

**STRATEGIE** In Italia si moltiplicano le aziende, quotate e non, che hanno urgente bisogno di ristrutturazione. Ecco i consigli e le mosse di banchieri manager e consulenti che studiano le manovre d'emergenza per ripartire

# Professione turnaround

## ALCUNE RISTRUTTURAZIONI IN CORSO A PIAZZA AFFARI

◆ <b>Aedes</b>	Ristrutturazione del debito e aumento di capitale
◆ <b>Camfin</b>	Aumento di capitale per ingresso nuovo socio (Malacalza) e ristrutturazione debito
◆ <b>Eems</b>	Ristrutturazione del debito
◆ <b>Mariella Burani</b>	Ristrutturazione del debito
◆ <b>Pininfarina</b>	Riscadenziamento debito e aumento di capitale
◆ <b>Risanamento</b>	Riscadenziamento debito e sostituzione di un fondo
◆ <b>Safilo</b>	In trattativa per ingresso nuovo socio e ristrutturazione debito
◆ <b>Socotherm</b>	Ristrutturazione del debito e ricerca di nuovo socio
◆ <b>Telecom Italia media</b>	Razionalizzazione dei costi e piano di dismissione dei multiplex per abbattere debito
◆ <b>Tiscali</b>	Ristrutturazione del debito e aumento di capitale
◆ <b>Viaggi del Ventaglio</b>	Cessione asset non strategici e aumento di capitale

di **Stefania Peveraro**

**R**istrutturazioni. Tra banchieri, consulenti, avvocati d'affari (a volte anche penalisti) e fondi di private equity in queste settimane non si parla quasi d'altro. Le aziende italiane colpite dalla crisi che devono fare i conti con redditività in calo, difficoltà a onorare i debiti e a volte anche patrimonio netto negativo sono numerose. Ci sono anche nomi blasonati, anche presenti Piazza Affari. Limitandosi alle quotate, tra le società alle prese in vario modo con rinegoziazioni di scadenze e condizioni dei finanziamenti, ricapitalizzazioni e nuovi piani industriali ci sono per esempio Camfin, Tiscali, Safilo, Socotherm, Zucchi, Mariella Burani, I Viaggi del Ventaglio, oltre a molti gruppi immobiliari. Tra le non quotate ci sono gruppi controllati da fondi di private equity come Rinascente, Argenta, Ggp e Polynt.

«Da parte degli azionisti in questo momento c'è ritrosia a sedersi attorno a un tavolo con le banche prima che si verifichi un evento di default, come il mancato rispetto dei covenant sul debito», commenta **Andrea Arosio**, managing partner dello studio legale Linklaters, intervenuto nei giorni scorsi al

convegno organizzato a Milano da Mergermarket, Linklaters e Eidos Partners sul tema dei processi di ristrutturazione aziendale. Ma, avverte Arosio, «anche se i problemi riguardano un singolo finanziamento, le cose possono complicarsi su tutta la linea, perché nei contratti di finanziamento spesso esistono clausole di cross-default e possono venire bloccate le linee revolving utilizzate per sostenere l'attività ordinaria dell'impresa». Con le banche, dunque, bisognerebbe aprire una trattativa con buon anticipo, anche perché gli istituti di credito italiani in genere si dimostrano propensi a trattare un riscadenziamento del debito piuttosto che accettare una conversione di crediti in equity. Tanto che, quando non c'è altra soluzione alla conversione, a volte piuttosto delle azioni ordinarie preferiscono riscattare strumenti partecipativi al capitale che danno diritto agli utili, ma non al voto e quindi alla gestione. E' questo per esempio il caso della ricapitalizzazione di Ferretti e della ristrutturazione del debito da 1,2 miliardi in capo al gruppo costruttore di yacht. Alla trattativa, conclusa lo scorso aprile, hanno partecipato circa 100 creditori coordinati dall'advisor Lazard. A fronte della cancellazione di circa metà del debito, questi soggetti so-

no diventati titolari di warrant che daranno diritto al 53% del capitale al verificarsi di un cosiddetto *exit event* (cessione delle rispettive quote) mentre nel nuovo consiglio di amministrazione la maggioranza dei voti spetterà agli azionisti che hanno immesso complessivamente 85 milioni di nuovo equity e cioè Mediobanca, Norberto Ferretti e i manager.

**La disponibilità** delle banche ad accettare uno stralcio parziale e la conversione del credito passa necessariamente dalla volontà degli azionisti di immettere risorse fresche perché, sottolineano **Adriano Bianchi** e **Claudio Paleari** di Alvarez&Marsal, specialisti in ristrutturazioni, «una semplice rimodulazione finanziaria è importante, ma non sempre è sufficiente in mancanza di nuova liquidità disponibile. Intanto si deve agire sulle spese, avendo il coraggio di ridimensionare il business e quindi anche di adattarsi a costi di produzione inferiori». Ma tale approccio spesso non è accettato da parte del management che ha finora guidato l'azienda. «Negli Stati Uniti è ormai prassi affiancare al ceo il cro, cioè il chief restructuring officer, responsabile del ridimensionamento dei costi e dell'eventuale rifocalizzazione del business», aggiungono Bianchi e Paleari. Il punto chiave è proprio qui. «Abbiamo visto società che solo

un paio di mesi fa pensavano di aver superato la bufera quasi indenni e che invece oggi si trovano in crisi di liquidità», sottolinea **Simone Dragone**, managing director di Eidos Partners. «Ciò accade perché oggi, vista la recessione in atto, l'andamento del fatturato è difficilmente prevedibile per i manager e quindi l'unico lato su cui si può agire con ragionevole certezza è quello dei costi. Perciò è cruciale redigere

piani industriali realistici, con un approccio molto conservativo non solo nel breve periodo, ma anche nel medio termine».

**A parte questo**, fa presente **Roberto Crapelli**, amministratore delegato di Roland Berger Italia, «molto spesso la ristrutturazione e il piano industriale sono rivolti più a al taglio dei costi che al lancio di nuovi prodotti o servizi, nuovi modelli di business o nuovi assetti organizzativi.

Ma per chi si deve assumere il rischio di fornire nuova finanza a un'azienda è invece molto più credibile e accettabile un piano che delinea iniziative nuove di uno che si limita a tagliare i costi. I risparmi sono importanti nel breve termine, ma non possono bastare», avverte Crapelli, «se si demolisce ogni opportunità di cogliere la ripresa, non si va da nessuna parte». (riproduzione riservata)

