

**FONDI ALTERNATIVI** L'esperienza dei due Ccr lanciati da Dea Capital raccontata dal loro gestore Manganelli. Dall'acquisto degli utp alla raccolta di nuova finanza per il rilancio delle società debitrice

# Come si salva l'azienda

di Stefania Peveraro

**H**a già distribuito alle banche 131 milioni di euro il fondo CCR I, il primo fondo di restructuring lanciato da Dea Capital Alternative Funds sgr nel 2016. Lo ha detto a *MF Milano Finanza* Vincenzo Manganelli, responsabile della gestione dei due fondi CCR, che fa il punto sui ritorni per le banche di quella che è diventata un'operazione classica di pulizia dei bilanci bancari dai crediti corporate classificati come Utp, cioè non ancora sofferenze, ma fortemente a rischio di diventarlo, se le aziende debitrice non vengono adeguatamente supportate. Un'operazione che prevede l'acquisto dei crediti da parte del fondo, con le banche che in cambio ottengono le quote del fondo e auspicano che queste tornino in bonis per ripagare i loro debiti e magari anche un rendimento in più. Il tutto grazie al lavoro condotto dai fondi e alla nuova finanza che sono in grado di iniettare nelle aziende debitrice a supporto del rilancio. Sulla nuova finanza necessaria per il rilancio, però, c'è da sottolineare un doppio aspetto: da un lato, che non ne serve così tanta quanto si potrebbe immaginare e, dall'altro, che non è detto che questa debba essere raccolta e investita dallo stesso fondo. A pensarci potrebbe essere un terzo investitore, solo se e quando fosse effettivamente necessaria. Proprio come è stato previsto dalla struttura immaginata da *Finint Investments sgr*, per *Efesto Credit Fund*, che ha solo un comparto crediti, mentre ha siglato un accordo con Italfondario, controllata di *do-Value*, perché investa la nuova finanza.

**La storia di Ccr I.** Vincenzo Manganelli, gestore del fondo, ha spiegato: «Quello che abbiamo visto dalla nostra esperienza è che non è necessario inietta-

re tanti capitali freschi. Certo la nuova finanza è necessaria, ma la prima cosa da fare è lavorare sulle aziende e rendersi conto delle inefficienze che ci sono, soprattutto nella gestione dei flussi di cassa. Perché proprio da lì è possibile ricavare molta della liquidità necessaria alle aziende per condurre nuovi investimenti, una volta che sono più tranquille sul fronte del debito». Un approccio questo, che per esempio ha portato a grandi risultati per il gruppo Util, l'ultima partecipazione ancora in portafoglio al fondo CCR I (si veda box in pagina). Ma il concetto emerge chiaro dall'analisi di tutta la storia del fondo CCR I. Il fondo era partito acquisendo circa 180 milioni di euro lordi di Utp da sette banche (Unicredit, Bnl, BnpParibas, Banca Popolare di Vicenza, Montepaschi, Banca Popolare di Milano e Biverbanca) verso sette società (si veda la tabella in pagina). Successivamente il fondo ha comprato ulteriori crediti verso le medesime società, arrivando in totale a 230 milioni di euro di crediti che sono stati pagati circa 200 milioni. Il fondo, inoltre, aveva raccolto impegni di capitale per 80 milioni da investire come nuova finanza per il rilancio delle società debitrice. «Ma già poco tempo dopo ci siamo accorti che non sarebbero serviti tutti e l'impegno per la nuova finanza era stato ridotto a 40 milioni», ha ricordato Manganelli, aggiungendo che «finora di quei 40 milioni, ne abbiamo investiti soltanto 18. E, al netto degli impegni per la nuova finanza, il fondo ha ritornato alle banche 131 milioni di euro. Abbiamo ancora in portafoglio il gruppo Util, che da solo ha rappresentato il 40% dell'investimento».

**Ccr II.** La stessa situazione si sta riproponendo per il portafoglio del fondo CCR II, che nel dicembre 2017 aveva rilevato da Unicredit, Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, Bnl, Ubi Banca, Mps,

Banca Ifis e Credito Valtellinese crediti verso nove gruppi per un valore complessivo di 230 milioni di euro, a cui si erano aggiunti 70 milioni di euro di nuova finanza, raccolta, oltre che dallo sponsor Dea Capital, da fondazioni, assicurazioni, banche e family office. I crediti in questione riguardavano: Canepa, Snaidero, Calvi, Pieralisi, Grotto-Chiuppano, Biokimica, Trend Group, Consorzio Latterie Virgilio e Zucchi. Successivamente il fondo ha acquisito altri crediti da altre banche. Le ultime acquisizioni di crediti hanno riguardato quattro società per un valore lordo complessivo di 55 milioni. Si tratta di crediti ceduti lo scorso agosto da Unicredit e Ubi Banca verso Microgame, Icq Holding e Istituto Neurotraumatologico Italiano. E di un ulteriore pacchetto di crediti ceduti invece nelle scorse settimane da Banca Popolare di Sondrio verso Calvi, che era già un'azienda di cui il fondo CCR II aveva acquistato crediti in passato, convertendoli in una minoranza del capitale. In portafoglio, poi, ci sono anche i 200 milioni di dollari di crediti shipping verso armatori italiani acquisiti a inizio 2019. In totale oggi in portafoglio ci sono posizioni verso 30 società, mentre il fondo ha già incassato circa il 30% di quanto investito.

**Finint.** Il fondo di restructuring appena lanciato da *Finint Investments sgr* comprerà 450 milioni di euro di crediti lordi Utp verso 50 pmi. Gli Utp sono in portafoglio a Unicredit e ad altre quattro banche, tra le quali Bper e Bnl. La struttura, si diceva, prevede che le banche, in cambio del credito, ottengano una quota del nuovo fondo, ma la novità rispetto alle già note strutture è che in *Efesto* non è previsto un comparto nuova finanza, che verrà investita a parte, appunto da Italfondario, che ha messo a disposizione del progetto 30-40 milioni di euro. Si tratta di



una grande novità per il gruppo doValue, che di norma svolge un'attività di gestione ma non prende posizioni di investimento. L'accorgimento è ben visto dalle banche cedenti, poiché la nuova finanza in casi di concordato è super senior nei confronti degli altri finanziatori. Il fondo, quindi, nato per difendere gli interessi della vecchia finanza, in questo modo si riserva per ogni operazione la facoltà di decidere se e quando coinvolgere la nuova finanza. (riproduzione riservata)

**IL PORTAFOGLIO DEL FONDO CCR I**

**CCR I - totale crediti lordi acquisiti 230 mln euro - valore lordo portafoglio 295 milioni**

<i>Società</i>	<i>In portafoglio</i>	<i>Destino dei crediti acquistati</i>	<i>Socio di controllo attuale</i>
● TARGETTI SANKEY	no	convertiti a capitale	3F Filippi
◆ DYNAMIC TECHNOLOGIES	no	rimborsati	Ardian North America Direct Buyouts
● CARTIERE PIGNA	no	convertiti a capitale	Buffetti
◆ UTIL GROUP	sì	convertiti a capitale	CCR II
● SINTERAMA	no	rimborsati	Indorama Ventures
◆ TECNICA	no	rimborsati	Italmobiliare
● CLERPREM	no	rimborsati	Famiglia Marchesi

Fonte: **Be**  **Beez**