

Boom di cartolarizzazioni di crediti bancari deteriorati seguite dagli avvocati d'affari

Restructuring, il mercato degli Npl passa per gli studi

Pagine a cura di ANGELO COSTA

Il sistema bancario italiano è caratterizzato da un ammontare cospicuo di Npl (*non performing loans*, ossia crediti deteriorati) che da qualche anno a questa parte, per esigenze di rafforzamento patrimoniale del cedente, sono sempre più spesso oggetto di cessioni a nuovi attori (principalmente fondi) sia italiani che stranieri. Si tratta di un mercato importante e da presidiare, in particolare per gli avvocati d'affari, che svolgono un ruolo decisivo nella costruzione degli schemi contrattuali per valorizzare i non performing loans.

«Il professionista è chiamato con crescente frequenza a elaborare strutture complesse che affianchino al semplice investimento nei Npl, con la creazione di piattaforme manageriali in grado di gestire con successo il processo di ristrutturazione industriale delle imprese debtrici», spiega Massimo Di Terlizzi, partner di Pirola Pennuto Zei & Associati. «Disciplinato dalla nuova cosiddetta "manovrina", le società di cartolarizzazione cessionarie dei crediti deteriorati ceduti da banche e intermediari finanziari potranno concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero degli stessi crediti e favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto. Il governo ha messo in atto diverse riforme per affrontare il volume di Npl, tra cui la Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs) e il sostegno al fondo Atlante. Il volume complessivo di transazioni aumenterà in maniera significativa».

Il problema dei crediti deteriorati rappresenta un peso, quindi, alla libera circolazione dei beni. E Tiziana Del Prete, socio di Grimaldi Studio Legale aggiunge che «le nuove soluzioni previste dal dlgs del 2015 sono decisamente innovative. Esse sono sicuramente a beneficio dei creditori ma, seppur con diverse sfaccettature, a favore dell'impresa e del mercato. L'aver dato la possibilità a creditori «qualificati» di poter presentare soluzioni migliorative rispetto al piano presentato dall'imprenditore è sicuramente a beneficio dei creditori. L'aver poi previsto la necessità di una gara per la vendita degli assets nell'ambito del concordato è sicuramente a beneficio del mercato (sebbe-

ne tali gare dovrebbero essere ispirate a criteri di celerità e snellezza, in quanto possono essere fonte di ulteriori costi a carico della procedura nonché rallentamenti che danneggiano pesantemente l'azienda e la sua continuità».

In Italia si prevede un aumento di operazioni di restructuring. Superata la fase della ristrutturazione degli Lbos (leveraged buyout) ante Lehman Brothers e quella della crisi delle imprese si sta assistendo a una nuova stagione di ristrutturazioni. Pier Danilo Beltrami, partner dello Studio Lombardi Segni e Associati, osserva che «negli ultimi anni si è assistito a un incremento del mercato delle acquisizioni di imprese in difficoltà nel contesto di strumenti negoziati della crisi: e questo fenomeno anche in ragione degli inequivocabili vantaggi che un'operazione di questo tipo presenta rispetto ad un'acquisizione *in bonis* (esenzione dal rischio revocatorio in caso di successivo fallimento del venditore, affrancamento dai debiti, purgazione dalle garanzie, vantaggi fiscali ecc.)».

«Da un lato», osserva Alberto Giampieri, senior partner di Legance - Avvocati Associati, «molti investitori stranieri si avvicinano con meno diffidenza al nostro sistema cercando di cogliere l'opportunità di investire in società in stato di tensione finanziaria contanto su una serie di esperienze positive; dall'altro il ceto creditizio ha acquisito oramai esperienza nella gestione delle crisi di impresa impegnandosi spesso anche nell'equity attraverso strumenti finanziari partecipativi».

Si segnala peraltro l'interesse nella ristrutturazione di portafogli immobiliari mediante apporto a fondi immobiliari, ciò al fine, da un lato, di facilitare il rifinanziamento e, dall'altro, consentire una gestione professionale degli assets facilitando la Sindacazione dell'equity attraverso lo strumento del fondo».

Mascia Cassella, partner dello Studio Legale Masotti Berger Cassella, osserva che «la crisi economica e finanziaria che da diversi anni ha investito l'intero sistema al livello mondiale e dalla quale è stata investita anche l'Italia, non è ancora terminata. La ripresa sarà ancora lunga. Già con gli strumenti legislativi messi a disposizione delle imprese e delle banche, i maggiori creditori sui quali dunque si riverberano le maggiori conseguenze dell'insolvenza delle aziende, molte situazioni sono in via di risoluzione. Ma non basta. Le imprese non hanno ancora la possibilità di riprendersi sen-

za il supporto, oltre che dei loro creditori, di partner che possano investire sul prodotto o sul servizio in modo da dare una sostanza reale al proprio processo di riqualificazione».

Secondo Stanislao Chimenti, partner dello Studio Legale Delfino e Associati Wilkie Farr & Gallagher LLP: «L'elemento, tra gli altri, che lascia ipotizzare un aumento delle operazioni di restructuring in Italia è offerto dalle recenti modifiche apportate dal legislatore, in una logica più marcatamente creditor oriented, alla legge fallimentare, introducendo, tra gli altri, nuovi strumenti che ampliano la platea dei soggetti legittimati a partecipare alle operazioni di ristrutturazione. Il dl 83/2016 poi convertito con la legge 132/2016, consente infatti ai creditori di una società in crisi di presentare proposte concorrenti rispetto a quella presentata dal debitore nell'ambito di una procedura di concordato preventivo».

Claudio Visco, managing partner di Macchi di Cellerre Gangemi ritiene, però, che «nonostante i nuovi strumenti, le ristrutturazioni secondo lo schema della rimodulazione del debito o con accordi ex legge 67 (che ha dato fino ad ora buoni risultati) continueranno ad essere largamente utilizzate per la loro semplicità di strutturazione e per i vantaggi sia in tema di trattamento fiscale

dell'operazione che di certezza degli effetti».

E infine, secondo Corrado Angelelli, partner di Freshfields Bruckhaus Derin-ger LLP: «Una concomitanza di fattori ha fatto sì che le banche italiane abbiano iniziato a considerare la cessione dei così detti single names con maggior favore. Dall'altra delle esperienze positive di alcuni investitori in alcuni processi di turnaround ha fatto sì che le esposizioni creditizie nei confronti di una società possano assumere un valore anche se non accompagnate ad un investimento nell'equity. Molte posizioni individuali significative sono state espunte dai portafogli oggetto di vendita e presumibilmente le banche seguiranno una strategia di vendita differente. Un altro mercato che si aprirà sarà quello di vendite sul secondario».

Un mercato con nuovi operatori e nuovi strumenti. A parere di Daniela Andreatta, special counsel di Orrick, «il mercato del restructuring è divenuto molto più frizzante negli ultimi due anni a seguito della disponibilità di molti istituti finanziari di vendere al mercato i loro crediti incagliati/ in sofferenza. I crediti in questione vengono infatti trasferiti a investitori istituzionali interessati a una gestione attiva del credito che consenta una massimizzazione del loro profitto. Una tale gestione può andare

da un mero recupero del credito attraverso le procedure esecutive tradizionali a una partecipazione attiva dell'investitore alle procedure pre concorsuali sia per esempio nella forma di proposte concorrenti in concordato preventivi sia attraverso la «conversione» in capitale, in tutto o in parte, dei crediti. È verosimile», conclude Andreatta, «che l'ingresso di questi nuovi operatori nel mercato italiano costringerà i debitori a un veloce cambio culturale poiché difficilmente gli investitori esteri dimostreranno la stessa generosità temporale nel recupero dei loro crediti».

Emanuela Campari Bernacchi, partner dello Studio Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners, nota infine che «al di là delle strutture utilizzate ad oggi, in ambito di crediti ipotecarie e quindi tendenzialmente in ambito real estate, le novità potrebbero riguardare la possibilità che i veicoli di cartolarizzazione acquistino non solo i crediti ma anche gli immobili associati a quei crediti (cosa che attualmente non è consentita) e, lato ristrutturazioni in generale, che la medesima Spv possa acquisire o sottoscrivere titoli di capitale e strumenti partecipativi (anche emessi a seguito di conversione di crediti) nonché concedere finanziamenti ai debitori dei crediti cartolarizzati. È evidente quindi che il legislatore sta puntando sulla cartola-

MAURA MAGIONCALDA, PEDERSOLI

Le banche devono ridurre le sofferenze

Questa nuova stagione delle ristrutturazioni del debito porterà probabilmente la vera «selezione naturale» delle imprese che fino a ora si è verificata solo in parte. Affari Legali ha sentito Maura Magioncalda, equity partner di Pedersoli Studio Legale, sugli effetti sulle imprese.

Domanda. Come si è già osservato nelle prime esperienze dei fondi specializzati, le aziende in difficoltà, ma con reali prospettive di crescita e rilancio, saranno affiancate in modo professionale e finanziariamente adeguato per raggiungere i propri obiettivi e diventare, quindi, i nuovi target del mercato?

Risposta. Certamente. Peraltro il «debito», e così gli avvocati d'affari e gli advisor finanziari che sono specializzati nella relativa gestione, sta sempre più assumendo un ruolo centrale (e alternativo) per realizzare le operazioni di acquisizione di aziende e/o di singoli asset. Per ora la strada più battuta è ancora quella della cessione del debito bancario e conversione in strumenti di equity, favorita anche dalla pressante esigenza delle banche di ridurre il numero delle sofferenze.

D. E se dovesse stabilizzarsi la situazione del sistema bancario?

R. Quando anche la situazione del mercato bancario si sarà stabilizzata, è probabile che il debito diventerà maggiormente contendibile e gli operatori potranno utilizzare tutte le potenzialità degli strumenti giuridici che l'ordinamento già prevede.

D. C'è da chiedersi però cosa ne sarà delle aziende che non susciteranno l'interesse degli investitori finanziari.

R. Probabilmente continueranno a essere ancorate al supporto bancario, con i rischi conseguenti a quel mercato dove diversi operatori sono essi stessi in sofferenza o quasi. La selezione naturale ci sarà e purtroppo, da quello che già si vede sui tavoli, sarà forse ancora più dura. Quello che, quindi, c'è da augurarsi è che questa svolta nel mercato italiano delle ristrutturazioni aiuti il mercato stesso a capire (finalmente) l'importanza della «prevenzione» e del «muoversi presto» per gestire la crisi nella sua fase iniziale. Anche in questo caso gli strumenti giuridici ci sono e, questa volta, paiono esserci anche i capitali da investire.



Maura Magioncalda

Supplemento a cura di ROBERTO MILIACCA rmiliacca@class.it e GIANNI MACHEDA gmacheda@class.it