

**RISTRUTTURAZIONI SOCIETARIE** Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa sta per partire. Proprio ora che è attesa un'esplosione del numero di aziende in difficoltà. La mappa degli esperti di special situation e turnaround

# Specialisti degli utp

di Stefania Peveraro

**È** entrato in vigore venerdì 15 luglio il decreto di modifica della prima versione del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (Cci), in un momento in cui si aspetta una nuova esplosione nel numero delle aziende in difficoltà. A supportarle ci sono almeno una trentina di fondi italiani, oltre a una decina di soggetti esteri già attivi in Italia da tempo. Sono una trentina i fondi italiani operativi sul fronte delle cosiddette special situation, cioè con focus di investimento sulle aziende in difficoltà finanziarie, ma ancora con modelli di business interessanti. Emerge dal database di BeBeez, che evidenzia anche che la stragrande maggioranza di questi soggetti agisce partendo dal fronte del debito, che viene acquisito dai finanziatori della prima ora, in particolare dai bilanci delle banche, e poi eventualmente convertito a capitale, mentre i soggetti di private equity di turnaround, che agiscono da subito sul fronte del capitale di rischio, sono invece meno di una decina. A questi si affiancano poi operatori esteri sia di distressed credit sia di turnaround, che opportunisticamente investono su questo segmento di mercato in Italia.

Il numero di questi soggetti è aumentato in maniera importante nel giro dell'ultimo anno e mezzo. A crescere è stato soprattutto il numero dei fondi che lavorano sul fronte del debito, acquisendo i cosiddetti crediti unlikely-to-pay (utp) dalle banche e questo perché le aspettative di tutti gli osservatori è che nei prossimi mesi lo stock di utp sui libri delle banche tornerà a crescere: già i crediti in bonis classificati a Stage 2, quindi con un'alta probabilità di trasformarsi in deteriorati, sono aumentati in maniera importante tra il 2019 e il 2020, passando dal 9% al 15% del totale dei crediti, percentuale che è rimasta tale nel 2021. Si tratta di un mercato che avrà direttamente a che fare con la nuova normativa del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (Cci) appena varata dal governo e che è entrata in vigore venerdì 15 luglio, dopo essere stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 1° luglio. «Fil rouge del Codice della Crisi consiste nel fatto che, in presenza di una crisi, sia preferibile cercare di risolverla nel modo meno traumatico possibile, sia dando rilievo al risanamento e ristrutturazione dell'azienda in modo da conservarne il valore, sia

assegnando al debitore e ai suoi creditori un nutrito numero di variegati strumenti idonei a regolare la crisi, senza dover aprire una procedura liquidatoria», spiega a MF-Milano Finanza Francesco Horvat, senior associate di Greenberg Traurig Santa

Maria, che ha aggiunto: «Questi strumenti, quindi, si possono sintetizzare come segue: (i) la composizione negoziata, (ii) i piani di risanamento, (iii) convenzioni di moratoria, (iv) piani di ristrutturazione soggetti a omologazione, (v) accordi di ristrutturazione nella loro diversa declinazione (e.g., agevolati, con efficacia estesa anche verso banche e intermediari finanziari), (vi) concordati e (vii) liquidazione giudiziale».

A destreggiarsi tra questi vari strumenti saranno quin-

di i vari tipi di investitori di cui si è accennato sopra. In particolare ricordiamo che già nel 2021 sette fondi specializzati in Utp hanno acquisito vari crediti single name dalle banche creditrici in cambio di quote degli stessi fondi: è stato questo il caso dell'Efesto Credit Fund (gestito da Finint Investments sgr), del fondo Back2Bonis (Prelios sgr), del fondo Value Italy Credit (Value Italy sgr), dell'illimity Credit & Corporate Turnaround Fund (Illimity sgr), del fondo Dea Cer II (Dea Capital Alternative

Fund sgr), della joint venture tra Illimity e Apollo Global Management e del fondo Eleuteria, promosso dalle banche socie della Luzzatti scpa (Prelios sgr), senza contare le operazioni single name che hanno avuto come acquirenti fondi specializzati, direttamente o attraverso spv di cartolarizzazione. Peraltro tutti i fondi di cui si è appena detto nei prossimi mesi puntano a incrementare gli asset in gestione e quindi di continuare ad acquistare utp dalle banche, spesso non ponendosi limiti di raccolta. Per esempio il fondo Dea Cer II, lanciato da Dea Capital Alternative Funds sgr nel gennaio 2018, dall'inizio dell'attività a fine 2021 aveva acquistato crediti utp corporate per 745 milioni di euro lordi più altri 264 milioni di dollari di utp shipping. Al comparto crediti è stato affiancato un comparto nuova finanza, che dagli investitori ha raccolto 70 milioni di euro. Il fondo è ancora aperto a ulteriori apporti di utp dalle banche, men-

to.

A sua volta Pillarstone Italy è ancora operativo sul mercato dei crediti shipping con Finnav, gestito dall'irlandese Davy Investment Fund Services Limited. A inizio 2019 Finnav aveva rilevato 300 milioni di euro di crediti deteriorati shipping da varie banche, successivamente aveva altri crediti dalle medesime banche, arrivando a un totale di asset shipping in gestione per 500 milioni di euro, cui sono seguiti poi ulteriori apporti da parte anche di altre banche verso altri gruppi armatoriali. Buona parte di quei crediti è già stata trasformata in navi a seguito di operazioni di ripossessamento, navi che poi sono state date in gestione a Premuda. Gli altri veicoli di Pillarstone (il primo fondo e il fondo Rsct) stanno invece gestendo il loro portafoglio, ma hanno raggiunto la loro dimensione target.

Intanto altri player si sono affacciati sul mercato. Tra questi ci sono Taurus, fondo strutturato da Polis Fondi sgr e dedicato all'acquisto di note di cartolarizzazione di crediti deteriorati dai bilanci delle banche italiane; il fondo Utp di Gardant Investor sgr, che ha un obiettivo di raccolta compreso tra 300 e 500 milioni. Elliott, azionista di riferimento di Gardant, investirà a sua volta nel fondo; anche Intrum Italy lavora al lancio di un nuovo fondo; mentre a febbraio Kryalos sgr insieme a EY ha lanciato Keystone, fondo partito con crediti per 127 milioni di euro, originati e conferiti da Banco Desio, Bper Banca, Banca del Fucino e Cassa di Risparmio di Volterra.

Il tutto senza dimenticare che sugli utp corporate single name lavorano anche vari spv di cartolarizzazione strutturati da servicer che a loro volta investono nelle note abs insieme ad altri investitori, come Prelios sgr o J Invest.

Sul fronte dell'investimento nell'equity delle società in difficoltà, infine, alcuni soggetti sono ormai sul mercato da tempo. Per esempio Oxy Capital (anche sul fronte del debito), Ibla Capital, QuattroR, Europa Investimenti, Itaca (Tamburini Investment Partners), Fai Futuro all'impresa e anche il Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa, gestito da Invitalia. Mentre tra i soggetti esteri più attivi in Italia ci sono Apollo-Apeiron, Cerberus, Mutares, Certina Holding, Attestor Capital, Arrow Global e Magnetar Capital (riproduzione riservata)



Francesco Horvat  
Greenberg Traurig  
Santa Maria

tre il fondo precedente, Dea Cer I. È in fase di disinvesti-



**I PRINCIPALI FONDI UTP CORPORATE OPERATIVI**

Fondo	Società di gestione	Quanto manca al target	Già raccolto/apportato
Dea CCR II	Dea Alternative Capital Funds sgr	Nessun target	1.040*
Back2Bonis	Prelios sgr	500	1.000
Pillarstone Italy	Pillarstone Italy	0	1000
RSCT Fund	Davy Global Fund Management/Pillarstone Italy	0	600
FINAV	Davy Global Fund Management/Pillarstone Italy	Nessun target	580
SGT ACO Umbrella Italian Fund	Sagitta sgr/Europa Investimenti	0	513
Dea CCR I	Dea Alternative Capital Funds sgr	0	340**
Clessidra Restructuring Fund	Clessidra Capital Credit sgr	Nessun target	320
Illimity Credit & Corporate Turnaround Fund	Illimity sgr	(70-320 se hard cap)	280
iv Illimity-Apollo Global	nd	269	231
Value Italy Credit	Value Italy sgr	62	153
Efesto Credit Fund	Finint Investments sgr	328	122
Eleuteria	Prelios sgr (con Luzzatti) scpa	250	70
Taurus	Polis Fondi sgr	2.500,00	nd
nd	Gardant Investor sgr	300-500	nd
nd	Intrum Italy	nd	nd
nd	Zephir Capital Partners sgr	1.100-1.200	nd
Fondo Lusso & Lifestyle Advisory	Antares Advisory	300	nd
HI Distressed Opportunity Fund II	Hedge Invest sgr (delega a Incanto sgr)	200	nd
AZ Eltif Capital Solutions	Azimut Investments sa (delega a Muzinich & Co sgr)	0	147,5
Keystone	Kryalos sgr (advisory EY)	nd	127

Note: \* di cui 264 mln \$ crediti shipping, 745 euro di altri crediti; 70 mln euro nuova finanza  
\*\* di cui 255 mln di crediti e 85 mln nuova finanza - \*\*\*UTP corporate in portafoglio

Fonte:  Beez

GRAFICA MF-MILANO FINANZA