

Finanza e made in Italy. Le imprese dei settori di punta rinegoziano l'esposizione con le banche

Debiti rivisti per 46 miliardi

Riassetto nelle investment bank, aumentano le nomine di politici

■ Per le banche d'affari è l'unica attività che non ha subito la crisi. È il business delle ristrutturazioni dei debiti del "made in Italy": da inizio 2009, secondo un'elaborazione del Sole 24 Ore, sono state rinegoziate posizioni debitorie per oltre 45,8 miliardi di euro. Dietro queste operazioni c'è mezza Piazza Affari, qualche pezzo del salotto buono e molte Pmi non quotate. Ci sono gruppi in-

dustriali, come Saeco, Pininfarina e Lucchini, marchi noti al grande pubblico, come Fiorucci, Upim, Rinascente, finanziarie come la Tassara e società telefoniche come Wind e Tiscali. Il peso dei debiti non ha risparmiato firme della moda, da Valentino ad Antichi Pellettieri, e nomi delle imbarcazioni di lusso come Ferretti e Aicon. All'inizio della crisi le ristrutturazioni riguardavano le società

di private equity, appesantite dai debiti delle acquisizioni a leva, ma già nel corso del 2009 sono emersi i problemi delle realtà industriali, una tendenza che continuerà quest'anno. Un'altra tendenza che emerge tra le grandi banche d'affari globali che operano in Italia è la scelta sempre più frequente di uomini politici (o con solidi legami con la politica) tra gli advisor.

Servizi ► pagine 3 e 33

Le vie del rilancio

IMPRESE E CREDITO

Lo scenario. La pressione sui margini obbliga molte società a riscadenzare gli impegni

Il contagio. Le difficoltà si sono estese dal private equity al settore industriale

Il made in Italy ristruttura i debiti

Rivisti gli oneri sottoscritti per far fronte alle necessità di cassa - È il nuovo business delle case d'affari

LE RISTRUTTURAZIONI

45,8

Miliardi di debiti ristrutturati
I debiti rinegoziati da inizio 2009
in Italia valgono 45,8 miliardi

Monica D'Ascenzo
MILANO

Il vero business degli advisor nell'ultimo anno è stato quello delle rinegoziazioni e delle ristrutturazioni dei debiti. Da inizio 2009, secondo un'elaborazione del Sole 24 Ore, l'ammontare delle operazioni ha superato i 45,8 miliardi di euro in Italia. Certo, non tutte le società sono dovute ricorrere a vere e proprie ristrutturazioni finanziarie. La gamma delle operazioni ha assunto diverse gradazioni di colore: dal semplice reset dei covenant alle soluzioni stragiudiziali (182 bis o ex articolo 67). La ricerca comprende operazioni chiuse e in corso di società quotate e non, di controllate da fondi di private equity o da azionisti di maggioranza privati e pubblici.

2010 di rinegoziazioni

Se la prima ondata, osservano gli operatori del settore, è stata quella delle società controllate dai private equity appesantite dai debiti delle acquisizioni attraverso leverage buy out, nel

corso del 2009 sono venute al pettine le difficoltà a far fronte ai debiti delle cosiddette corporate e delle società quotate. A questo punto gli esperti si attendono una serie di operazioni di ammontari più limitati, ma non mancheranno quelle società che, ricorse a inizio crisi ad una ristrutturazione del

debito, si troveranno a dover far fronte a «qualche ritocchino»: reset dei covenant o riscadenziamento dell'ammortamento, per esempio. Nella schiera degli attesi al banco di prova non mancano per altro nomi di un certo calibro. D'altra parte, l'attesa ripresa economica tarda a venire e i bilanci continuano a soffrire delle pressioni sui ricavi, ora che i tagli ai costi sono stati portati a termine. Le ristrutturazioni dei debiti dello scorso anno sono state realizzate su stime che scontavano uno scenario di incertezza e in alcuni casi non sono adeguate alla congiuntura economica attuale.

Particolare attenzione, poi, è necessaria per le piccole e medie imprese, che rappresentano un sistema più difficile da tracciare. Di conseguenza risulta più complesso poter individuare da parte delle banche e degli advisor le situazioni che potrebbero degenerare.

Un panorama complesso

Sarebbe un errore, però, mettere sullo stesso piano operazioni tra loro molto diverse. Ci sono state semplici rinegoziazioni del debito come nel caso di Fiorucci, Bianchi Vending o Cifa; vere e proprie ristrutturazioni dei debiti come nel caso di Safilo, Tiscali o Antichi Pellettieri; fino poi ad arrivare a situazioni più limite come l'amministra-

zione straordinaria di It Holding o di Mariella Burani Fashion Group.

Il lavoro di quest'ultimo anno per gli advisor è stato tutt'altro che di routine. Non tanto per la mole di operazioni affrontate, quanto per le soluzioni innovative che sono state studiate caso per caso.

Fra gli altri è da segnalare la ristrutturazione del debito di Valentino Fashion Group e la sua ricapitalizzazione. Sulla base dell'accordo gli azionisti di Red & Black (partecipata al 70% circa da Permira e al 30% dalla famiglia Marzotto) hanno investito oltre 250 milioni di equity aggiuntivo per il riacquisto della posizione creditoria nei confronti di Citigroup (pari a circa 750 milioni), che è stata poi convertita in equity. Al termine dell'operazione Vfg risulta separata dalla controllata Hugo Boss, che è completamente senza debito e ha a disposizione una nuova linea di finanziamento revolving da 100 milioni di euro. Mentre Vfg si è trovata con un debito sceso di un terzo del suo valore a 1,5 miliardi di euro circa.

Nel caso del Gruppo Ferretti, invece, gli advisor, Lazard per i creditori e Rothschild per il gruppo, hanno dovuto studiare una soluzione che mettesse d'accordo oltre 60 soggetti giuridici internazionali con interessi non allineati. Alla fine il piano per il salvataggio del

gruppo prevedeva: un aumento di capitale da 85 milioni sottoscritto per 70 milioni dal management e dal presidente Norberto Ferretti e per 15 milioni da Mediobanca, che ha curato lo schema finanziario; la riduzione del debito a lungo termine da circa 1,2 miliardi a 550 milioni attraverso la conversione a favore dei creditori in strumenti partecipativi con diritto ai benefici economici; una nuova linea di credito da 65 milioni. Usciti di scena gli azionisti Candover e Permira, l'azionariato è composto al 53% dai creditori (senza diritto di voto), al 38,5% dal management guidato da Ferretti e all'8,5% da Mediobanca.

Interamente dei creditori è diventata Global Garden Product a fine ristrutturazione. Per la prima volta in Italia, infatti, nell'ambito di una simile operazione di una società non quotata i creditori sono diventati azionisti al 100% nel capitale sociale pro quota.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rinegoziazioni e ristrutturazioni di debito

Operazioni concluse o in corso da inizio 2009. Dati in milioni di euro

Società	Advisor finanziario	Advisor legale
Tassara	Banca Leonardo e Borghesi-Colombo e associati (1)	6.200
Consorzio Highstreet	Banca Leonardo (2)	3.480
Risanamento	Banca Leonardo (1)	3.000
Seat Pagine Gialle	Rothschild (1)	3.000
Wind	Lazard (1)	2.700
Valentino		2.400

**Il taglio di Valentino**

Valentino Fashion Group ha ristrutturato un debito da 2,4 miliardi di euro riducendolo di circa un terzo. Oggi la casa di alta moda ha debiti per 1,5 miliardi

Aedes	Vitale e associati	1.400
Ferretti	Rothschild (1), Lazard (3)	1.200
Gruppo Statuto	Vatele e associati (2)	1.000
Burgo Group		960
Comifar	Rothschild (1)	900
Tiscali	Rothschild (1)	790
Lucchini		770
Saeco	Lazard (1)	660
GGP	Rothschild (1), Lazard (3)	660
Gruppo Sofinter	Vitale e Associati	650
Safilo		600
Pininfarina	Rothschild (1)	600
Cordea Savills	Lazard (1)	600
Dynamic Technologies		600
Camfin	Mediobanca	500
Italtel	Lazard (1)	500
Seves		500
Gruppo Dimafin	Borghesi-Colombo e associati	500
N&W Global vending		470
Zunino Investimenti Italia	Banca Leonardo (1)	450
Limoni	Lazard (1)	440
Gruppo Argenta	Rothschild (1)	400
Gruppo Koelliker	Rothschild (1)	400
Polynt	Lazard (1)	365
Gruppo Ferroli	Mediobanca (1)	350
Gruppo Riello	Mediobanca (1)	350
D'amato di Navigazione	Banca Leonardo (1)	350

Società	Advisor finanziario	Advisor legale
IT Holding	Banca Leonardo (3)	350
Polynt		300
Cifa	Fineurop Soditic	300
Interco		293
Socotherm	Poli Associati	270
Gruppo Basso		250
Fantuzzi	Compagnia Finanziaria	250
Cablelettra	Banca Leonardo (1)	250
Gruppo Acam	Vitale e associati	250
Gabetti Property Solutions	Tamburi e Associati	240
Fiamm		230
Fiorucci		200
Infracom	Borghesi-Colombo e associati	200
Norman 95	Banca Leonardo (1)	200
Metecno	Lazard (1), Eidos Partners	200
Gruppo Tecnica Nordica		200
La Capiterlina Holding		200
Cover Group	Klecha & Co	200
Upim	Lazard (1)	185
Comital Saia		185
Toti/Porta di Roma	Banca Leonardo (1)	180
Strolli Oro	Lazard (1)	150
Maia Due		150
Alliance Hospitality	Eidos Partners	140
Ip Cleaning		140
Funvie Folgaria Marilleva	Eidos Partners	135
Aeroterminale Venezia	Eidos Partners	130
Maflow	Eidos Partners	130
Gruppo Blu Vacanze		120
Snaidero		112
Zucchi	Lucciola & Partners	110
Bialelli		110
TAS	Lazard (1)	105
Rinascente	Lazard (1)	100

**Il caso della Rinascente**

Con la consulenza della Lazard la Rinascente ha rinegoziato un debito da 100 milioni di euro, attraverso la revisione dei covenant finanziari legati al debito

Società	Advisor finanziario	Advisor legale
EEMS	Lazard (1)	100
Giordano vini		100
Fondo Lioness		100
Acc	Mediobanca (1)	100
Sisma	Partners	100
Gruppo Ama		100
Manucor	Borghesi-Colombo e associati	90
Allison	Borghesi-Colombo e associati	90
Mosaicon	Vitale e associati (2), Rothschild (3)	81
Bianchi Vending	Fineurop Soditic	80
Gruppo Fila	Banca Leonardo (1)	80
Antichi Pellettieri	Mediobanca (1), Rothschild (3)	76
Unopiù	Eidos Partners	75
Jal	Eidos Partners	70
Aicon	Vitale e associati	70

**La messinese Aicon ripara lo scafo**

Il gruppo siciliano di yacht di lusso Aicon ha rinegoziato un debito da 70 milioni di euro trovando un accordo di riscadenziamento con le principali banche creditrici

Eurofly		70
Eutelia		65
Sophie	Banca Leonardo (1)	60
Clothing Company	Banca Leonardo (2)	60
Reno de Medici		60
Alluminium Trevisal Comital	Vitale e associati	60
Mariella Burani Fashion Holding	Banca Leonardo (3)	50
Regina Catene Calibrate	Borghesi-Colombo e associati	50
Albis Italia		45
Gnutti Cirillo		42
Brugola		40
Jacuzzi		38
Emiliana Conserve		30
Alitalia Maintenance Systems		20
Isola Group		20
Rural		17

Note: (1) della società; (2) degli azionisti; (3) dei creditori; (4) dell'acquirente

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore