio.

⁶ Sebbene nel factoring vi sia comunque l'obiettivo strategico di instaurare relazioni di lungo periodo, nell'ambito del rapporto le technicalità, quali, a titolo di esempio, l'anticipo di ogni singola cessione, la breve durata delle fatture anticipate, l'assenza di un affidamento committed, la revocabilità della linea e del plafond, la revisione annuale delle linee, ecc. suggeriscono che l'esposizione al rischio sia effettivamente di breve o brevissimo termine.

Alla luce di tali analisi, di seguito sono riportate le **informazioni** che gli operatori hanno evidenziato come **maggiormente significative**:

- a) Prospetti di bilancio e note di accompagnamento;
- b) Relazione/prospetto di anzianità dei crediti;
- c) *Business Plan*, laddove disponibile;
- d) Proiezioni finanziarie (ove rilevanti);
- e) Evidenza dei pagamenti fiscali e delle passività fiscali (ove rilevante);
- f) Dati dei registri dei crediti o degli uffici crediti;
- g) Informazioni sul rating del credito esterno del cliente, se del caso;
- h) Informazioni sui *covenants* esistenti e sul loro rispetto da parte del cliente, se del caso;
- i) Informazioni su contenziosi;
- j) Informazioni sulla struttura proprietaria del cliente ai fini della prevenzione e del contrasto del riciclaggio e della lotta al finanziamento del terrorismo (AML/CFT).

4.3 Identificazione delle principali metriche ed indicatori finanziari a supporto della valutazione del merito creditizio

A corredo della valutazione del merito creditizio delle controparti, le *guidelines* EBA richiedono in vari articoli a tutti gli intermediari di **verificare** in fase di concessione una serie di **indicatori di rischio** (*Key Risk Indicators, KRIs*) - suddivisi per classe di attività o per tipo di prodotto - per cui devono essere **individuati** dei **valori "limite"** all'interno delle *policy*, giustificandone razionali e logiche di funzionamento all'interno del processo di delibera. L'EBA enfatizza inoltre l'opportunità di **tracciare** adeguatamente tali indicatori **nei sistemi informativi**.

In continuità con quanto descritto nel precedente paragrafo, la clientela delle operazioni di *factoring* è rappresentata in via primaria da **imprese**, oggetto in particolare degli articoli 128 (i.e. micro e piccole imprese) e 150 (i.e. medie e grandi imprese). All'interno di tali articoli viene specificato, *inter alia*, che le **metriche** - da considerare come *best practice* - sono quelle rubricate nel **terzo allegato** delle linee guida (e riportate più avanti). In proposito si osserva come nelle operazioni di *factoring* le **metriche** ed i **KRIs**, declinati nelle linee guida, vengano solitamente considerati ai fini dell'**analisi** della **solvibilità** dei **clienti** (i.e. soggetto contrattualizzato), per cui viene anzitutto effettuata una riclassificazione del bilancio, attraverso **specifici indici sintetici** (e.g. posizione finanziaria netta / EBITDA, debt to EBITDA, debt to equity ratio, nonché indicatori relativi alla qualità degli attivi, ad esempio, rotazione crediti e debiti commerciali, acid test, current ratio, ROA etc.). Il factoring è un prodotto peculiare, di supporto al capitale circolante e le cui esposizioni, anche se inserite in un contratto di durata, sono di breve termine.

La valutazione svolta da una società di factoring non è tipicamente effettuata esaminando i flussi di cassa con una prospettiva di medio-lungo periodo, ma la capacità di rientro a breve termine del soggetto, al fine di escluderne in particolare la fallibilità nel breve.

In aggiunta a quanto sopra, laddove gli operatori adoperino modelli interni (i.e. Advanced Internal Rating Based, AIRB), vi è l'**opportunità** di fare **leva** anche sull'utilizzo del **rating** interno, che **incorpora** ed esprime in modalità sintetica il calcolo di un insieme di fattori di rischio, sulla base di dati quantitativi, contabili e andamentali.

In ultimo, nell'indisponibilità di taluni indicatori fra quelli proposti dall'EBA, è possibile integrare il proprio processo di istruttoria e valutazione del merito creditizio in linea con quanto previsto dal cd. **Codice della Crisi di Impresa**⁷, che prevede la considerazione di specifici criteri per la **diagnosi precoce** dello **stato di difficoltà** (i.e. Patrimonio netto negativo e DSCR a 6 mesi inferiore a 1⁸).

Anche per tale sezione, sono stati esaminati analiticamente gli elementi informativi che il Regolatore ha indicato nell'apposito allegato (i.e. terzo allegato), sempre con l'obiettivo di circoscrivere quelli più in linea con le **tipicità** delle **operazioni di factoring**, nella misura in cui ciò sia applicabile in base alla tipologia di segmento e/o prodotto.

Alla luce di quanto detto, si riportano di seguito, in via esemplificativa, le metriche EBA che risultano essere più coerenti con le tipicità del *factoring*:

- a) Equity ratio;
- b) Debt to equity ratio;
- c) EBITDA;
- d) Debito gravato da interessi/EBITDA;
- e) Qualità dell'attivo⁹;
- f) Coverage ratio;
- g) Return on equity ratio;
- h) Redditività del capitale investito;
- i) Margine di profitto netto.

Alla luce di quanto sopra esposto, si osserva come le metriche ed i KRIs, ritenuti strategici dagli operatori del *factoring* per la valutazione del merito creditizio della propria clientela, risultino essere **tendenzialmente in linea** con le previsioni degli Orientamenti EBA. Tuttavia, occorre evidenziare come, dalla lettura delle linee guida, emerga la richiesta del Regolatore ai soggetti vigilati di normare **a tendere i KRIs**, utilizzati in sede valutativa, con un **maggiore** grado di **dettaglio**, esplicitando:

- i. le **definizioni tassonomiche** degli indicatori e delle singole **componenti** utilizzate nel calcolo (e le relative **formule**);
- ii. il **range** di **valori** ritenuto **accettabile**, con la previsione di una eventuale suddivisione per tipologia di controparte / prodotto, laddove applicabile;
- iii. un chiaro **iter processuale** che delinea le possibili azioni da intraprendere in caso di superamento delle soglie (e.g. rigetto della pratica / passaggio ad organo deliberante superiore).

⁷ D.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019.

⁸ Qualora non sia disponibile il DSCR, viene valutato il superamento congiunto delle soglie per i cinque indicatori della crisi d'impresa identificati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili: (i) indice di sostenibilità degli oneri finanziari, (ii) indice di adeguatezza patrimoniale, (iii) indice di ritorno liquido dell'attivo, (iv) indice di liquidità e (v) indice di indebitamento previdenziale e tributario.

⁹ Tale KRI, nel caso del factoring, è da valutare ad esempio in funzione di (i) capacità delle immobilizzazioni immateriali di trasformarsi in liquidità in tempi più o meno brevi e (ii) ageing dei crediti.

In tal senso, l'orientamento degli operatori del *factoring* sarà quello di prevedere un **progressivo adeguamento** (sempre secondo il principio di proporzionalità) alle indicazioni EBA, declinando in normativa gli **elementi** - in base ai punti indicati precedentemente - necessari ad una **puntuale qualificazione delle metriche** e dei **KRIs** considerati in fase di concessione per la valutazione del merito creditizio.

4.4 Analisi di Sensitività

Nell'ambito della valutazione del merito creditizio, in vari articoli, gli Orientamenti richiedono agli intermediari di **innestare** specifici **modelli di sensitività** per **riflettere** quei **potenziali scenari negativi** che possano **compromettere** la **capacità di rimborso** del debitore (e.g. riduzione ricavi, aumento tassi di interesse, riduzione cash flows, ritardi nei pagamenti dai clienti, etc.), anche in considerazione della dimensione dell'azienda e dell'operazione. In tali articoli (e.g. art. 158), il Regolatore fornisce specifiche indicazioni circa gli eventi / fattori che dovrebbero essere presi in considerazione nello svolgimento di tali analisi di sensitività per la valutazione di plausibili future condizioni sfavorevoli, distinguendo tra (i) eventi idiosincratici (e.g. riduzione dei ricavi, deflusso di liquidità, fallimento di un partner commerciale, etc.) ed eventi di mercato (e.g. rallentamento macroeconomico, rischio politico, etc.).

Sulla base di quanto sopra esposto, tenendo in considerazione l'**operatività** esclusivamente di **short-term** del *factoring*, si è ritenuto opportuno considerare tale previsione **non applicabile** agli operatori del *factoring* in quanto l'**orizzonte temporale** considerato è di tipo **prospettico** e non di breve periodo. Inoltre, si richiama il **principio di proporzionalità**, in coerenza con quanto chiarito in una Q&A dell'EBA sul tema ("*[...] reinforced the proportionality principle for the implementation of the guidelines*")¹⁰ in cui i partecipanti alla consultazione hanno evidenziato l'onerosità - senza un reale beneficio - di implementare un'analisi di sensitività per operazioni di breve termine, come nel caso del *factoring*.

Ad ogni modo, risulta opportuno specificare che, per determinate operazioni "rilevanti" / tipologie di clienti (e.g. imprese di dimensioni rilevanti), alcuni fattori "*forward looking*" - riconducibili per finalità ai parametri dei modelli di sensitività indicati da EBA (e.g. *outlook* settoriali, stretta dipendenza da altro soggetto economico, etc.) - sono già identificati come elementi chiave all'interno del *framework* del *creditworthiness assessment* adoperato dalle banche e dagli intermediari finanziari che operano nel *factoring*, seppur non vi sia una puntuale declinazione degli stessi in normativa.

10 EBA. Summary of the responses received to the consultation and the EBA's analysis (pag. 69).



5. Framework di monitoraggio

Introduzione

L'ultima sezione degli Orientamenti EBA, che declina le aspettative del Regolatore in merito al presidio del rischio di credito, richiede un'**evoluzione del framework di monitoraggio** - supportato da adeguate procedure e infrastrutture dati - che ricopra l'intero ciclo di vita delle esposizioni creditizie (e.g. monitoraggio nel continuo dei KRIs utilizzati in sede di concessione).

Anche per tale sezione, risulta necessario ribadire come non sempre la **profondità** dei requisiti EBA relativi al monitoraggio sia **commisurata all'operatività** del *factoring* che, come detto in precedenza, è tipicamente finalizzata al finanziamento del capitale circolante, perciò di **breve termine**. Un'ulteriore considerazione necessaria è relativa al principio di **proporzionalità** che, come previsto dalla stessa EBA, per tale ambito viene declinato tenendo in considerazione **contestualmente**, da un lato, la **dimensione** degli **enti** e, dall'altro, l'**entità** e la complessità delle **linee di credito**. È evidente come tale previsione discenda dall'elevato impatto atteso sui sistemi IT e dalla conseguente onerosità operativa che una piena implementazione determinerebbe per tutti gli intermediari, oltre che dall'irrilevanza di talune delle linee guida nel caso di operatività specifiche; in tal senso, deve essere pertanto letto il regime transitorio previsto per sanare eventuali *data gap* entro giugno 2024.

Il principale punto di attenzione in questa sezione è l'**importanza** attribuita dal Regolatore alla gestione dei **modelli di intercettamento dei primi segnali di deterioramento del credito** (c.d. *early warning indicators*). All'interno degli Orientamenti viene infatti rimarcata l'importanza dell'introduzione di sistemi e strumenti di monitoraggio a livello di portafoglio, garantendo al contempo la **presenza di indicatori di early warning granulari a livello di controparte**.

5.1 Definizione della controparte oggetto del monitoraggio

Dato che nel contratto di *factoring* risultano essere interessati **due soggetti economici** (i.e. cedente e debitore ceduto), anche il rischio che assume il *Factor* richiede il monitoraggio di entrambi gli attori coinvolti. Pertanto, tali attività **non sono limitate** al solo soggetto finanziato (i.e. **soggetto contrattualizzato**) - come tipicamente avviene per le attività bancarie - **ma sono estese** anche al cd. "**soggetto secondario**". In linea generale, il debitore rappresenta la fonte di pagamento primaria del credito commerciale ceduto e anticipato e vi è grande attenzione agli sviluppi inerenti la sua capacità di rimborso. Il cedente è opportunamente monitorato sulle linee concesse anche in funzione del comportamento dei debitori ceduti.

Tuttavia, la **prospettiva** del monitoraggio risulta **diversa** rispetto a quanto delineato nel paragrafo 3.1 (i.e. definizione della controparte oggetto di valutazione del merito creditizio): ad oggi, in ambito *factoring* le attività di monitoraggio risultano essere effettuate con un **maggiore** grado di **profondità** nei **confronti** del soggetto che rappresenta il **debitore ultimo**, variamente inteso a seconda della tipologia di operazione (e.g. pro-soluto, pro-solvendo, etc.). Di conseguenza, il **possibile orientamento** degli operatori del *factoring* è di considerare le **richieste EBA applicabili** in via principale al **soggetto ultimo** su cui ricade il rischio.

Inoltre, si specifica che le considerazioni riportate successivamente sono relative principalmente ai casi in cui il **debitore ultimo** è **rappresentato da imprese private e non da pubbliche amministrazioni**; si intendono infatti come difficilmente declinabili le richieste normative per la PA, laddove generalmente non vi è una piena e immediata disponibilità dei dati / informazioni propedeutiche alle attività di monitoraggio e si evidenzia l'utilizzo di informazioni provenienti da *track record* interni (e.g. DSO) provider esterni, stampa, andamentali.

5.2 Identificazione dei primari EWIs

Le *Guidelines* forniscono una dettagliata serie di requisiti che rappresentano le aspettative dell'EBA relativamente all'impianto di monitoraggio degli intermediari, per cui viene rimarcata la necessità di intercettare **tempestivamente i segnali di deterioramento** della qualità creditizia. A tale scopo, l'**articolo 274** fornisce un **set esemplificativo di indicatori di allerta precoce** che dovrebbero essere considerati nell'ambito del monitoraggio continuativo del rischio di credito.

Come anticipato, le informazioni / dati rubricati negli Orientamenti sembrerebbero essere prevalentemente in linea con l'operatività bancaria, in quanto la loro finalità parrebbe avere ad oggetto operazioni con una durata di medio lungo termine. In linea con l'oggetto del presente documento, gli approfondimenti sono stati quindi effettuati in considerazione delle **specificità delle operazioni di factoring**, in relazione sia all'**entità del credito** che alla **durata dell'operazione**, al fine di individuare gli indicatori di allerta, tra quelli promossi dall'EBA, che più rispecchiano le caratteristiche del *business*.

Alla luce di quanto premesso, si riportano di seguito i principali EWIs EBA che risultano essere più coerenti con le tipicità del *factoring*:

- a) Eventi macroeconomici avversi;
- b) Significativa diminuzione effettiva / attesa del *rating* del credito esterno o di altri indicatori di mercato esterni;
- c) Peggioramento delle condizioni di finanziamento;
- d) Aumento significativo del rischio di credito su altre operazioni del debitore;
- e) Azioni legali note che potrebbero influire sensibilmente sulla posizione finanziaria del debitore;

f) Arretrato di 30 giorni su una o più linee di credito relative al cliente¹¹.

In via ulteriore, si ritiene opportuno specificare che tra gli **indicatori** dell'**art. 274** ve ne sono diversi **riconducibili ad indici patrimoniali / finanziari** (dettagliati di seguito) - generalmente desumibili sulla base dei dati forniti da *provider* esterni o dai bilanci. Tali metriche, che per loro caratteristiche di derivazione non sono aggiornate tempestivamente né con frequenza adeguata, risultano essere **scarsamente utilizzabili** ai fini del **monitoraggio di operazioni** che hanno una **durata** tipicamente di **pochi mesi**. Tuttavia, qualora essi siano disponibili, l'eventuale **breach** degli stessi è utilizzato dagli operatori come un **warning abilitante** per avviare approfondimenti puntuali sulle posizioni; in particolare:

- a) Variazioni sfavorevoli note della posizione finanziaria (e.g. aumento significativo del livello di indebitamento);
- b) Calo significativo del fatturato;
- c) Significativa riduzione dei margini operativi o dell'utile di esercizio;

d) Aumento sostanziale della volatilità economica o di mercato con potenziali impatti negativi sul debitore;

e) Aumento significativo del rischio di credito dovuto a un aggravarsi delle difficoltà del gruppo;

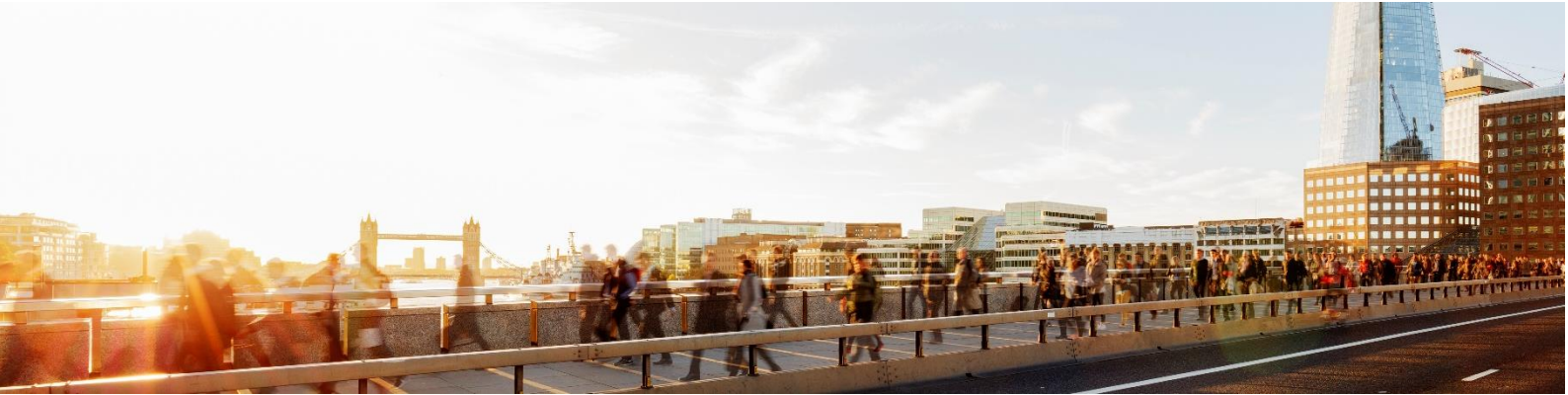
f) Problemi sollevati nelle relazioni dei revisori esterni dell'ente o del cliente.

Per i **debitori del settore pubblico**, il livello di **utilizzo** di tali indicatori si riduce ulteriormente in quanto gli **indicatori reddituali e patrimoniali non sono attendibili** come indici di **preallerta** perché comunicati non tempestivamente e soprattutto perché il debitore del settore pubblico, sebbene in ritardo nei pagamenti, mantiene sempre lo *status* di "debitore solvente".

Anche per tale motivo, i *rating* dei *provider* esterni non possono essere predittivi. Uno strumento, utilizzato dai *Factor* per valutare in modo predittivo i debitori del settore pubblico, è il continuo monitoraggio dell'andamento dello scaduto (art. 274, co. s) e delle segnalazioni in Centrale Rischi.



¹¹ Tale EWI rappresenta è utilizzato in via primaria dagli intermediari del *factoring* per intercettare un potenziale aumento del rischio di credito.



Conclusioni

Sin dalla pubblicazione del *Consultation Paper*, una delle principali preoccupazioni dell'industria bancaria e non solo è stata quella di assicurare il rispetto **del principio di proporzionalità** nell'ambito delle Linee Guida per la Concessione e il Monitoraggio del credito. Tale principio, certo non nuovo nell'ambito della regolamentazione prudenziale, **assume una rilevanza particolare** nell'ambito di **linee guida** così dettagliate e specifiche come quelle contenute negli Orientamenti in materia di **concessione e monitoraggio dei prestiti**, che entrano direttamente nelle politiche creditizie delle banche e, più in generale, degli intermediari vigilati.

Nel caso del **factoring**, la replica di EBA alle incertezze dell'industria, inclusa nel *feedback* della consultazione, ha richiamato tale principio, in aggiunta al principio della "rilevanza" degli Orientamenti rispetto all'operatività: *"The EBA is not in favour of excluding factoring from the scope of application outright. Where relevant and proportionate, institutions should comply with the fundamentals of these guidelines for their business activities, even though further requirements specific to these activities are not included in the guidelines"*.

Il **presente documento** intende rispondere all'esigenza dei *Factor* di "riempire di contenuto" la suddetta flessibilità richiamata da EBA, fornendo le **chiavi di lettura** delle linee guida nella prospettiva del factoring ed in particolare **valutando i profili** che determinano la "**rilevanza**" e la "**proporzionalità**" delle indicazioni dell'Autorità **rispetto alle peculiarità dell'attività**, al respiro di breve termine dell'operazione, al focus sul credito commerciale, all'allocazione del rischio sulle due controparti (fornitore e acquirente) di una transazione commerciale che caratterizzando il prodotto.

A ciò si aggiunge l'elevata eterogeneità del mercato, con significative differenze fra gli operatori in termini di clientela servita, settori specifici di intervento (es. PA), dimensioni, modelli organizzativi e modelli di gestione del rischio. L'approccio di EBA (come emerge nella replica sul tema del factoring) appare improntato a lasciare all'intermediario la responsabilità della valutazione della rilevanza e della proporzionalità dei contenuti degli Orientamenti ai fini della compliance: per quanto ovvio, gli **elementi forniti** in questo **documento** devono dunque essere a loro volta **considerati** e soppesati **alla luce dell'operatività specifica** e dei **modelli organizzativi** di ciascuna società, accompagnando e **supportando** così il percorso di **adeguamento** degli attori del mercato italiano del *factoring*.

Contatti EY

Carlo Poggio

*Partner FSO Italy Resp. Consulting BCM
Banking & Capital Markets*
carlo.poggio@it.ey.com

Giulio Maria Petrone

Director BCM
giulio-maria.petrone@it.ey.com

Giuseppe Sanzone

Manager BCM
giuseppe.sanzone@it.ey.com

Mario De Francesco

Senior BCM
mario.de.francesco@it.ey.com

Vincenzo Dispinzeri

Associate Partner - Attorney at Law
vincenzo.dispinzeri@it.ey.com

Contatti Assifact

Diego Tavecchia

*Responsabile Servizio Studi,
Commissioni Tecniche e Affari
internazionali*
diego.tavecchia@assifact.it

Ufficio Studi e Segreteria

[+390276020127](tel:+390276020127)

Assifact

ASSIFACT L'Associazione Italiana per il Factoring, nata nel 1988, rappresenta ad oggi la sostanziale totalità del mercato del factoring. Sul piano internazionale, Assifact rappresenta l'Italia in seno all'EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry (EUF), che raggruppa le associazioni di categoria del settore del factoring dei principali Paesi europei e rappresenta l'industria europea del factoring presso l'Unione Europea e gli altri organismi internazionali, quali la Federazione Bancaria Europea.

www.assifact.it

EY | Building a better working world

EY esiste per costruire un mondo del lavoro migliore, aiutare a creare valore nel lungo termine per i clienti, le persone e la società, e costruire fiducia nei mercati finanziari.

Supportati dall'uso di dati e tecnologia, i team di EY in oltre 150 Paesi creano fiducia attraverso servizi di revisione e aiutano i clienti a crescere, trasformarsi e portare avanti il business.

Operando nel campo della revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction i professionisti di EY si pongono le migliori domande per trovare risposte innovative alle complesse sfide che il mondo si trova oggi ad affrontare.

"EY" indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una "Private Company Limited by Guarantee" di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su ey.com/IT/privacy. Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita ey.com.

© 2021 EY Advisory S.p.A.
All Rights Reserved.

ED None

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

ey.com