

Francesco Cartolano

Pagine a cura di DUILIO LUI

Per i legali specializzati in finanza creativa, m&a e ipo quello attuale è molto probabilmente il momento più duro da diversi lustri a questa parte. Perché i mandati da parte delle banche latitano e non è facile riconvertirsi in altri settori in pochi mesi.

Per i professionisti che hanno seguito, invece, un approccio più trasversale il mercato ha semplicemente cambiato volto: cambia l'oggetto di intervento, ma la massa di lavoro è rimasta sostanzialmente immutata.

Anzi, le ferite ancora aperte degli eccessi che hanno caratterizzato il mondo finanziario recente passato, stanno spingendo verso un nuovo equilibrio il rapporto tra avvocati e gli istituti di credito, con i primi che acquisiscono un ruolo più centrale nelle trattative, così come in presenza di contenziosi.

Un ruolo di garanzia

«In passato, spesso l'avvocato era considerato solo come un pezzo di una macchina complessa, che coinvolgeva una pluralità di soggetti e ambiti», osserva Gabriel Cuonzo, «oggi, invece, ha acquisito un nuovo ruolo, spesso di garanzia. I mandati degli ultimi mesi hanno spesso riguardato situazioni di difficoltà aziendali: in questo scenario, la banca si rivolge allo studio non solo per avere un parere legale sulla fattibilità dell'operazione, ma anche sulle implicazioni e le ricadute possibili in termini di business e continuità operativa».

Supplemento a cura di ROBERTO MILLIACCA
rmiliacca@class.it

Un peso maggiore, dunque, secondo l'analisi del managing partner di *Trevisan & Cuonzo*, tra i più attivi nel nucleo degli italiani sul fronte finanziario.

In questo periodo, tra le altre cose lo studio sta lavorando al finanziamento di un progetto nel settore fotovoltaico da 30 milioni di euro - denominato Recop - che coinvolge un consorzio di imprese per la realizzazione di diversi impianti fotovoltaici e che vede tra gli istituti di credito interessati al finanziamento *Banca Intesa Infrastrutture & Sviluppo*.

Al calo dei mandati nell'm&a ha fatto fronte

La crisi ha reso più forti con

La parola d'ordine è customizzazione

Un inglesismo tramutato dal linguaggio informatico, che ormai è diventato di casa nelle strategie di business e che ora si fa strada anche nel campo della consulenza legale. «La crisi ha cambiato volto alla natura dei mandati, segnando il declino delle operazioni fatte market standard, a vantaggio di quelle customizzate, che tengono conto delle particolari esigenze della clientela», osserva Andrea Novarese, partner finance department di *Latham & Watkins*, studio che negli ultimi mesi ha lavorato su diversi dossier con clienti bancari, tra cui varie pratiche di finanziamento concesse dalla *Banca Popolare di Verona* (tra gli altri a *Calzedonia* e *Mandarin Capital*) e da *Mediobanca (Sorgenia)*. «Questo ha reso più appetibile il lavoro degli studi con una presenza strutturata in Italia, a svantaggio delle realtà più orientate all'applicazione di formulari, tanto in voga

qualche anno fa».

Detta in soldoni, la customizzazione consiste nella personalizzazione di un prodotto (e ora anche di un servizio) in base alle esigenze del singolo cliente. «In presenza di un rapporto commerciale tra la banca e un cliente, il primo obiettivo è la salvaguardia del rapporto, che va ricercata in tutti i modi, anche in presenza di situazioni di estrema difficoltà», aggiunge Novarese.

Dello stesso avviso è Francesco Cartolano, partner di *Dewey LeBoeuf*, che ha assistito la *Banca Popolare di Milano* e gli azionisti di riferimento per la ricapitalizzazione dell'istituto di credito. «In ambito bancario si è trattato della prima e finora unica operazione di questo tipo realizzata in Italia», commenta l'avvocato. «Una ricapitalizzazione re-

alizzata esclusivamente con fondi privati, senza intervento di denaro pubblico, come invece accaduto in molti casi negli Stati Uniti e in Gran Bretagna». Una novità anche per i consulenti legali: «In

casi come questo non esistono standard, il punto di equilibrio va ricercato caso per caso, esaminando le varie questioni sul tavolo».



Gabriel Cuonzo

FRANCESCO SQUERZONI (JONES DAY)

La finanza strutturata ora è al tramonto

Francesco Squerzoni, partner di *Jones Day*, traccia un bilancio a due anni dall'avvio della crisi che dal mondo della finanza si è esteso all'economia reale.

te lo scenario è meno critico con alcuni segnali di ripresa che stanno emergendo nelle ultime settimane.

D. Quali, al contrario, i settori che non hanno fatto mancare il lavoro in ambito finanziario?

R. Oltre alle ristrutturazioni, un fenomeno in crescita è il project finance per progetti infrastrutturali e nel campo delle energie rinnovabili. Energia ed infrastrutture saranno un business importante per i prossimi anni e i finanziamenti bancari sono fondamentali per la realizzazione dei progetti.

D. Tra banche italiane e internazionali quali sono le più profittevoli per il business legale

in questa fase?

R. In questo momento le banche italiane, per il minore coinvolgimento nella crisi internazionale e per la maggiore presenza sul territorio. Le banche internazionali hanno dovuto in alcuni casi subire una rivisitazione delle strategie a livello internazionale che le ha portate a concentrarsi maggiormente nelle proprie giurisdizioni d'origine.

D. Nota un cambiamento nelle priorità degli istituti di credito?

R. In questa fase, e presumibilmente per i prossimi anni, le banche concentreranno la propria offerta su servizi più tradizionali nell'ottica di consolidare i rapporti con i propri clienti puntando maggiormente sull'operatività ordinaria piuttosto che sulle operazioni strutturate che verranno presumibilmente realizzate proprio nell'ottica di una fidelizzazione della clientela esistente piuttosto che secondo una mera logica di mercato.

— © Riproduzione riservata —



Domanda. Quali sono le principali «vittime» di questa fase del mercato?

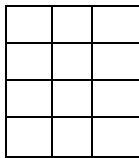
Risposta. Su tutti, alcuni settori della finanza strutturata quali l'acquisition finance e il real estate finance. Si tratta di due settori che hanno a lungo rappresentato una delle principali fonti di ricavo per gli studi.

D. Ci sono prospettive di ripresa su questo fronte?

R. Il trend negativo dovrebbe confermarci almeno per i primi mesi del 2010, anche se per le operazioni di real estate



Francesco Squerzoni



una crescita delle consulenze

gli studi le banche

Istituti stranieri
in movimento sull'Italia

Tra le operazioni strategiche degli ultimi mesi, vanno segnalati i movimenti, in entrata e in uscita, di diversi gruppi finanziari esteri. È il caso di *Bnp Paribas*, che ha costituito una joint venture con *Fortis e Ubi Banca* per l'acquisto della maggioranza di *Ubi Assicurazioni*. La banca francese è stata affiancata da *Linklaters*, mentre quella italiana si è affidata a *Pedersoli & associati*. *Linklaters* ha seguito *Bnp Paribas* anche nell'uscita dalla joint venture con *Intesa Sanpaolo* siglata in campo assicurativo (*Centrovita Assicurazioni*).

Una delle principali operazioni (valore intorno a 1,7 miliardi di euro) è stata la compravendita del ramo di attività di securities services di Banca depositaria. A vendere è stata *Intesa Sanpaolo* (assistita da *Pedersoli & associati*), mentre a comprare *State Street*, società statunitense di servizi finanziari. Quest'ulti-

ma si è affidata a *Freshfields Bruckhaus Deringer*, con *Fabrizio Arossa* e *Nicola Asti* a curare l'acquisto. *Tommaso Salonicco* impegnato sul fronte antitrust e *Vittorio Salvadori di Wiesenhoff* al lavoro sugli aspetti fiscali. «Le strategie delle banche straniere seguono da sempre un approccio differente rispetto a quelle italiane nei rapporti con il consulente legale, più basato su regole standard a livello internazionale», osserva *Enrico Castellani*, partner di *Freshfields*. «La loro avanzata nel nostro paese ha messo in discussione il sistema di retribuzione legato alla tariffa professionale, favorendo il passaggio a una fatturazione a tempo. Ultimamente, in particolare a seguito della crisi, si vedono crescenti tentativi di introdurre forme di caps preventivi ai compensi e componenti di retribuzione legate all'esito».

— © Riproduzione riservata —

Operazioni degli ultimi mesi che hanno visto gli studi d'affari impegnati con la clientela bancaria

OPERAZIONE	CLIENTI	STUDI COINVOLTI	PROFESSIONISTI
Ristrutturazione del debito	Varie banche e Sinter	Orrick	Paolo Carriere
Rifinanziamento ponte del prestito contratto in merito all'acquisto di Banca Antonveneta	Mps	Chionenti	Giorgio Cappelli
Cartolarizzazione di crediti in bonis derivanti da contratti di leasing	Varie Istituti di credito	Chionenti	Giorgio Cappelli
Erogazione di un finanziamento da 15 milioni di euro a favore della società Plastal	Svenska Handelsbanken Publ	De Berti Jacchia Franchini Forlani	Giuseppe Cristano e Raffaella Romano
Salvataggio, con la conseguente ristrutturazione del debito da 6 miliardi, della Carlo Tassara	Unicredit	Simmons & Simmons, Bonelli Errede Pappalardo e Lombardi Molinari	Antonio Lombardo e Davide D'Affronto
Finanziamento e rifinanziamento destinati a Real Venice	Banca Imi e Intesa SanPaolo	Simmons & Simmons	Fabrizio Dotti e Alessandro Ellisio
Affiancamento per un prestito da 80 milioni a gamenat	Unicredit Corporate Banking	Nctm	Corrado Verna
Assistenza nel finanziamento a medio-lungo termine da 310 milioni di euro a Italcementi	Mediobanca	Nctm	Vittorio Valeri
Assistenza nel contratto di rifinanziamento dell'indebitamento in più società veicolo, ai fini dell'apporto a un fondo immobiliare gestito dal cliente	Cordea Savills	Jones Day	Francesco Squerzoni e Matteo Troni
Assistenza nella stipula di un contratto di costruzione di un impianto fotovoltaico	Sunpower Corporation	Jones Day	Francesco Squerzoni e Gabriele Fadda
Cessione del ramo di attività di securities services di Banca depositaria da parte di Intesa Sanpaolo a State Street	State Street	Freshfields Bruckhaus Deringer, Pedersoli e associati	Fabrizio Arossa, Nicola Asti, Tommaso Salonicco e Vittorio Salvadori di Wiesenhoff
Uscita dalla joint venture con Intesa SanPaolo siglata in campo assicurativo (Centrovita Assicurazioni)	Bnp Paribas	Linklaters	Francesco Stella
Joint venture con Fortis e Ubi Banca per l'acquisto della maggioranza di Ubi Assicurazioni	Bnp Paribas	Linklaters, Pedersoli e associati	Francesco Stella e Andrea Zulli
Negoziazione di un finanziamento a Sorgania	Mediobanca	Latham & Watkins	Andrea Novarese e Luca Lippolis
Negoziazione del finanziamento a diversi clienti, tra cui Calzedonia e Mandarin Capital Partners	Banca Popolare di Verona	Latham & Watkins	Riccardo Agostinelli e Roberto Verneti
Negoziazione, per conto dei mandatori mezzanini, delle modifiche al finanziamento per l'acquisizione di N&W Global Vending	Intermediate Capital Group	Latham & Watkins	Riccardo Agostinelli e Luca Lippolis
Accordo con Sator per la ricapitalizzazione	Banca Profilo	Dewey & LeBoeuf	Francesco Cartolano
Progetto nel fotovoltaico	Varie	Trevisan & Cuonzo	Gabriel Cuonzo

L'ANALISI

Le ristrutturazioni sono la nuova gallina dalle uova d'oro

Rate più basse e scadenze più lunghe: è la richiesta che negli ultimi mesi gli istituti di credito si sentono rivolgere con sempre maggiore insistenza. In presenza di un quadro economico ancora incerto, le ristrutturazioni sono la nuova gallina dalle uova d'oro per gli studi legali, impegnati al fianco delle banche per rinegoziare nuove linee di credito, alla



Stefano Padovani

ricerca di un equilibrio tra le necessità di rientrare dai prestiti offerti e l'importanza di non far fallire le aziende clienti. «Nell'ultimo anno si è registrato un calo di nuove operazioni, tanto nel settore del debito, quanto in quello del capital markets e una crescita sostenuta di mandati relativi alla modifica delle condizioni relative ai prestiti già concessi», osserva *Stefano Padovani*, responsabile del dipartimento bancario e finanziario di *Nctm*.

«Gli interventi in questo settore possono essere di vario tipo: da semplici accordi di waiver, come quelli in cui la banca rinuncia temporaneamente a far valere la violazione di un covenant finanziario da parte dell'impresa affidata, a una generale rinegoziazione dell'indebitamento finanziario dell'impresa, con interventi più strutturali, come l'estensione temporale del piano di ammortamento e la modifica del tasso di interesse. Un trend

destinato a durare a lungo: «Secondo una rilevazione della Banca d'Italia», aggiunge *Padovani*, nel biennio 2010-2011 verranno a scadenza prestiti obbligazionari e sindacati per circa rispettivamente 17,1 miliardi e 25,9 miliardi. In questo scenario, potrebbero sorgere situazioni difficili per la necessità di rifinanziare i prestiti», aggiunge *Padovani*. Tra le principali operazioni seguite dallo studio negli ultimi mesi figurano l'assistenza a *Mediobanca* nel finanziamento a medio-lungo termine da 310 milioni di euro a *Italcementi* e l'affiancamento a *Unicredit Corporate Banking* per un prestito da 80 milioni a *Game-net*.

Dello stesso avviso è *Gianluigi Serafini*, managing partner di *LS LexJus Sinaceta*, sede di Bologna: «La maggior parte dei mandati bancari in questo periodo riguarda ristrutturazioni dei crediti vantati verso aziende clienti. Spesso queste operazioni incorporano anche la richiesta di nuova finanza». In crescita sono anche i mandati relativi a progetti nel campo delle energie alternative: «Soprattutto nel fotovoltaico, le procedure richieste sono molto complesse da un punto di vi-

sta legale», aggiunge *Serafini*. «Si parte con la due diligence per verificare che abbia tutti gli elementi richiesti per la fattibilità, dalla titolarità dei diritti reali alle garanzie richieste. Quindi si procede con i contratti di finanziamento e con le procedure burocratiche. Queste ultime

sono spesso molto complesse, a causa delle diverse normative regionali».

Filippo Pingue, partner responsabile del banking & finance di *Simmons & Simmons* conferma: «L'assoluta prevalenza di mandati legati alle difficoltà finanziarie di molti clienti delle banche nonché alla prestazione di garanzie da parte di enti del settore pubblico a sostegno delle imprese» e al tempo stesso sottolinea il calo delle operazioni legate ai settori tradizionalmente più redditizi per gli istituti di credito: «Il settore delle fusioni e acquisizioni procede a rilento. Lo stesso vale per le cartolarizzazioni da collocarsi presso investitori istituzionali. Oggi l'attenzione delle banche è per lo più concentrata sul rafforzamento del proprio patrimonio, passaggio fondamentale per affrontare le difficoltà del mercato». *Simmons & Simmons* ha affiancato *Banca Imi* e *Intesa SanPaolo* nel finan-

ziamento da 146 milioni di euro, e relativo rifinanziamento, concesso al fondo *Real Venice* (facente capo a *Est Capital Sgr*) per l'acquisto e la ristrutturazione di un portafoglio di tre hotel di lusso a Venezia e Asolo. Oltre che *Unicredit* nel salvataggio, con la conseguente ristrutturazione del debito da oltre 6 miliardi, della *Carlo Tassara* (quest'ultima si è affidata a *Bonelli Errede Pappalardo e Lombardi Molinari*).

Anche *Paolo Carriere*, partner di *Orrick* esperto di corporate finance, segnala un cambio di rotta delle banche: «dall'acquisizione e leverage finance verso il restructuring e l'insolvency, con le banche che hanno sviluppato vere e proprie task force in questi settori». Una tendenza che dovrebbe trovare conferma nel resto dell'anno: «I prossimi mesi saranno quindi la cartina tornasole per tutte quelle operazioni di ristrutturazione in cui differenti banche si sono trovate a convivere forzatamente e sono state sottoposte a forti stress. Il 2010 è l'anno della verifica della tenuta di queste operazioni, che hanno tempi di riscontro molto più veloci rispetto al credito ordinario».

— © Riproduzione riservata —



Paolo Carriere