

**IMPRESE E MERCATI**

## Ristrutturati a Piazza Affari debiti per 26 miliardi

di **Monica D'Ascenzo**

**S**uperano i 26 miliardi di euro i debiti in rinegoziazione o ristrutturazione dall'inizio della crisi ad oggi in Italia. Una cifra record. Ma le banche e gli advisor avvertono: si tratta solo della punta dell'iceberg. Le operazioni in corso sono molte di più di quelle censite. Almeno altrettante sono sul tavolo degli istituti in via riservata. Un arcobaleno di operazioni che tocca tutte le sfumature e con cui le banche si trovano ogni giorno a fare i conti. Tanto che all'interno degli istituti di credito

sono stati creati dei team ad hoc per gestire il complesso panorama. 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. Ma da qualche mese anche le cosiddette corporate e le società quotate devono fare i conti con la necessità di rimettere mano alle condizioni dei loro finanziamenti.

**D'Ascenzo** ▶ pagina 43  
**Commento** ▶ pagina 12

**Borsa.** Piazza Affari ristruttura il debito: operazioni per 26 miliardi **Pag. 43**

**Mercati.** Dall'inizio della crisi sono stati rinegoziati finanziamenti per 26 miliardi - È il nuovo business delle banche d'affari

# Piazza Affari ristruttura i debiti

Da Seat a Safilo, da Aedes a Pininfarina si moltiplicano le operazioni di riassetto

**Monica D'Ascenzo**  
MILANO

Un totale di oltre 26 miliardi di euro, un somma pari a due volte la finanziaria 2009. A tanto ammonta, secondo i calcoli del Sole-24 Ore, la cifra di debiti in rinegoziazione o ristrutturazione dall'inizio della crisi ad oggi in Italia. Ma le banche e gli advisor avvertono: si tratta solo della punta dell'iceberg. In realtà le operazioni in corso sono molte di più di quelle censite. Almeno altrettante sono sul tavolo delle banche ma sono ancora in fase riservata.

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. Un arcobaleno di operazioni che tocca tutte le sfumature e con cui le banche si trovano ogni giorno a fare i conti. Tanto che all'interno degli istituti di credito sono stati creati dei team ad hoc per gestire il complesso panorama.

La stagione si era aperta con la rinegoziazione del debito da circa un miliardo di **Sisal**, società del portafoglio di Apax Partners e Permira, e da 400 milioni di **Limo-**

**ni**, controllata da Bridgepoint. In entrambi i casi, per assistere le società al tavolo delle trattative, era sceso in campo Lazard che con Rothschild sta gestendo la maggior parte delle trattative di grandi e medie dimensioni. Da allora le operazioni si sono moltiplicate.

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. Ma da qualche mese anche le cosiddette *corporate* e le società quotate devono fare i conti con la necessità di rimettere mano alle condizioni dei loro finanziamenti.

Sarebbe un errore, però, mettere sullo stesso piano operazioni tra loro molto diverse. Per necessità di semplificazione la suddivisione viene fatta tra operazioni di rinegoziazione e operazioni di ristrutturazione. Ma anche all'interno di questa macro divisione esistono differenze enormi.

### Rinegoziazioni

Diversamente dal passato molte società hanno saputo anticipare i tempi. Complice anche

una ridotta visibilità sulla durata e la profondità della crisi, gli imprenditori e i manager hanno preferito affrontare una ricontrattazione delle condizioni dei finanziamenti per avere una maggiore flessibilità in caso di eventuali deterioramenti dei bilanci. Sono questi i casi di **Polynt**, controllata dal fondo di Invest Industrial pronto a ricapitalizzare l'azienda in vista di eventuali acquisizioni, o di **Rielio**, che ha chiesto alle banche una lieve modifica dei cove-

### LO SCENARIO

La caduta della redditività ha modificato la capacità delle imprese di fare fronte agli oneri sottoscritti durante la fase d'espansione



nant e di alcuni altri aspetti minori. Della stessa partita sono casi come **Stefanel** o **Fiorucci**. Ma anche la quotata **Camfin**, che per le banche non rientra nel capitolo delle società in *restructuring*, ma semplicemente in quelle da monitorare.

La gamma di situazioni è davvero ampia. Nel ventaglio di possibilità delle rinegoziazioni si va da una revisione del periodo del finanziamento, alla ridefinizione dei covenant finanziari, alla moratoria. In questo ventaglio di possibilità rientra la situazione abbastanza tranquilla di **Zobele**, controllata da **Doughty Hanson**, ma anche casi più complessi come **Seat Pagine Gialle**, **Tiscali**, **Safilo**, **Seves**, **Argenta** o **Rinascente**.

### Ristrutturazioni

Un discorso a se stante è invece quello che riguarda le vere e proprie ristrutturazioni che prevedono dei *write off* (cancellazioni) del debito da parte delle banche o la conversione di parte dei finanziamenti in equity, perché le società non sono in grado di far fronte alle prossime scadenze del debito o non hanno liquidità sufficiente a garantire l'operatività dell'azienda. I casi più noti sono certamente quello della **Tassara** di Roman Zaleski e quello di **Ferretti**. Quest'ultimo si sta chiudendo positivamente grazie all'impegno degli azionisti e all'intervento di Mediobanca e al dimezzamento del debito a seguito della conversione da parte delle banche. Nel caso di **Pininfarina**, invece, il *write off* del debito è stata in totale di 250 milioni.

Particolarmente difficile poi la situazione delle società del comparto immobiliare, tanto che diversi nomi sono andati ad allungare la lista delle ristrutturazioni: da **Aedes** a **Risanamento**, da **Gabetti** a **Cordea Savills**.

Advisor e banche sono certi che nel prossimo futuro vedremo almeno altrettante operazioni sia di rinegoziazione sia di ristrutturazione e alcune società sono già monitorate, come **Valentino** e **Cisalfa**.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Rinegoziazioni dei debiti

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

| Società                      | Advisor             | Azionista di maggioranza            | Debito finanziario |
|------------------------------|---------------------|-------------------------------------|--------------------|
| Seat Pagine Gialle           | Rothschild          | Cvc - Inv. Associati - Permira      | 3.082              |
| Comifar                      | Rothschild          | Phoenix                             | 870                |
| Tiscali                      | Rothschild          | Renato Soru                         | 601                |
| Ggp                          | Rothschild          | 3i                                  | 600                |
| Safilo                       |                     | Famiglia Tabacchi                   | 570                |
| Camfin                       | Mediobanca          | Marco Tronchetti Provera            | 559                |
| Seves                        | -                   | Vestar - Ergon                      | 500                |
| Argenta                      | Rothschild          | Investitori Associati               | 402                |
| Limoni                       | Lazard              | Bridgepoint                         | 400                |
| Sirti                        | -                   | Euraleo - 21 Investimenti           | 400                |
| Riello                       | Mediobanca          | Famiglia Riello                     | 369                |
| Polynt                       | Lazard              | Invest Industrial                   | 307                |
| Socotherm                    | -                   | Zenone Soave                        | 275                |
| Fantuzzi                     | Compagnia Finanz.   | Terex                               | 255                |
| Sorin                        |                     | Tethys                              | 253                |
| Gruppo Acam                  | Vitale e Associati  | Enti locali spezzini                | 250                |
| Rinascente-Upim              | Lazard              | Investitori Associati               | 250                |
| Fiamm                        |                     | Famiglia Dolcetti                   | 230                |
| Fiorucci                     | Kpmg                | Vestar                              | 200                |
| Gruppo Sofinter              | Vitale e Associati  | Gammon                              | 200*               |
| Binda Group                  | Fineurop            | Famiglia Binda                      | 180                |
| Metecno                      | Eidos Partner       | Famiglia Chandaria                  | 180                |
| Stroili Oro                  | Lazard              | Invest Industrial                   | 150                |
| Ip Cleaning                  |                     | Bs Private Equity - Mcc Sofipa      | 140                |
| Isb (Internat. Sailing Boat) |                     | Rhone Capital Pe                    | 125                |
| Zucchi                       | Lucciola & Partners | Patto di sindacato Zucchi al 52,22% | 112,4              |
| Bialetti Industries          |                     | Bialetti Holding                    | 109,2              |
| Eems                         | Lazard - Bain & Co  | Permira                             | 90                 |
| Stefanel                     | -                   | Giuseppe Stefanel                   | 73,23              |
| Unopiù                       | Eidos Partner       | Synergo                             | 70                 |
| Funivie Folgarida Marilleva  | Eidos Partner       | Azionariato diffuso                 | 70                 |
| Acc                          | Mediobanca          | Fa Capital - Palladio               | 70                 |
| Aicon                        | Vitale e Associati  | Airon                               | 70                 |
| Eutelia                      |                     | Finital Finanziaria                 | 66,6               |
| Aluminium Trevisan Cometal   | Vitale e Associati  | Ac Partners                         | 60                 |
| Montefibre                   |                     | Orlandi                             | 48                 |
| <b>Totale</b>                |                     |                                     | <b>12.187,43</b>   |

(\*): Più 300 di garanzie

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore

## Ristrutturazioni dei debiti

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

| Società              | Advisor             | Azionisti di maggioranza       | Debito finanziario |
|----------------------|---------------------|--------------------------------|--------------------|
| Tassara              | Lombardi e Molinari | Roman Zaleski                  | 6.200              |
| Aedes                | Vitale e Associati  | Isoldi-Amenduni                | 1.400              |
| Ferretti             | Rothschild - Lazard | Norberto Ferretti e management | 1.150              |
| Risanamento          | Leonardo & Co       | Luigi Zunino                   | 2.800              |
| Cordea Savills       | Lazard              |                                | 800                |
| Pininfarina          | Rothschild          | Famiglia Pininfarina           | 680                |
| Saeco                | Lazard              | Pai Partners                   | 550                |
| Koelliker            | Rothschild          | Koelliker                      | 435                |
| Gabetti              | Tamburi e Associati | Giancarlo Giordano             | 150                |
| Aeroterminal Venezia | Eidos Partners      | Azionariato diffuso            | 130                |
| Maflow               | -                   | Italian Lifestyle Partners     | 100                |
| <b>Totale</b>        |                     |                                | <b>14.395</b>      |

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore