

CONTRARIAN

I FONDI DI PRIVATE DEBT POSSONO EVITARE LE CRISI DOVUTE ALLA RECESSIONE

► In Italia abbiamo assistito al massiccio utilizzo di misure di supporto alle imprese per far fronte alla crisi economica. Il solo decreto Liquidità ha previsto l'erogazione di circa 150 miliardi di euro. Molte ristrutturazioni sono state gestite evitando il tribunale, S&P ha riferito che il 42% degli eventi di default nel 2022 era costituito da scambi di debito in sofferenza. Questa tendenza continuerà anche quest'anno.

Solo per le società quotate, secondo Intermonte, ci sarà una contrazione vicina al 5% degli utili delle aziende presenti sul listino italiano. È possibile, inoltre, che i mercati stiano sottovalutando l'impatto dei tassi di interesse elevati sulle società indebitate. I tassi base per la maggior parte dei prestiti a leva sono balzati al 4,50%-4,75% nel 2022, con un aumento di almeno 350 punti base per i debitori. Ciò rappresenta un'impennata significativa dei costi di finanziamento per tutti gli emittenti, con oneri complessivi per la maggior parte di prestiti a leva che ora si avvicinano al 10%, in alcuni casi quasi raddoppiando rispetto al 2021. I mercati del credito non prevedono un'impennata dell'attività di ristrutturazione nel 2023, nonostante il sentimento di fondo di molti consulenti e avvocati che sia già iniziato da tempo un consistente accumulo di attività di potenziale ristrutturazione.

L'incremento del flusso di nuovi crediti deteriorati delle imprese destinato a salire al 3,8%, invertendo quindi il trend dopo 10 anni (segnalato dall'Outlook Abi-Cerved 2022-2024) testimonia un trend di aumento dell'attività di ristrutturazione, ma potrebbe non essere l'anno di esplosione che alcuni professionisti si aspettano.

In un contesto di forte liquidità messa a disposizione dalle imprese italiane sotto forma di debito, risulta difficile pensare che questa possa essere integralmente ripagata una volta che i finanziamenti andranno in scadenza. Questo spingerà le imprese ad attuare un ripensamento del proprio modello di business agendo sui costi, sull'accorciamento delle catene del valore, anche in direzione di una maggiore sostenibilità, e di produrre cash flow positivi.

Il sistema economico dovrà cercare di anticipare questi eventi di default attraverso la rinegoziazione

ne delle esposizioni e delle relative scadenze delle imprese. Un aiuto in tal senso potrà avvenire dai fondi di core private debt che in Italia nel 2021 hanno investito 2.214 miliardi di euro, quasi il doppio del 2020 e l'ammontare risulta ancor più alto per il 2022. Anche i financial sponsor e gli operatori di private equity si stanno preparando a questa mutazione del mercato, lanciando nuovi prodotti e costituendo fondi di private equity distressed. Quest'ultimi si focalizzeranno sulle opportunità nel mercato italiano delle special situation attraverso i verticali distressed credit e distressed corporate.

Anche il nostro legislatore con l'introduzione del codice della crisi, ed il recepimento della direttiva Insolvency, ha cercato di favorire l'emersione tempestiva della crisi, la conseguente opportunità di ristrutturazione in fase precoce, e di offrire al debitore una seconda chance, una prassi molto diffusa nella cultura anglosassone ma non quella italiana. Tra gli aspetti più innovativi della nuova normativa sul Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza si annoverano: l'introduzione di obblighi di salvaguardia volti a rilevare le crisi aziendali e a promuovere l'adozione di strumenti a sostegno dei processi di ristrutturazione in una fase iniziale; un approccio maggiormente favorevole a procedure che consentono la prosecuzione delle attività nel presupposto della continuità aziendale; disposizioni specifiche in materia di insolvenza/ristrutturazione di gruppi di imprese. Se la combinazione di tutti questi elementi avesse un epilogo virtuoso potremmo affrontare questo momento con maggior serenità. (riproduzione riservata)

Barbara Biassoni
senior advisor Fti Consulting

