

A person in a blue jacket and black pants is ice climbing a massive, blue-tinted glacier. The climber is positioned in the upper right quadrant, holding an ice axe and a rope. The background is a vast, textured expanse of ice under a pale sky.

**Lo scenario  
distressed italiano  
Quali sfide e opportunità  
2024**

**au**  
GROUP

**EY**  
Building a better  
working world

---

1	Executive Summary	02
2	Analisi dati e trend	04
3	Il contesto macroeconomico	07
4	Market Outlook	08
5	Il commento delle istituzioni finanziarie	22
6	Il commento dei player di mercato	25
7	Il punto di vista dei legali	26



# EXECUTIVE SUMMARY



## EY Parthenon Alessandro FREZZA

Partner, Turnaround and Restructuring  
Strategy Italian Leader

Anche per l'anno 2023 è stata svolta l'attività di analisi delle situazioni di crisi aziendale nel mercato italiano. In questo documento si presenta una sintesi delle osservazioni e degli approfondimenti specifici sui settori maggiormente colpiti con il contributo di professionisti con specifica esperienza settoriale secondo il medesimo approccio seguito per lo studio precedente.

Tre le principali osservazioni del lavoro l'aumento del numero complessivo delle procedure di insolvenza che ci riporta a livelli pre-pandemici.

Le attività di derisking poste in essere negli anni passati dal sistema bancario tramite la cessione di portafogli di crediti deteriorati non hanno risolto il problema delle aziende sottostanti. Anzi, hanno contribuito a rendere più complesso il risanamento di quelle aziende che per il rilancio avevano bisogno di nuova finanza, non rientrando questa attività nel business model degli acquirenti dei portafogli, rendendo complessa la definizione di un piano finanziario sostenibile. Questo aspetto ha contribuito inoltre alla significativa contrazione dei volumi del credito durante l'anno in osservazione.

Entrando nel dettaglio, il settore delle costruzioni continua a presentare le maggiori difficoltà e il maggior numero di avvio di procedure di insolvenza, nonostante le opportunità offerte dagli investimenti del PNRR, che non hanno ancora ben dispiegato i propri effetti nel settore. Il sistema bancario tradizionale fatica a supportare l'espansione del settore. Tuttavia, iniziano a presentarsi opportunità per fondi di investimento e finanziamenti alternativi. Infatti, si registra l'intervento di fondi di investimento specializzati in alcune operazioni distressed nel settore, cosa non usuale in Italia per le aziende del settore costruzioni. L'avvio di un processo di

aggregazione nel settore, la accelerazione dei cantieri del PNRR unitamente ad una maggiore focalizzazione sulla efficienza operativa dei cantieri e ad una attenta gestione del circolante e della tesoreria sono le leve che dovrebbero sperabilmente consentire al settore un miglioramento dell'andamento economico e finanziario per gli anni a venire.

Il settore dei prodotti industriali è sotto pressione anche a causa delle tensioni geopolitiche che hanno ridotto il livello degli investimenti e di una contrazione dei volumi di produzione o addirittura delle crisi dei clienti tedeschi, in particolare nell'automotive. Gli investimenti nella difesa di diversi governi supportano i produttori con prodotti duali civili e militari, ma emerge il problema della sostenibilità di alcune filiere industriali. Il private equity potrebbe svolgere un ruolo importante nei processi di aggregazione del settore, che però stentano a partire, lasciando un tessuto industriale debole e di dimensioni non adeguate.

I settori del retail, dell'alberghiero e della ristorazione presentano un elevato livello di insolvenze, testimoniando l'inizio di una fase di ridotta capacità di spesa sull'intero territorio italiano.

Dall'analisi dei dati correnti, si preannuncia anche per l'anno a venire un periodo critico per le insolvenze aziendali, con una previsione di aumento dei fallimenti e una maggiore complessità nella gestione delle crisi, in particolare in alcuni settori. La resilienza finanziaria diventa quindi essenziale, con un'enfasi crescente sulla gestione attenta della tesoreria e sulla realizzazione di progetti che offrano flussi di cassa prevedibili e sostenibili.

Al di là delle specificità dei singoli settori, emerge invece chiaramente l'esigenza di una crescita dimensionale delle aziende italiane, sia per aumentare la resilienza ai vari fattori di crisi, sia per consentire una maggiore disponibilità di risorse finanziarie per investimenti in tecnologia, inclusa l'adozione dell'intelligenza artificiale, per la conversione delle attività aziendali in ottica ESG, o semplicemente per migliorare l'efficienza operativa e aumentare la competitività sui mercati internazionali. L'obiettivo della crescita dimensionale potrà essere raggiunto in tempi ragionevoli solo attraverso l'aggregazione tra aziende, favorita dal supporto di operatori di private equity, per le aziende ancora in bonis o tramite fondi di investimento specializzati nel distress per le situazioni più complesse.



# PROCEDURE DI INSOLVENZA 2023

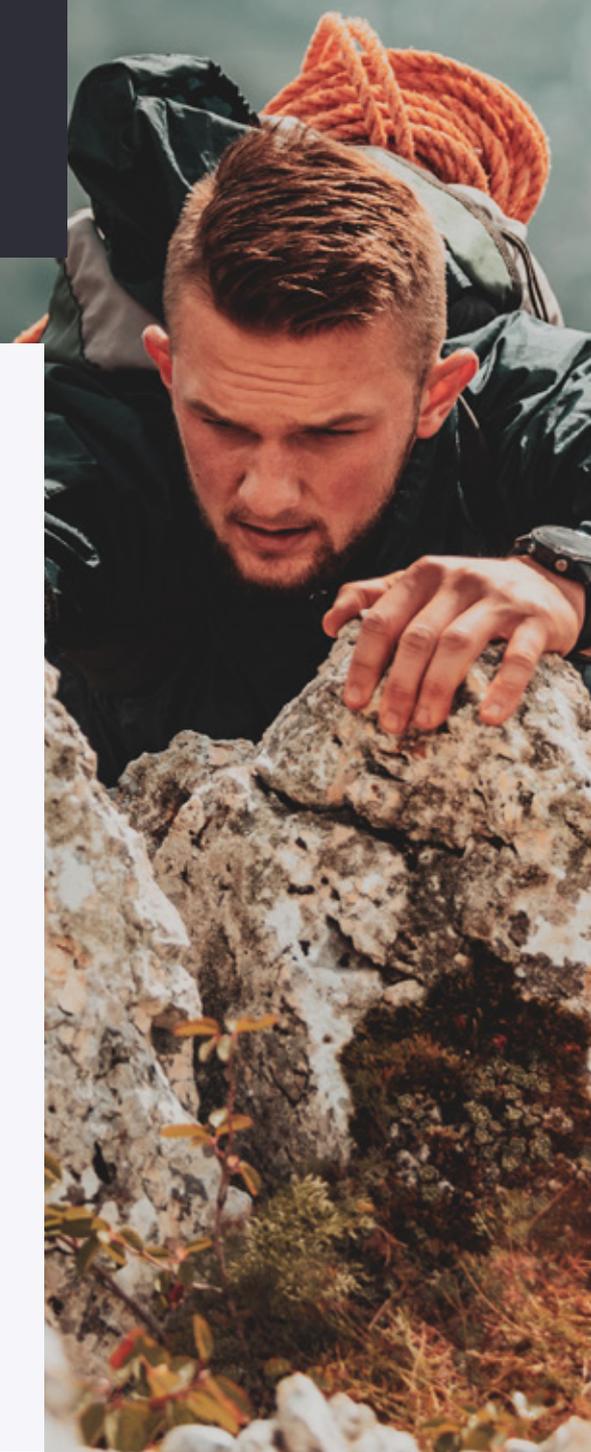
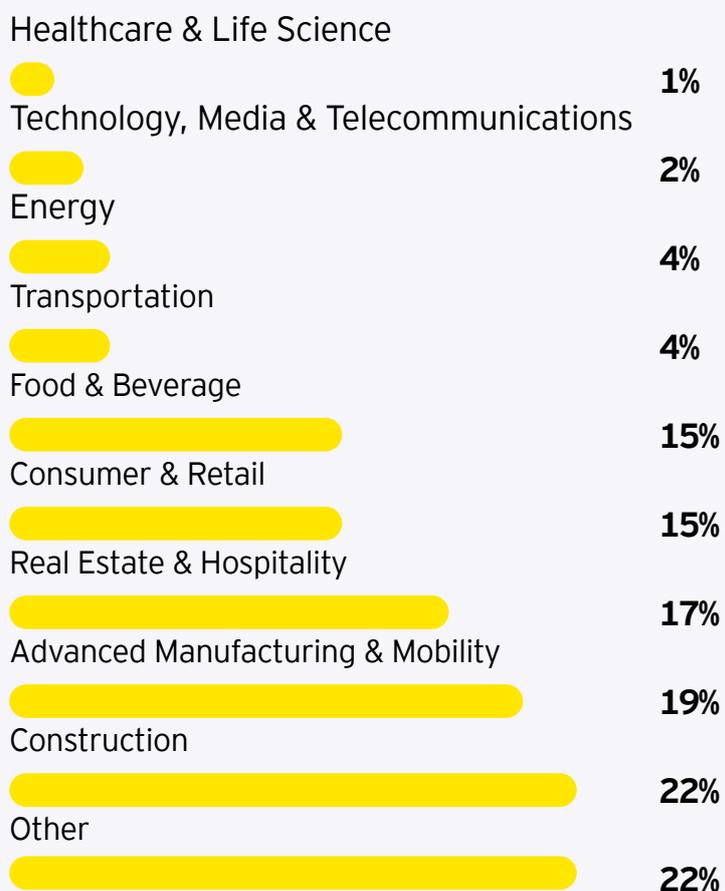
N.	Ragione Sociale	Settore di attività	Regione	Tipologia di procedura	Valore della produzione €m
01	CIMOLAI S.P.A.	Construction	Friuli Venezia Giulia	Concordato	278,2
02	INGROSS LEVANTE S.P.A.	Food & Beverage	Puglia	Concordato	333,5
03	FIMER S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Lombardia	Amministrazioni straordinarie	236,1
04	PITTAROSSO S.P.A.	Consumer and Retail	Veneto	Concordato	278,1
05	GRUPPO PSC S.P.A.	Construction	Basilicata	Concordato	107,7
06	GREEN NETWORK S.P.A.	Energy	Lazio	Concordato	1.189,0
07	NOBERASCO S.P.A.	Food and Beverage	Liguria	Composizione Negoziata della Crisi	96,4
08	UNIONE CALCIO SAMPDORIA SpA	Other	Liguria	Composizione Negoziata della Crisi	77,8
09	GENOA CRICKET AND FOOTBALL CLUB S.P.A.	Other	Liguria	Composizione Negoziata della Crisi	81,0
10	COOPERATIVA PRODUTTORI SUINI PRO SUS	Food and Beverage	Lombardia	Misure Cautelari e Protettive	184,8
11	MORFINI S.P.A.	Transportation	Puglia	Composizione Negoziata della Crisi	73,1
12	OLIO DANTE S.P.A.	Food and Beverage	Lombardia	Accordi di ristrutturazione del debito	69,4
13	ISTITUTO NEUROTRAUMATOLOGICO ITALIANO S.P.A.	Healthcare & Life Science	Lazio	Accordi di ristrutturazione del debito	101,8
14	T.R.S. EVOLUTION S.P.A.	Consumer and Retail	Lombardia	Concordato	80,2
15	CIMA PAPER S.P.A.	Consumer and Retail	Lombardia	Composizione Negoziata della Crisi	97,3
16	TESSITURA MONTI S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Veneto	Fallimento / Liquidazione / Scioglimento	66,6
17	GRANCASA S.P.A., IN LIQUIDAZIONE	Consumer and Retail	Lombardia	Fallimento / Liquidazione / Scioglimento	54,0
18	WERTHER INTERNATIONAL S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Emilia Romagna	Concordato	49,7
19	CALEARO ANTENNE S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Veneto	Composizione Negoziata della Crisi	100,9
20	MANFREPLAST S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Veneto	Concordato	46,1
21	GRUPPO OFFICINE PICCINI S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Umbria	Composizione Negoziata della Crisi	68,0
22	MONTINI S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Lombardia	Composizione Negoziata della Crisi	41,2
23	SETRAMAR S.R.L.	Transportation	Emilia Romagna	Composizione Negoziata della Crisi	36,3
24	IMPIANTI TECNOLOGICI S.P.A.	Advanced Manufacturing & Mobility	Lombardia	Composizione Negoziata della Crisi	70,7
25	TIRRENA SCAVI S.P.A.	Construction	Toscana	Fallimento / Liquidazione / Scioglimento	53,0

## Nota metodologica

La tabella a lato riporta le 25 principali procedure di ristrutturazione del debito avviate nel corso del 2023. La selezione di tali procedure è stata effettuata ponderando, nel paniere di tutte le procedure di ristrutturazione registrate in Italia nel periodo oggetto di analisi, il valore della produzione, la posizione finanziaria netta e l'indebitamento complessivo delle società. Le informazioni riportate fanno riferimento agli ultimi dati pubblici disponibili al 31.12.2023.

Fonte dati:  
Database procedure Allianz Trade, ponderazione e selezione EY / AU Group

## Clusterizzazione settore %





# IL CONTESTO MACROECONOMICO



**Allianz Trade**

**Ana  
BOATA**

**Head of Economic Research**

Continua la ripresa delle insolvenze aziendali acceleratasi nel 2023.

Per la maggior parte dei Paesi, il previsto processo di normalizzazione dopo anni di forte calo dettato dalla combinazione di diversi fattori significa da un lato ritornare ai livelli pre-pandemici, dall'altro riportare l'attenzione sul rischio di credito. Di fatto il 2024 si preannuncia come un anno delicato, sotto la minaccia di una crescita economica più debole, di margini sotto pressione e di condizioni di finanziamento destinate ad attenuarsi solo gradualmente. Un contesto che favorisce il persistere di un alto numero di insolvenze in Italia (9,190 casi) e un costante aumento a livello mondiale (+9%).

Nel 2023, i fallimenti delle imprese sono aumentati notevolmente in Italia (+13%), interessando aziende di tutte le dimensioni e di tutti i settori, in particolare quello alberghiero e della ristorazione, il commercio al dettaglio e l'edilizia. La situazione è analoga in molti Paesi, con un incremento a doppia cifra per le economie che rappresentano globalmente più del 55% del PIL mondiale, in particolare per i principali partner economici dell'Italia come la Germania (+23%), la Francia (+35%), i Paesi Bassi (+52%), gli Stati Uniti (+41%) e il Regno Unito (+15%). Notiamo anche una ripresa delle insolvenze di grandi aziende, come provato da quattro trimestri consecutivi marcati da circa 90 fallimenti di aziende con fatturato superiore a 50 milioni di euro, praticamente uno al giorno! Complessivamente, la ripresa delle insolvenze a livello mondiale ha registrato un aumento del +7% nel 2023, nonostante i numeri ancora bassi registrati in alcuni grandi mercati emergenti (Cina, Brasile, Russia).

Per il 2024 prevediamo un nuovo aumento delle insolvenze aziendali (+9% a livello mondiale), in particolare in Nord America (+26%) e in Europa occidentale (+11%). Molti settori e imprese dovranno probabilmente far fronte all'indebolimento degli

ordini, all'aumento delle spese operative - con i salari che prendono il posto dell'energia e di altri costi - e all'inasprimento prolungato delle condizioni di (ri) finanziamento, in un momento in cui stanno già attingendo alle riserve accumulate durante la fase di ripresa post-covid.

In conclusione, due Paesi su tre rischiano di vedere nel 2024 il livello dei fallimenti aziendali superare i numeri pre-pandemici. Senza essere lo tsunami della crisi finanziaria, quanto sopra è comunque più che sufficiente per intensificare il monitoraggio del rischio di credito.

# MARKET OUTLOOK

## Il settore delle Costruzioni e Infrastrutture



**EY Parthenon**

**Edoardo  
GIUDICE**

**Partner, Turnaround and  
Restructuring Strategy**

Il settore delle costruzioni in Italia continua a navigare in un contesto di mercato in rapida evoluzione. Mentre la crescita rimane un obiettivo chiave, trainata da crescenti investimenti nelle infrastrutture pubbliche, nuove dinamiche stanno plasmando le strategie dei principali operatori e il contesto competitivo del settore.

In risposta a un ambiente di mercato sempre più competitivo, dominato dai grandi player, gli operatori di dimensioni minori stanno adottando una strategia di focalizzazione sulle attività core. Questo approccio li sta portando a dismettere divisioni non essenziali o a formare joint venture con player più grandi per gestire progetti di maggiore complessità. Questa tendenza riflette un ri-orientamento verso l'efficienza operativa e la gestione del rischio, consentendo alle imprese di capitalizzare sulle loro competenze distintive. I vertici aziendali, in particolare CEO e CFO, stanno ponendo l'efficiamento delle operations e la massimizzazione delle dinamiche di cassa in cima alla loro agenda. La resilienza finanziaria è diventata un imperativo, con un'enfasi crescente sulla gestione attenta della tesoreria e sulla realizzazione di progetti che offrano flussi di cassa prevedibili e sostenibili. Questa attenzione alla salute finanziaria è cruciale per mettere in sicurezza il business in un periodo di incertezza economica.

Il sistema bancario tradizionale sta incontrando difficoltà nel supportare l'espansione dei volumi nel settore delle costruzioni. Di conseguenza, si stanno aprendo nuove opportunità per i fondi di investimento e altre forme di finanziamento alternativo. Questi nuovi attori possono offrire il capitale necessario per sostenere la crescita e possono rappresentare una risorsa vitale per le aziende che hanno ambiziosi obiettivi di crescita.

Diventerà fondamentale trovare strumenti e meccanismi per preservare e valorizzare le eccellenze italiane nel settore, in particolare le competenze di ingegneria, la manifattura e la tecnologia. Queste risorse rappresentano un patrimonio strategico per il paese e richiedono politiche mirate e investimenti. Mentre il settore delle costruzioni in Italia si confronta con queste nuove sfide e opportunità, è chiaro che l'adattabilità e l'innovazione continueranno a essere fattori chiave per il successo. Le aziende che sapranno navigare con successo in questo ambiente complesso guideranno la crescita e lo sviluppo economico del paese nei prossimi anni.



# MARKET OUTLOOK

## Il settore del Consumer Products and Retail



**EY Parthenon**  
**Stefano VITTUCCI**  
Partner, Retail & Consumer Products  
Sector Italian Leader



L'attuale fase di disruption, causata essenzialmente dai noti fattori geopolitici, dall'inflazione e dal cambiamento delle abitudini dei consumatori, sta alterando lo scenario in cui si collocano le value proposition delle aziende di settore, le quali devono affrontare questo momento di mercato proteggendo il loro valore e cercando, allo stesso tempo, di realizzare una crescita più redditizia.

I primi mesi del 2024 non hanno ancora visto un decremento dei costi di gestione, il cui trend è previsto confermarsi per tutto l'anno. Le aziende, tramite meccanismi di pass-through, stanno cercando di trasferire in tutto o in parte l'aumento dei costi di acquisto sui prezzi finali di vendita con un impatto sulla propensione al consumo tutto da verificare.

Nell'incerto e complesso contesto operativo di oggi, la trasformazione del business portfolio è cruciale per adeguarsi alle richieste di un mercato in velocissimo mutamento e sarà una priorità assoluta nel breve/medio termine per molti operatori del settore.

I processi di trasformazione dovranno essere finanziati attraverso una riallocazione del capitale che permetta di liberare risorse per il finanziamento interno e/o attraverso la ricerca di strumenti di finanziamento esterno.

I leader di settore sono consapevoli che è fondamentale migliorare le performance per creare valore nelle organizzazioni, liberando cassa per consentire loro di concentrarsi maggiormente sugli investimenti strategici.

Alcuni effetti significativi potranno essere generati da azioni simili a quelle seguenti:

- Attenzione alle performance della rete fisica, chiusura di punti vendita non performanti e investimenti in formati/layout più adeguati alle nuove esigenze di mercato dove lo spazio, l'esperienza e la tecnologia diventano cruciali;
- Riconfigurazione delle catene di approvvigionamento, inclusi il nearshoring e la rilocalizzazione degli asset operativi;
- Adeguamento della presenza in alcuni mercati in risposta all'instabilità geopolitica;
- Sviluppo di nuovi prodotti e/o servizi correlati;
- Adozione di tecnologie basate sull'Intelligenza Artificiale per incrementare l'efficienza e migliorare le performance aziendali;
- Riduzione del "time to cash" del capitale circolante commerciale;
- Costruzione di strumenti per il monitoraggio della tesoreria di breve termine;
- Revisione della spesa e "cost take-out";

Nel prossimo futuro saranno fondamentali anche le risorse finanziarie esterne, che potrebbero essere ottenute tramite:

- Vendita di attività non-core o lo scorporo di attività sottoperformanti o non sostenibili;
- Nuovi finanziamenti bancari;
- Raccolta di Equity da azionisti esistenti o nuovi;
- Strumenti e strutture finanziarie messi a disposizione di investitori in "special situations".

# MARKET OUTLOOK

## Il settore Real Estate and Hospitality



**EY**  
**Fabio Braidotti**  
Partner Real Estate e Hospitality



Nel 2023, gli investimenti in Italia hanno raggiunto i 6,5 miliardi di euro, evidenziando una diminuzione (-45%) rispetto all'anno precedente. Questo calo è stato principalmente causato dall'instabilità economica e dall'aumento dei tassi di interesse, che hanno reso molte operazioni di investimento impraticabili e rallentato l'attività degli investitori nei primi nove mesi dell'anno. Tuttavia, nell'ultimo trimestre del 2023 (Q4), si è osservata una ripresa con un aumento del 17% rispetto allo stesso periodo del 2022, indicando una tendenza positiva dopo un inizio di anno difficile.

In termini di allocazione tra le diverse asset class:

- ▶ Il settore della logistica si è distinto come il preferito dagli investitori, con investimenti per 1,5 miliardi di euro, concentrati principalmente nel nord Italia. La domanda si sta sempre più orientando verso quegli asset in grado di rispondere alle nuove esigenze e ai più elevati standard in termini di efficienza ambientale e tecnologica.
- ▶ Il segmento degli uffici in Italia ha affrontato sfide significative, registrando una marcata diminuzione degli investimenti, soprattutto a causa delle preoccupazioni riguardanti le prestazioni del mercato degli affitti nelle zone periferiche. Gli investitori hanno preferito concentrarsi sui mercati di prima fascia, optando per proprietà con un valore di mercato al di sotto della media e canoni di locazione con prospettive di crescita. Questo calo è stato accompagnato da una diminuzione del numero di transazioni istituzionali e del valore medio dei ticket, con i volumi d'investimento che sono notevolmente diminuiti rispetto al 2022, raggiungendo solo 1,23 miliardi di euro, rappresentando una riduzione del 74%.
- ▶ Il settore living & residenziale mostra una contrazione nei volumi di scambio durante l'ultimo anno, con un valore complessivo degli scambi registrato a 680 milioni di euro. Si è osservata una preferenza per operazioni di sviluppo value-add nei mercati primari. La domanda di abitazioni in affitto ha sostenuto aumenti dei canoni, compensando il rallentamento nelle compravendite causato dall'aumento dei costi dei mutui. Ci sono forti investimenti nei settori student housing, con Milano e Roma come principali destinazioni, ma anche un crescente interesse per i mercati regionali.

- ▶ Gli investimenti nel settore hospitality in Italia si sono mantenuti in linea con il 2022, ammontando a €1,6 miliardi e con la vendita di circa 10.000 camere d'albergo. Il Revenue per available room (RevPAR) ha recuperato i livelli pre-Covid superando quelli del 2019 del 41%. La ripresa degli hotel urbani è stata notevole, trainata dalla riapertura delle frontiere internazionali e dalla rinascita della domanda aziendale e di gruppo. Il 2023 conferma l'interesse crescente degli investitori verso i resort (45% del volume totale) che vengono sempre più considerati resilienti rispetto agli hotel urbani tradizionali e offrono ritorni più elevati. L'appetito degli investitori rimane concentrato sugli investimenti value-add (46% delle transazioni nel 2023), che coinvolgono sia la conversione che il rebranding degli alberghi esistenti.
- ▶ Il volume degli investimenti nel settore del retail è rimasto in linea con il 2022, attestandosi a circa 790 milioni di euro. A livello di localizzazione, nelle città primarie si concentrano operazioni di high street, mentre nelle città secondarie primeggiano operazioni su centri commerciali.

La prospettiva attuale porta gli investitori ad avere una maggiore attenzione verso strategie di investimento su asset "value-add", che garantiscono rendimenti più alti e profili di rischio più elevati. La previsione relativa alla riduzione dell'inflazione ed all'inizio del ciclo di taglio dei tassi d'interesse, potrebbero invece favorire una maggiore fiducia degli investitori e creare un ambiente più favorevole per le transazioni immobiliari anche a livello di asset con profili di rischio più contenuti.



# MARKET OUTLOOK

## Il settore dei Prodotti Industriali



**EY Parthenon**

**Tommaso  
ASCARELLI**

**Partner, Europe West Value  
Creation Leader**

Il settore industriale italiano continua ad essere “sotto pressione” nel 2024 dopo le disruption post COVID e le tensioni geopolitiche globali. La crisi della Germania, di cui le aziende industriali italiane sono in gran parte fornitrici, sta mettendo a dura prova tutto il sistema economico Europeo.

In questo scenario di incertezza rimane indispensabile un focus verso l'efficienza operativa e finanziaria delle aziende italiane ed una necessità, ancor più marcata di trasformazione.

L'alto costo del denaro, inoltre, non aiuta i nuovi investimenti (necessari alla trasformazione).

Rimane fondamentale rivedere la strategia italiana ed europea per la costruzione di una nuova filiera che renda in parte indipendente l'Unione. E questa indipendenza può essere vista come una opportunità di sviluppo economico su cui le aziende private e anche le istituzioni possono investire con politiche di medio / lungo termine (indispensabili per l'industria).

I fondi di Private Equity potrebbero avere un ruolo chiave nella identificazione di nuove strategie e potrebbero facilitare l'aggregazione in alcuni comparti dove la dimensione media dell'azienda italiana è inferiore alla media europea.

In breve, i principali driver del mercato in questo momento sono:

- Alto costo del capitale
- Rallentamento del comparto tedesco (fino ad ora locomotiva europea)
- Necessità di sviluppare indipendenza (energetica, di alcune tecnologie non presenti)
- M&A e consolidamento

Come in tutti i periodi di profonda trasformazione si osserverà una evoluzione della filiera italiana che potrebbe aprire nuove opportunità anche sistemiche / nazionali se ben supportate da politiche strategiche.

# MARKET OUTLOOK

## Fondi di Private Equity



### EY Parthenon

#### Michele Paolo D'angelo

Partner, Europe West Reshaping  
Results Private Equity Leader

Nel corso del 2023, il settore del private equity ha dovuto affrontare una fase congiunturale particolarmente difficile, caratterizzata da tassi di interesse ancora elevati, che ha comportato una riduzione delle attività di dealmaking, di cessioni e di raccolta fondi: una forte decrescita sia in termini di numero deals (-32% 2023 vs 2022), che di valore (-45%, c. \$400b vs \$700b), che ha continuato la tendenza già negativa del 2022 rispetto al 2021 (-32% numero deals, -36% valore deals). Un trend molto simile si riscontra per l'Italia dove, nonostante un numero di deal rimasto pressoché costante tra il 2022 e il 2023, si è registrata una riduzione del valore del 45% (€6.5b vs €11.8b).

Questa tendenza riflette un ambiente economico in cui il costo del denaro più elevato rende meno attraenti le operazioni con forte leva finanziaria, tradizionalmente uno dei pilastri su cui si fonda l'attività di private equity.

**Grafico 1:** Tasso di inflazione, 2010-2040E

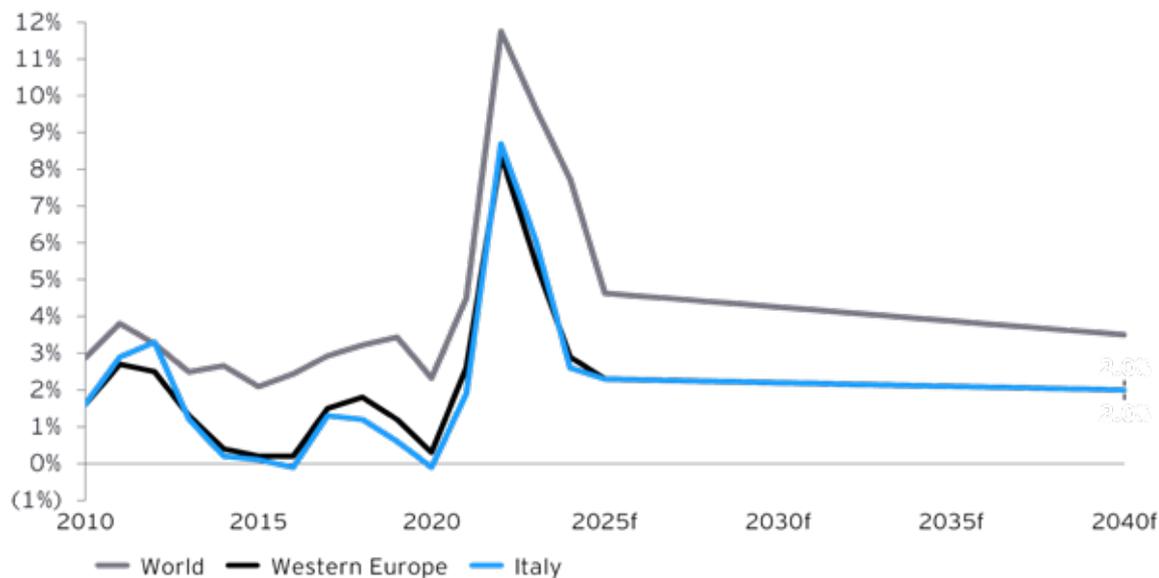


Grafico 2: Tassi di interesse - Euro Area, 2019-2024 (source Bloomberg)



L'entità della criticità risulta particolarmente evidente quando si analizzano le difficoltà incontrate dalle società di private equity nel realizzare le strategie di exit. I Limited Partners, in continua ricerca di rendimenti e fronteggiando un periodo di ristrettezza nelle distribuzioni, si sono mostrati poco inclini a immobilizzare nuovi capitali, favorendo invece reinvestimenti esclusivamente nei fondi più grandi e dalla reputazione consolidata.

In risposta a questo scenario, l'holding period medio dei PE, già in crescita nell'ultimo decennio, ha subito un ulteriore incremento post-pandemia (2020-2023), risultando in un +26% rispetto alla media 2000-2020 (6.5 vs 5 anni). Il Private Equity è ormai entrato nell'era del miglioramento operativo come motore primario dei rendimenti e, l'attuale contesto macro, in cui la leva finanziaria è meno disponibile (e più costosa), l'attività di uscita (in particolare le IPO) è diminuita, i periodi di detenzione sono più lunghi e le opportunità di espansione multipla si attenuano, ne accresce ulteriormente l'importanza.

Grafico 3: Holding Period medio (in anni), 2000-2024

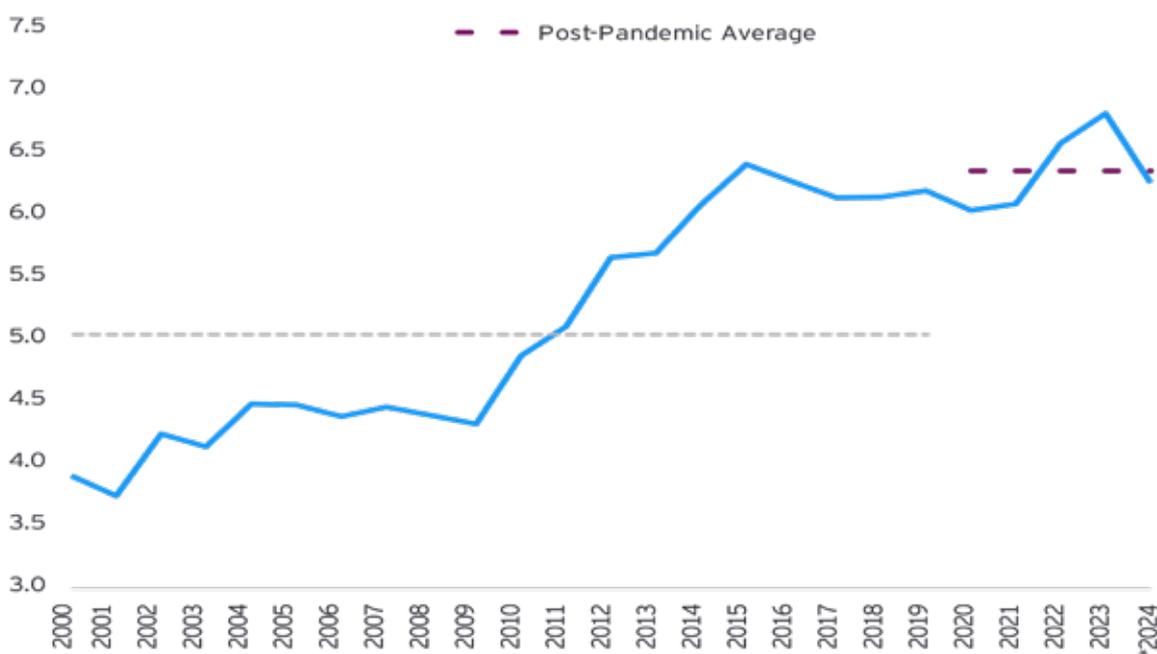
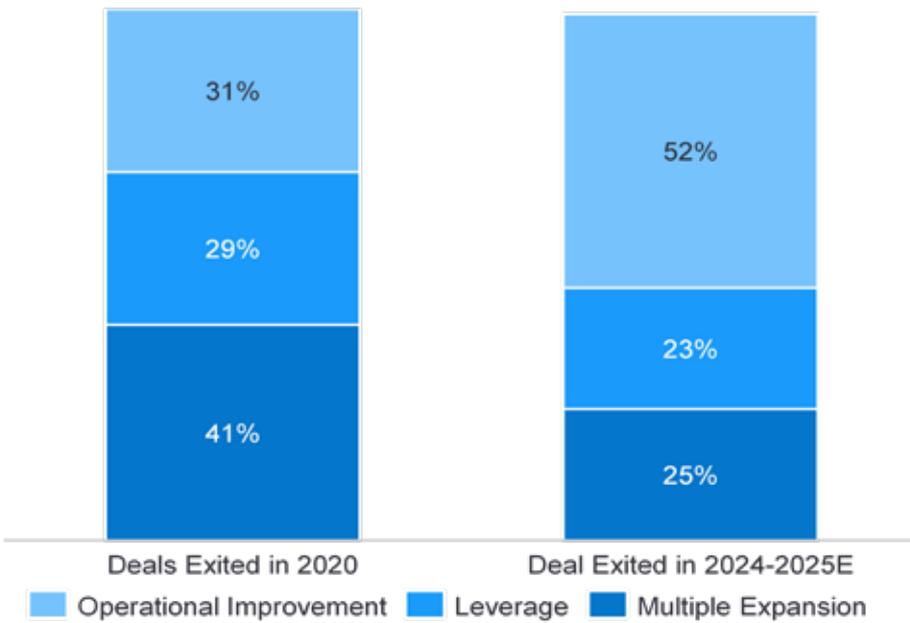


Grafico 4: Dettaglio creazione di valore, Deal Exit 2020 e 2024-25E



Nel 2024 continuerà la necessità di metodi innovativi per la creazione di valore e l'integrazione rapida di soluzioni attinte dal mondo della liquidità finanziaria. Questa via d'uscita dal vicolo cieco imposto dalle circostanze attuali presuppone per le aziende in difficoltà un'affermazione vigorosa di tecniche di gestione creative ed efficaci, atte a superare le sfide imposte dal mercato e a generare flussi di cassa indispensabili alla sopravvivenza e al rilancio, e questo rappresenta una grande opportunità per i Private Equity specializzati nel settore distressed.

Con particolare riferimento al mercato italiano, quest'opportunità viene anche accresciuta dal costante aumento della probabilità di default delle imprese, che ha registrato una crescita costante (+1.8 p.p. 2023 vs 2019), attestandosi al 6.1% nel baseline scenario per il 2024. Situazione particolarmente critica per le SMEs (7.3% probabilità di default nel 2024, contro il 3.21% delle Large companies).

Grafico 5: Probabilità di Default - Italia, 2016-2024; SMEs vs Large 2023-2024

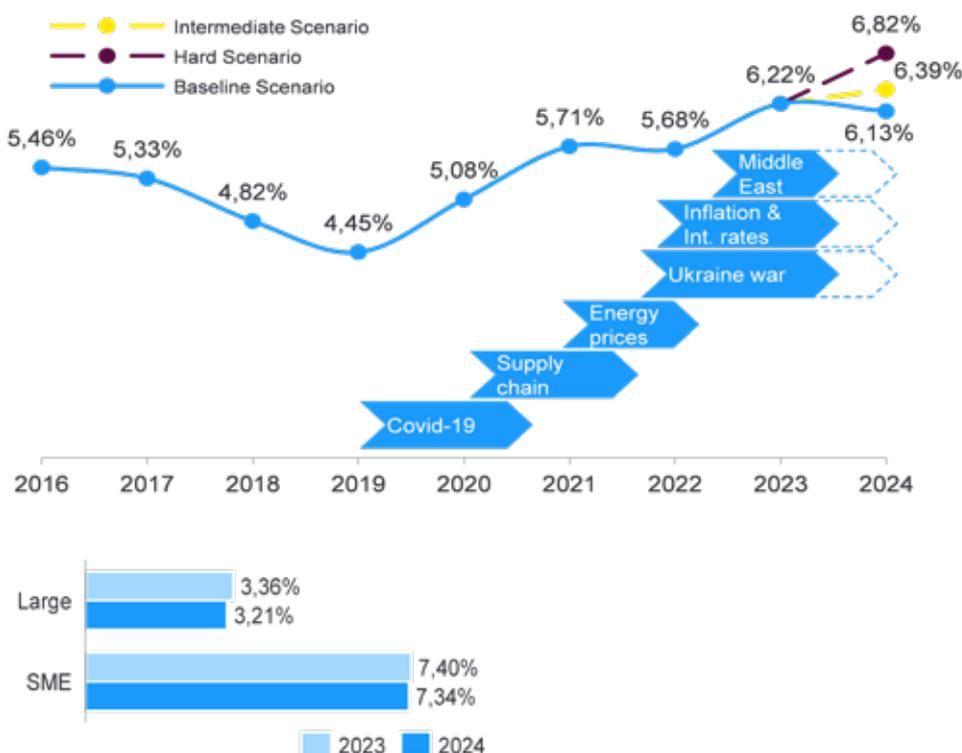
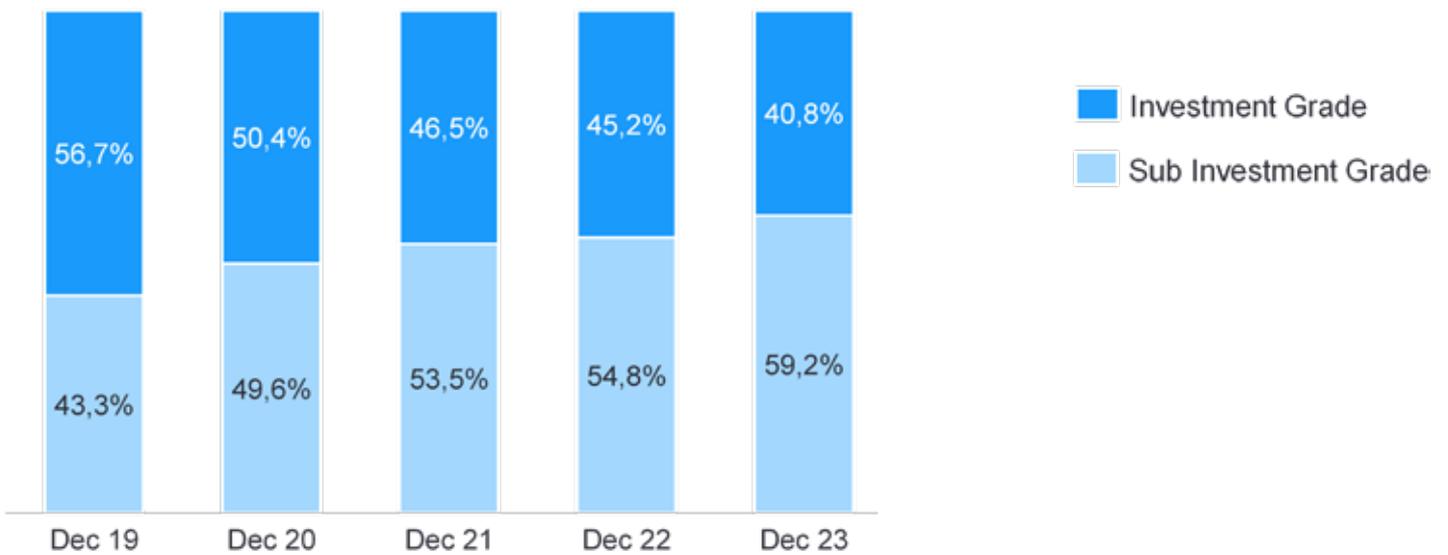


Grafico 6: Distribuzione rating - Italia, 2019-2023



Inoltre, da sottolineare come i prestiti Stage 2 sui bilanci bancari italiani sono aumentati a un CAGR del +7% dal 2019 al 2023, attestandosi attorno ai 200 miliardi di euro, pari all'11,5% del totale dei prestiti e degli anticipi. Ammontano a circa 200 miliardi di euro anche le moratorie sui prestiti Covid-19, la cui scadenza entro il 2025 (pari a circa l'80%) potrebbe incidere ulteriormente sulle posizioni di liquidità e sulla rischiosità delle imprese più deboli.

Grafico 7: Stage 2 Loans - Italia, 2019-2023

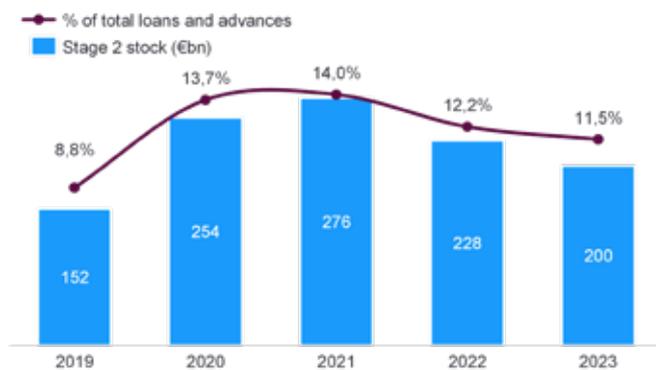
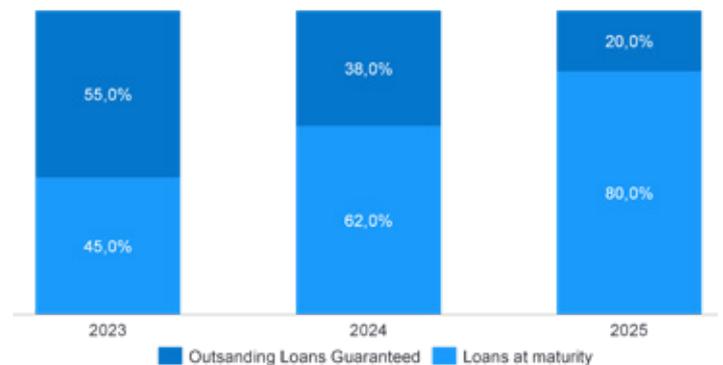


Grafico 8: Covid-19 Guarantees status - Italia, 2023-2025E



Un'ulteriore opportunità emerge dall'enorme quantità di capitale non ancora investito, dry powder, che ha raggiunto a livello globale la cifra record di 1,2 trilioni di dollari. Il fatto che una porzione considerevole di questo capitale sia stata accumulata e non utilizzata per un periodo di quattro anni o più si traduce in una spinta incentivante per i General Partners a iniziare a investire attivamente, per quanto le condizioni possano non essere ottimali. Ciò fa presagire un possibile rinvigorismento delle attività di dealmaking che includerà anche le aziende distressed.

In sintesi, il 2024 si annuncia come un anno di sfide per il private equity. La capacità di adattamento e l'adozione di strategie ingegnose sono, quindi, imprescindibili fattori di successo nell'incessante ricerca di generare liquidità e valore in un panorama economico mutevole e imprevedibile. Le società di private equity si troveranno a dover affrontare ancora un anno complesso ma anche pieno di opportunità, armate della loro esperienza e della capacità di metamorfosi che hanno spesso dimostrato di possedere.

# MARKET OUTLOOK

## Non Performing Exposure



**EY Parthenon**  
**Michele THEA**  
Partner, Europe West NPE  
Leader



**EY Parthenon**  
**Roberto RUSSO**  
Partner, Turnaround &  
Restructuring Strategy

### Cosa è successo nel mercato del credito deteriorato:

Negli ultimi 10 anni, il mercato del credito deteriorato in Italia ha attirato notevole attenzione da parte degli investitori sia domestici, sia, soprattutto, stranieri, a seguito di una serie di interventi del regolatore, che hanno dato impulso ad un significativo cambio di strategia nella gestione dei portafogli deteriorati da parte del sistema bancario.

In particolare, il volume di non-performing exposure nei bilanci degli Istituti italiani a fine 2023 ammonta a circa 60 miliardi di euro, in netto decremento rispetto ai livelli del 2015 (oltre 340 miliardi di euro, ~25% del totale stock deteriorato a livello europeo).

Questa significativa riduzione dello stock bancario è stata ottenuta attraverso numerose operazioni di cessione di portafogli a player specializzati nell'investimento e nella gestione di questa asset class, che hanno supportato le Banche nel processo di deleverage. Tali operazioni, soprattutto nella forma delle cartolarizzazioni con "schemi di garanzia pubblica" (i.e. GACS) per gli NPL e dei fondi ad apporto per gli NPL e per gli UTP, hanno permesso agli istituti di:

- ▶ ridurre la propria esposizione con impatti patrimoniali contenuti, sia attraverso il ricorso a cd. «price mitigans» (i.e. garanzia statale, co-investimento delle Banche stesse nella capital structure dei veicoli, cessioni per apporto), sia attraverso strategie e competenze gestionali messe in campo dai credit servicer (e.g. gestione «tailor made» del credito, elevate competenze settoriali anche con il supporto di network di advisor, schemi remunerativi incentivanti);
- ▶ rispettare gli adempimenti regolamentari in termini di target NPE ratio, grazie a particolari schemi di governance che hanno permesso la derecognition dei crediti a seguito delle operazioni predette.

Nonostante i benefici che l'operazione di «pulizia» ha portato al sistema bancario, se osserviamo oggi la situazione dei crediti deteriorati a livello di Sistema Italia (cumulato Banche / Investitori), lo stock da recuperare risulta ancora pari a circa 300 miliardi di euro, con un decremento implicito di «soli» 40 miliardi di euro rispetto ai livelli del 2015, ovviamente al netto dei nuovi flussi di stock classificati a deteriorato nel frattempo.



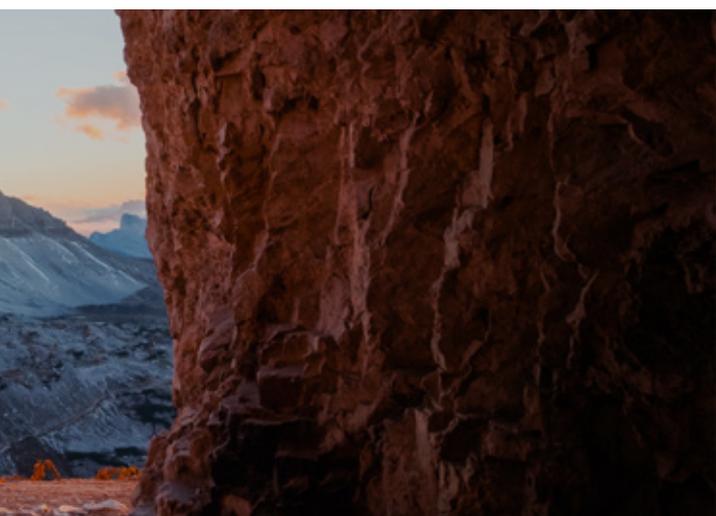
## Cosa possiamo osservare:

- ▶ I nuovi «proprietari» del credito deteriorato non sono più le Banche, ma gli Investitori (~80% dello stock del Sistema Italia), spesso di matrice internazionale;
- ▶ Le relazioni debitore-creditore hanno un nuovo attore: i credit servicer, operatori specializzati che gestiscono le esposizioni deteriorate per conto sia di Banche, sia di Investitori ed il cui approccio è guidato non più dai livelli di coverage, ma dalle realistiche aspettative di recupero sulle posizioni;
- ▶ A partire dal 2018-19, sul mercato si è progressivamente affermata l'asset class degli UTP con un volume di transazioni che ha rappresentato ~30% del totale nel 2023 vs. ~15% nel 2018. Tali posizioni sono definite come «vive», ovvero richiedono un approccio proattivo e, nel segmento corporate, specifiche competenze settoriali, al fine di supportare i debitori nel perseguire la continuità aziendale ed individuare possibili vie di uscita dalla crisi;
- ▶ Sul mercato primario, dagli originator bancari agli Investitori, si sta delineando un costante trend di decrescita dei volumi transati (~15 miliardi di euro nel 2023, -45% vs. 2022 e -80% vs. 2017), anche alla luce della ridotta dimensione delle esposizioni non-performing residue nei bilanci bancari (~60 miliardi di euro) e dei minimi storici nei livelli dei tassi di default (~1,0%);
- ▶ Il mercato secondario risulta ancora non particolarmente sviluppato, soprattutto nel comparto UTP;
- ▶ Nel segmento corporate UTP e Stage 2, le cui strategie di recupero proattive necessitano in numerosi casi dell'apporto di nuova finanza, si stanno affermando i c.d. «alternative lenders» (e.g. fondi di private debt e challenger bank), ovvero soggetti istituzionali in grado di fornire risorse finanziarie sotto forma di debito in situazioni non «bancabili» da parte del sistema creditizio tradizionale;
- ▶ Se guardassimo invece al livello di totale stock dei crediti bancari (performing e non-performing), in Italia nel 2023 si è assistito ad un crescente fenomeno di credit crunch (-11% vs. 2022; -4% a livello europeo).

## Cosa ci possiamo aspettare:

- ▶ La nuova asset class sotto la lente di ingrandimento sono gli Stage 2, il cui stock nei bilanci bancari a fine 2023 ha superato 200 miliardi di euro, in crescita rispetto al periodo pre-pandemico (~11% sul totale di crediti bancari vs. ~9% nel 2019) e al di sopra della media europea (~9%). Tale tipologia di crediti, seppur in numerose situazioni rappresenti uno stato classificativo transitorio ed in costante mutamento, nei casi di ulteriore deterioramento e scivolamento a deteriorato può comportare per le Banche impatti patrimoniali potenzialmente significativi (coverage medio Stage 2 pari a ~5% vs. ~55% per gli Stage 3);
- ▶ Il contesto di tassi di mercato e caro vita sta impattando in maniera significativa sul segmento dei mutui residenziali, con un crescente numero di famiglie in difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari (incremento medio ~50% della rata periodica nel 2023 vs. 2020). Di fronte a ciò le stime di mercato prevedono un incremento del tasso di deterioramento delle famiglie del ~50% nel 2024 (1,2% vs. 0,8% nel 2023);
- ▶ Nel segmento imprese è atteso nel corso del 2024 un incremento sostanziale del ~25% del tasso di deterioramento (3,8% vs. 3,1%);
- ▶ Le Banche proseguiranno nei piani di de-risking, operando però in maniera più selettiva, ovvero su specifiche asset class e privilegiando controparti specializzate ed in grado di apportare un valore differenziale nel processo di gestione del credito; non si attendono grandi operazioni di deleverage nel medio termine, né una crescita significativa dei volumi in gestione ai credit servicer, a seguito in particolare dei nuovi flussi di NPE oggi ampiamente sotto controllo rispetto al decennio passato;
- ▶ Le mutate condizioni di mercato, sia in termini di stato di salute dell'economia e quindi dei debitori che di volumi del mercato del credito deteriorato, stanno avendo impatti anche sull'attività dei credit servicer, che in meno di 10 anni si sono trovati a gestire volumi oltre 300 miliardi di euro di asset. Ad oggi la contrazione dei nuovi flussi a deteriorato, nonché la difficoltà di rispettare i target di recupero definiti in un contesto di mercato differente, potrebbero incidere nei prossimi anni in maniera sulla marginalità di questi operatori specializzati. Alla luce di ciò, si attendono in futuro operazioni di M&A tra i principali player del mercato, finalizzate all'incremento delle masse in gestione e alla creazione di economie di scala;
- ▶ Per gli Investitori il contesto di elevati tassi di mercato ha reso più difficile rispettare i proprio target di ritorni e concludere operazioni sia sul mercato primario, sia secondario; l'atteso decremento, graduale, dei tassi, potrà aiutare la nascita di un vero e più efficiente mercato secondario.

Fonte: elaborazione EY su dati Banca Ifis ("Market Watch NPL"), EBA ("Risk Dashboard"), Cerved ("Outlook Abi"), database proprietari.



# IL COMMENTO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE

## Il mondo del financing visto da AU Group



### AU Group Matthieu ARNOUX

Direttore Divisione Factoring

### IL FACTORING COME PREVENZIONE E CURA DELLA CRISI D'IMPRESA

#### **L'attuale contesto macroeconomico è caratterizzato da significativi elementi di incertezza. Quali sfide per le imprese in situazione distressed?**

La sfida è duplice. Le imprese sono infatti chiamate da un lato a gestire una crescente difficoltà nell'accesso al credito bancario, dall'altro devono trovare soluzioni adeguate a soddisfare le proprie esigenze finanziarie per garantire la continuità aziendale.

#### **Quali sono le soluzioni a disposizione delle imprese per gestire o anticipare le pressioni sui flussi di cassa?**

Il factoring rappresenta senza dubbio un supporto efficace per rispondere alle esigenze di finanziamento a breve termine. Basato sui crediti dei clienti, il factoring permette di

monetizzare la fatturazione senza ritardi. Può inoltre fornire accesso alla liquidità ad imprese indebolite da periodi di crisi oppure confrontate alla riluttanza delle banche a concedere loro le tradizionali linee di credito, come gli scoperti di conto corrente o i prestiti direttamente condizionati dalla qualità del bilancio.

#### **Come si imposta un contratto di factoring?**

La comprensione da parte del factor dell'attività dell'azienda e dei vincoli da essa derivanti è essenziale.

Consultare diversi factor, confrontare le offerte al di là dei semplici aspetti tariffari e soprattutto

anticipare lo studio in un periodo di basso fabbisogno di cassa sono pratiche raccomandate.

Le offerte dei factor variano in funzione delle caratteristiche e delle esigenze della singola azienda: domestico o internazionale, cross-border, pro soluto o pro solvendo, maturity o reverse factoring...

Oggi esistono anche dei contratti di cofinanziamento che coinvolgono più factor. Il vantaggio per le medie e grandi imprese è duplice, ovvero "fare lavorare" le filiali di factoring delle diverse banche con le quali già operano e ridurre meccanicamente la loro dipendenza da un istituto in particolare, portando più finanziatori allo stesso tavolo.

#### **Il rischio di mancato pagamento compromette il finanziamento dei crediti commerciali?**

In genere i factor finanziano solo i crediti garantiti da una compagnia assicurativa. Le imprese hanno pertanto due opzioni: farsi coprire il rischio di credito direttamente dal factor (si tratta di un meccanismo semplice, con prezzi spesso competitivi) oppure stipulare una propria polizza. Questo approccio, a volte più costoso, presenta due principali vantaggi: 1) oltre all'insolvenza dell'acquirente,

risulta coperto anche il mancato pagamento e 2) l'azienda può "parlare direttamente" con l'assicuratore per difendere e ottimizzare i fidi in portafoglio, ottenendo ad esempio una temporanea estensione di garanzia tale da incrementare il livello del finanziamento.



## Banco BPM

### Edoardo LOMBELLA

Responsabile gestione NPE

Il mercato del restructuring ha subito nel corso degli ultimi anni notevoli cambiamenti, dettati principalmente da tre fattori principali.

Il primo fondamentale cambiamento è stato l'introduzione delle regole sul calendar provisioning: tali norme hanno reso più oneroso, per gli Istituti, accompagnare i percorsi di risanamento delle aziende per un orizzonte temporale pluriennale, rendendo quindi più stringente la necessità di trovare soluzioni più rapide. Tale contesto di fondo ha comportato quindi lo sviluppo di un mercato primario sui crediti UTP, e questo ha portato alla modifica dei tavoli delle crisi d'impresa, con la presenza di differenti player rispetto alla composizione classica banca - debitore - advisor: fondi distressed, veicoli di cartolarizzazione, fondi di crediti hanno logiche non coincidenti con quelle delle banche e questo rende le negoziazioni molto più complesse.

Il secondo grande cambiamento è avvenuto con il Covid, che ha avuto come effetto di portare ai tavoli delle ristrutturazioni soggetti come MCC e Sace che, seppure non sempre presenti durante le negoziazioni, hanno un peso rilevante sulle scelte degli attori coinvolti, a causa del loro trattamento nella waterfall dei pagamenti.

Il terzo cambiamento infine è individuabile nei cambiamenti legislativi, in particolare con la recente introduzione dell'istituto della Composizione Negoziata della Crisi, nata con l'obiettivo di essere uno strumento di risoluzione anticipata delle situazioni distressed e sempre più spesso invece diventata un passaggio quasi automatico, indipendentemente dalla gravità della situazione dell'impresa, con un cambio nelle dinamiche negoziali e nella gestione dei tempi.

Questi tre fattori rendono in generale più complessa la composizione degli interessi dei vari stakeholder in tempi ragionevoli e sostenibili per le banche: ciò comporta l'esigenza sempre più pressante di reperire risorse finanziarie nuove da parte degli azionisti o di terzi soggetti, che permettano alle imprese di ottenere il supporto finanziario necessario per uscire dalla crisi ed il tempo sufficiente per farlo. Questo può avvenire con lo sviluppo di un mercato del distressed M&A da parte di nuovi player o dei fondi e dei servicer specializzati in non performing exposures che dovranno ragionare sull'aver un ruolo non più solo di creditore ma, sempre di più, anche di equity partner degli imprenditori.





# IL COMMENTO DEI PLAYER DI MERCATO



## Europa Investimenti Daniele PATRUNO

CEO

In Italia si stanno delineando due fenomeni strettamente connessi nell'ambito del mercato distressed. Il primo è ormai un dato di realtà: la gestione del credito deteriorato non è più un'emergenza per le banche, che hanno implementato un processo di de-risking capillare, liberando i propri bilanci da posizioni non performanti; gli NPE ora sono in gran parte affidati al mercato secondario che deve ancora trovare il giusto equilibrio tra gestione e dismissione delle stesse. Ora, l'attenzione delle istituzioni finanziarie è principalmente focalizzata sui crediti in Stage 2, il cui stock è in continua crescita.

Il secondo fenomeno è legato all'economia reale: le aziende italiane, anche quelle sane, stanno vivendo momenti di forte stress finanziario causato da credit crunch, tassi di interesse ancora elevati e incertezze dovute alla congiuntura internazionale. Secondo il presente report, nel 2023, i fallimenti delle imprese sono aumentati notevolmente in Italia (+13%), interessando aziende di tutte le dimensioni e di tutti i settori.

A fronte di questi trend, gli operatori specializzati in situazioni distressed, come Europa Investimenti, advisor dei fondi Arrow Global in Italia, si sono attrezzati per rispondere al meglio a questo mutato scenario. Servono più che mai iniziative di ampio respiro volte a rafforzare la struttura patrimoniale delle aziende italiane e a promuovere la loro crescita e competitività internazionale.

Ecco quindi che, accanto al cosiddetto business "tradizionale", l'acquisto di NPL e UTP single-name, il focus dell'anno è il sostegno alle realtà italiane in difficoltà finanziaria ma che presentano prospettive di rilancio. Gli strumenti possono essere diversi: l'acquisto del debito delle aziende tramite fondi ad apporto, una strada che consente alle banche di valorizzare al meglio le proprie posizioni; progetti di ristrutturazione

attraverso fondi di distressed private equity; investimenti value-add in ambito real estate.

Questo ampliamento di approccio è possibile solo a quegli operatori che hanno saputo coltivare al meglio la multidisciplinarietà dei propri team in grado di affrontare la crisi d'impresa da più punti di vista (finanziario, immobiliare, gestionale etc). Ma non è secondario un elemento culturale che si sta facendo strada nel nostro Paese: è cambiato il livello di consapevolezza e di preparazione degli imprenditori che sono pronti ad affrontare la crisi quando non è troppo tardi per salvare l'azienda.

## IL PUNTO DI VISTA DEI LEGALI



**Paolo Manganelli**

Avvocato



**A&O Shearman  
Tommaso Paltrinieri**

Senior Associate

L'incremento significativo delle agevolazioni pubbliche alle imprese, principalmente nelle forme di garanzie sui finanziamenti erogati da istituti creditizi, iniziato in periodo Covid e poi proseguito anche nel mutato contesto globale (guerra russo-ucraina, etc.), non è stato accompagnato da una meditata riflessione sulle conseguenze del coinvolgimento di nuovi attori nel contesto delle procedure concorsuali e dei procedimenti di ristrutturazione.

Il riconoscimento del rango privilegiato ex art. 9 d.lgs. 123/1998 ai crediti vantati da SACE e MCC (ovvero da altri garanti pubblici) deriva, di fatto, da stratificazioni giurisprudenziali che, nel tempo, hanno riconosciuto la portata generale del privilegio in questione, la sua riferibilità a qualsiasi forma di contributo pubblico - e, pertanto, anche alle garanzie, nonostante il carattere chirografario del credito dell'istituto garantito - nonché l'applicabilità del privilegio anche in assenza di una revoca "tecnica" delle garanzie stesse. Si tratta, di tutta evidenza, di una costruzione, principalmente ad opera della Corte di Cassazione, atta a perseguire finalità pubblicistiche, considerate le scarsissime possibilità di recupero per i garanti pubblici (ciò a dire, in ultima analisi, per lo Stato italiano) qualora, in uno scenario di ristrutturazione, il credito derivante dal soddisfacimento del creditore garantito venisse considerato, al pari di quello, chirografario.

Da un punto di vista concorsuale, il carattere potenzialmente "dirompente" sulle ristrutturazioni del riconoscimento del privilegio in questione (che, ai sensi di legge, è preferito a ogni altro titolo di prelazione da qualsiasi causa derivante, ad eccezione del privilegio per spese di giustizia e di quelli previsti dall'articolo 2751 bis del codice civile e fatti salvi i diritti preesistenti dei terzi) avrebbe forse necessitato di disposizioni normative ad hoc che, invece, nel Codice della Crisi attualmente vigente, come si è detto, sono mancate.

Proprio per questo, pur nel rispetto delle peculiarità di ogni strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, si è andata sviluppando una prassi sostanzialmente imperniata su due direttive: (i) negli strumenti stragiudiziali o su base principalmente negoziale (pensiamo, ad esempio, alla composizione negoziata, ai piani attestati di risanamento o agli accordi di ristrutturazione), di fatto il garante pubblico è coinvolto nelle negoziazioni, per lo più dal soggetto

garantito ma, alcune volte, direttamente dal debitore, sin dal loro inizio, e cioè ancora prima dell'escussione della garanzia stessa; per incontrare il favor del garante pubblico, le proposte di rimodulazione del debito non dovranno mai superare i limiti intrinseci della garanzia (ad esempio, in termini di sua durata massima); (ii) negli strumenti giudiziali o su base principalmente non negoziale (il concordato preventivo e il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione), nella massa passiva è appostato pressoché sempre un fondo privilegiato ex art. 9 d.lgs. 123/1998 anche in assenza di escussione della garanzia - escussione che, invece, deve essere assunta, con conseguente emersione del credito super-privilegiato del garante pubblico, nella comparazione con lo scenario liquidatorio.

Nei contesti negoziali, la reattività dei garanti pubblici è, allo stato, mediamente buona, per quanto la sproporzione tra il numero di imprese soggette a ristrutturazione e le funzioni interne di SACE e MCC renda inevitabile uno slittamento dei tempi di adesione dei garanti pubblici alla proposta. Da un punto di vista pratico, i piani di ristrutturazione e i sottostanti accordi vengono per lo più finalizzati ed assoggettati alla condizione risolutiva del mancato ottenimento dell'adesione dei garanti stessi alla proposta del debitore entro un dato termine (che molto frequentemente viene differito con apposito "waiver"): questo rende, inevitabilmente, anche le attestazioni soggette alla medesima condizione, circostanza che, ad oggi, non è risultata invalidante nel processo di rilascio delle attestazioni stesse e, più in generale, nella finalizzazione delle ristrutturazioni.

Le prime versioni circolarizzate del decreto correttivo al codice della crisi contemplano l'obbligo per il debitore che intenda accedere al concordato preventivo di indicare appositi fondi rischi, con specifico riferimento, per il caso di finanziamenti garantiti da misure di sostegno pubblico, a quanto necessario al pagamento dei relativi crediti nell'ipotesi di escussione della garanzia: per quanto si tratti, ad oggi, di versioni non ufficiali del testo di legge, sicuramente denotano una crescente attenzione del legislatore al trattamento nelle procedure concorsuali del credito dei garanti pubblici, destinati sempre più ad un ruolo di rilievo per il buon esito delle ristrutturazioni future.





# Contatti

## **Vivien DE LASSEE**

*CEO, AU Group*  
vdelasse@au-group.com

## **Miriam PETRETTI**

*Italy Country Manager, AU Group*  
petretti@au-group.com

## **Alessandro FREZZA**

*EY Parthenon Partner, Turnaround & Restructuring Strategy Italian Leader*  
alessandro.frezza@parthenon.ey.com

## **Stefano VITTUCCI**

*EY Parthenon Partner, Retail & Consumer Products Sector Italian Leader*  
stefano.vittucci@parthenon.ey.com

## **Tommaso ASCARELLI**

*EY Parthenon Partner, Europe West Value Creation Leader*  
tommaso.ascarelli@parthenon.ey.com

## **Michele THEA**

*EY Parthenon Partner, Europe West NPE Leader*  
michele.thea@parthenon.ey.com

## **Michele D'ANGELO**

*EY Parthenon Partner, Europe West Reshaping Results Private Equity Leader*  
michele.paolo.dangelo@parthenon.ey.com

## **Roberto RUSSO**

*EY Parthenon Partner, Turnaround & Restructuring Strategy*  
roberto.russo@parthenon.ey.com

## **Edoardo GIUDICE**

*EY Parthenon Partner, Turnaround & Restructuring Strategy*  
edoardo.giudice@parthenon.ey.com

## 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](https://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](https://ey.com).

© 2024 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](https://ey.com)

## AU Group

AU Group opera come consulente e broker indipendente nel settore dei crediti commerciali, factoring, rischi speciali e soluzioni per l'e-commerce.

AU Group ottimizza e struttura programmi assicurativi e di finanziamento, accompagnando il cliente nelle varie fasi del progetto, dall'analisi alla negoziazione, dall'implementazione alla gestione corrente del contratto.

Impresa familiare, AU Group conta oggi 260 collaboratori su scala mondiale, 4.500 clienti e una presenza internazionale in 48 Paesi.

Broker regolarmente iscritto nella sezione B del RUI con numero B000687078.

[www.au-group.com](https://www.au-group.com)