

Postato: 11 maggio 2016

I fondi avvoltoio e i fondi castoro



In alcune puntate precedenti ho segnalato l'importanza di guardare all'interno della massa di crediti non-performing delle banche più gli **incagli** rispetto alle **sofferenze**. Essenzialmente per due motivi: il primo è che nella prospettiva delle stesse banche un **credito a incaglio (unlikely to pay) comporta accantonamenti più bassi, intorno al 20%, rispetto al 60% delle sofferenze**. Curare bene un credito incagliato significa risparmiare effettivamente un accantonamento del 40%, un valore complessivo per il sistema di oltre 30 miliardi su 130 di incagli. Il secondo è che **rimettere in careggiata un'impresa in crisi comporta la tutela di valori sia nell'azienda (competenze, investimenti fissi...) che nella forza lavoro**, entrambi necessari alla ripartenza dell'Italia.

Il significato del titolo si comprende se si considera che i fondi stranieri interessati all'acquisto di sofferenze a prezzi bassi, sono stati subito etichettati negativamente **'fondi avvoltoio'** dalla stampa (vedi box) e da qualche personaggio di vertice del mondo finanziario. Questo tipo di fondi punta sulla capacità di recupero e si limitano a gestire con maggiore efficacia un processo di recupero legale del credito non certo a rimettere in piedi il debitore.

Ci sono invece altri fondi, ancora una volta esteri, che dovrebbero essere valorizzati e ringraziati perché assomigliano ai **castori** che costruiscono dighe, in questo caso contro la crisi e il declino di imprese medio-grandi, ne assumono il controllo e la gestione (rimpiazzando una proprietà e un management debole e spaesato) e le risanano. Per trarne un profitto dalla vendita, è ovvio, ma prendendo rischi e iniettando capitali freschi in aziende in crisi, allo stesso tempo creando valore e aiutando le banche a uscire bene da situazioni che sono state lasciate a macerare per troppo tempo. Il perimetro d'intervento per casi di medie imprese in difficoltà (purtroppo quelle piccole sono poco interessanti) è stato stimato in un recente convegno da **Duke&Kay** (società di consulenza per turnaround) in aprile: **2.200 imprese per un valore di crediti di 60 miliardi**.

«Sofferenze, bene Atlante contro i fondi-avvoltoio»
Vegas promuove lo strumento privato: favorire un mercato degli Npl senza svalutazioni incongrue

Settore	Valore (Mld €)	Imprese
Industria	1.000	1.000
Commercio	1.000	1.000
Altri	1.000	1.000

Non costruiamo semplici finestre. Creiamo spazio per le vostre idee.

Dimensioni Generali del mercato (Mld€)

Area di interesse specifico per PE Turnaround

La selezione stimata produce output interessanti:
 - sono trattabili 61 Mld€ sui 98 lordi delle **Inadempienze Probabili** (pari a ca. il 63% del totale).
 - le aziende "recuperabili" costituiscono ca. 27 Mld€ vs. i 136 lordi delle **sofferenze** (il 19% del totale) ma questo dato è fortemente influenzato dalla giacenza di fallimenti, concordati fallimentari etc. nella categoria, che giacciono anche da oltre 10 anni nei libri e sono ampiamente ammortizzati. Una valutazione più corretta dovrebbe confrontare i valori al netto degli accantonamenti.

sintesi stime	valore Lordo	n.aziende	n.aziende
medio/grandi Aziende	Mld €	industriali	costr./immob
AR	11,22	134	30
Incagli	50,08	2.092	1.289
Inadempienze prob.	61,30	2.226	1.319
Sofferenze/CP	26,81	953	319
Totale	88,11	3.179	1.638

Il Peso del settore costruzioni/immobiliare varia al variare delle procedure applicate e si attesta nella media attorno al 33 % delle imprese trattabili, vista la selezione dimensionale applicata.

DK Duke-Kay

60 miliardi sono molti e se solo un terzo fosse gestito in modo professionale e incisivo, sottraendolo al classico impasse tra i tavoli delle banche creditrici che rallenta il processo di ristrutturazione aziendale il sistema Italia, anche quello bancario ne trarrebbe enormi vantaggi.

Su questo mercato stanno intervenendo con centinaia di milioni i fondi-castoro (si fanno chiamare spesso *Special Situation*) con le prime importanti operazioni, in particolare il fondo **PILLARSTONE** (finanziato da KKR) che opera in collaborazione con le due principali banche (Unicredit e Intesa) ma sta stringendo rapporti con tutte le altre medie sullo stesso principio: acquistare crediti deteriorati con strutture complesse e legalmente efficaci, assumere il controllo dell'impresa, risanarla in qualche anno di duro lavoro immettendo capitali e management e rivenderla con profitti importanti. Prendendosi anche il rischio di non riuscirci. Pillarstone ha già investito molto e acquistato dalle banche crediti di Cuki Group, di Lidberg, Manucor, Burgo e ora sta trattando i crediti verso SIRTI. In scia a Pillarstone si stanno muovendo altri fondi con base UK ma guidati da italiani come **OXY Capital** che ha rilevato da poco il gruppo Ferroli, in Italia il gruppo De Agostini con il fondo **IDEA Corporate Credit Recovery** annunciato nel 2015 e ancora in movimento nella raccolta dei fondi insieme a **HIG Capital**.

Questi fondi tipicamente intervengono acquistando i crediti a sconto diventando di fatto proprietari dell'azienda, gestiscono, ristrutturano e rilanciano aziende non si limitano a eseguire passaggi legali per aggredire garanzie in procedure fallimentari. Non è un lavoro semplice come ha raccontato Saviane di Idea Capital a [BeeBiz](#):

"Se a ristrutturare le aziende sono gli stessi manager-imprenditori che le hanno portate alla crisi è difficile cambiare le cose. E poi ci vuole una nuova finanza adeguata a risolvere davvero le sorti delle aziende e a finanziarne il rilancio. Finanza che le banche non possono assicurare, ma che invece possono portare veicoli di investimento specializzati come il nostro"

Se vogliamo un paragone di attualità è lo stesso lavoro che dovrà fare Atlante sulle banche in crisi di cui sottoscriverà il capitale dopo quello della Popolare Vicenza, anche se con minore possibilità di intervenire direttamente nella gestione.

immagine da [Shutterstock](#)

3 Votes

Ti potrebbe interessare anche :

- I rischi sono stati tutti scoperti?
- La sinergia migliore? Come sminare gli incagli
- Addio incagli, benvenute inadempienze probabili
- Gli incagli sono più importanti della bad bank
- Crisi delle imprese: molti feriti, pochi medici
- Nebbia estiva sulla Banca delle Marche
- La coperta dei crediti è troppo corta?
- Crisi: stanno peggio le imprese

Posted on mercoledì, maggio 11th, 2016 at 07:12 in [crisi d'impresa](#) | [RSS feed](#) | [Respond](#) | [Trackback URL](#)

TAGS: [fondi distressed](#), [Idea CCR](#), [incagli](#), [OXY Capital](#), [Pillarstone](#), [sofferenze](#)

Pubblicato in: [crisi d'impresa](#)
