

TOPLEGAL
guida

CRISI E RISTRUTTURAZIONI

L'onda lunga del Covid-19

Le prospettive per le imprese tra finanziamenti di emergenza e crisi economica

Si aprono mesi di intensa attività sul fronte delle crisi e delle ristrutturazioni. Gli effetti dell'emergenza sanitaria stanno accelerando molte operazioni di ristrutturazione del debito. Inoltre, il vero contraccollo della crisi deve ancora arrivare quando, esauriti gli aiuti di emergenza (cassa integrazione e blocco ai licenziamenti), le imprese dovranno fare i conti con l'effettivo stato di salute del loro comparto. Anche chi ha resistito fino a oggi sarà messo a dura prova dall'orizzonte temporale che si allunga, complice l'incertezza sulle tempistiche di arrivo del vaccino e la risalita dei contagi in tutta Europa, con nuove fasi di lockdown che si profilano in vari Paesi. Le difficoltà emergeranno sia per la carenza di liquidità sia per i blocchi produttivi imposti, sia per una verosimile diminuzione della propensione e al rischio e al consumo. Certamente per questo comparto tutto l'ultimo decennio è stato caratterizzato da dinamismo grazie all'onda lunga della crisi dei subprime del 2008. Tuttavia, oggi si assiste al combinato di uno scenario macroeconomico incerto (le ultime stime Ocse sono per un calo del Pil in Italia 10,5% nel 2020, sebbene in miglioramento 0,8 punti percentuali. C'è chi si aspetta una crisi a V, ma in molti hanno iniziato a manifestare dubbi sulla modalità di ripresa, e di una fase di transizione normativa legata all'emanazione del nuovo Codice sui fallimenti, la cui entrata in vigore è slittata al 2021 a causa della pandemia. Se l'obiettivo del Codice è prevenire lo stato di fallimento, sulla scelta di posticiparne l'entrata in vigore le opinioni non sono unanimi. Per alcuni in questo contesto sarebbe stata anzi preferibile un'accelerazione dell'entrata in vigore; per altri si è trattato di uno slittamento obbligato: l'impianto normativo all'epoca ideato era concepito come spinto all'em-

sione anticipata della crisi, circostanza questa che, se fosse stata applicata oggi, avrebbe portato a conseguenze altamente nocive per l'economia colpita dal Covid-19. Nel frattempo, il governo ha emanato una normativa di emergenza che prevede, a sostegno del tessuto imprenditoriale, l'attenuazione delle norme sul fallimento e la possibilità di accedere più facilmente ai prestiti e ai finanziamenti Sace.

Per molte imprese le misure di supporto introdotte finora dal governo si tradurranno però in maggiore indebitamento finanziario che, in presenza di una redditività in calo, rischia di rendere insostenibile la situazione debitoria. L'attesa per i prossimi mesi è quindi per un notevole incremento di imprese che dovranno accedere a procedure concorsuali o a ristrutturazione del debito, così come per la ripresa dell'M&A in situazioni distressed, con un aumento delle operazioni di ristrutturazione e una diminuzione dei fallimenti, collegate a rivisitazione della governance. Se l'emergenza Covid proseguirà fino alla fine del 2020 e oltre, ciò potrebbe minare in profondità i modelli di business di diversi settori, comportano la necessità di rivedere le strutture aziendali e le esposizioni con il sistema creditizio. Parallelamente, il mondo creditizio continua il processo di pulizia dei bilanci dai crediti non performanti (Npl e crediti *unlikely to pay*), trend i lungo periodo caratterizzato da diverse modalità di approccio del sistema bancario e dalla crescente presenza di investitori istituzionali. Le imprese si trovano quindi oggi a operare in uno scenario nuovo sia per le cause che avviano la crisi sia per normativa e strumenti, uno scenario caratterizzato da forte incertezza e scarsa prevedibilità che richiederà ai consulenti particolare flessibilità e trasversalità di competenze.

TOPLEGAL
guida

CRISI E RISTRUTTURAZIONI

TopLegal Index Crisi e Ristrutturazioni

Il TopLegal Index per il settore Crisi e Ristrutturazioni indica il relativo peso degli studi che hanno almeno un professionista presente nella classifica Crisi e Ristrutturazioni. L'indice su base 100 deriva dal rapporto tra il punteggio guadagnato da uno studio e la sommatoria dei punteggi di tutti gli studi del paniere. Fatto 100 il mercato di riferimento di tutte le 37 insegne della ricerca Crisi e Ristrutturazioni, l'indice esprime quindi il peso di ciascuno studio rispetto al paniere. Nei futuri aggiornamenti, l'index e il numero di studi componenti il paniere potrà variare a seconda della selezione effettuata dalla ricerca del Centro Studi.

Var.	Ranking		Studio	Index		
	2020	2018		2020	2018	Var.
▲	1	2	BonelliErede	14,286	7,882	6,404
▼	2	1	Gianni Origoni Grippo	8,820	10,345	-1,525
=	3	3	Linklaters	5,963	6,897	-0,934
=	4	=4	Giovanardi	5,839	4,926	0,912
▼	5	=4	Chiomenti	5,466	4,926	0,540
▲	6	=7	Dla Piper	4,969	4,433	0,535
▲	7	13	Dentons	4,845	3,448	1,396
▲	=8	=9	Gattai Minoli Agostinelli	4,472	3,941	0,531
▲	=8	=9	Molinari	4,472	3,941	0,531
▲	=10	=21	Ey	2,981	1,970	1,011
▼	=10	=7	Legance	2,981	4,433	-1,452
N	=10	-	White & Case	2,981	-	-
N	=13	-	Delfino Willkie Farr & Gallagher	2,484	-	-
▲	=13	=14	Gatti Pavesi Bianchi	2,484	2,956	-0,471
N	=13	-	Lca	2,484	-	-
▼	=13	=9	Pedersoli	2,484	3,941	-1,456
▲	17	=21	Hogan Lovells	2,360	1,970	0,390
▲	=18	=23	Iannaccone	1,988	1,478	0,510
▼	=18	=16	Nctm	1,988	2,463	-0,475
▼	=20	=16	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	1,491	2,463	-0,972
▲	=20	=28	Orrick Herrington & Sutcliffe	1,491	0,493	0,998
N	=20	-	Orsingher Ortu	1,491	-	-
▼	=20	=16	Simmons & Simmons	1,491	2,463	-0,972
N	24	-	Nunziante Magrone	1,366	-	-
▲	=25	=28	Ashurst	0,994	0,493	0,501
▼	=25	=23	Bird & Bird	0,994	1,478	-0,484
▼	=25	=16	Clifford Chance	0,994	2,463	-1,469
▼	=25	=23	Pavia e Ansaldo	0,994	1,478	-0,484
▼	=29	=23	Bm&a	0,497	1,478	-0,981
▼	=29	=23	Cba	0,497	1,478	-0,981
N	=29	-	Di Gravio	0,497	-	-
▼	=29	=16	Freshfields Bruckhaus Deringer	0,497	2,463	-1,966
▼	=29	=9	Latham & Watkins	0,497	3,941	-3,444
N	=29	-	Lms	0,497	-	-
N	=29	-	Osborne Clarke	0,497	-	-
N	=29	-	Withers	0,497	-	-
N	37	-	Allen & Overy	0,373	-	-

TOPLEGAL
guida

CRISI E RISTRUTTURAZIONI

Studi TopLegal del febbraio 2018, infatti, si registra un considerevole incremento di nuovi concorrenti nel mercato, che, accanto agli storici protagonisti del settore che consolidano il proprio posizionamento, riescono a ridisegnarne gli equilibri.

Il fenomeno è confermato dalle risultanze del TopLegal Index Crisi e Ristrutturazioni che rileva il peso specifico di ciascuna insegna presente nell'indagine, mostrando chi ha guadagnato terreno e chi ha perso quote (si veda tabella a pagina 42). Dei 37 studi presenti, infatti, ben dieci costituiscono dei nuovi ingressi. Pertanto, a fronte di un cluster eterogeneo di insegne che costellano il comparto, **BonelliErede** si conferma quale protagonista indiscusso del settore. Rafforzatosi a seguito dell'integrazione con **Lombardi**, ha guadagnato una posizione di assoluta leadership nel ramo, assistendo contemporaneamente aziende debentrici, istituzioni finanziarie e soggetti coinvolti in procedure concorsuali. Fortemente qualificato, in particolare sul lato debitore, spicca quale eccellenza anche **Gianni Origoni Grippo**, la cui presenza nelle grandi crisi societarie, oltre che nelle operazioni accanto alle Pmi, lo rende competi-

tor di rilievo e autorevole. Attivi al fianco di enti pubblici, oltre che di società private, anche **Dla Piper e Ey**, che rispetto alla ricerca del 2018 hanno migliorato il proprio posizionamento. Riconosciuti per l'ecletticità delle squadre e per l'approccio intuitivo e integrato, hanno raccolto importanti consensi dal mercato.

Come si evince dalla distribuzione dei mandati, il fenomeno – ormai radicato – della minor selettività sulla tipologia di operazione si ripropone anche in questa edizione. Il mercato, infatti, non è più suddiviso tra insegne focalizzate unicamente sui grandi deal e altre operative solo nel mid market. La peculiarità che accomuna oggi ogni consulente, dallo strutturato multipractice alla iperspecializzata boutique, è invero la capacità di fornire servizi ritagliati su misura. Analizzando le caratteristiche del singolo cliente, si rende così imprescindibile l'ideazione di sinergie tra i vari dipartimenti di volta in volta sollecitati. Nello specifico, l'ingresso di nuove strutture dedicate alla gestione dei crediti deteriorati, da un lato, e il progressivo coinvolgimento di fondi specializzati in ambito distressed, dall'altro, hanno mutato le dinamiche e gli interlocutori nell'ambito delle procedure più

I soci in movimento

Passaggi laterali 2018-2020

Studio	Nome professionista	Provenienza
Agaflex	Federico Almini	Granelli Almini
Agaflex	Sara Colli	R&p Legal
Agaflex	Laura Gandolfi	Granelli Almini
Agaflex	Antonio Granelli	Granelli Almini
Agaflex	Gloria Ghilardi	Granelli Almini
Agaflex	Enrico Felli	R&p Legal
BonelliErede	Giuseppe Lombardi	Lombardi
BonelliErede	Federico Vermicelli	Lombardi
Delfino Willkie Farr & Gallagher	Bruno Cova	Paul Hastings
Lms	Matteo Bascelli	Cba
Macchi di Cellere Gangemi	Matteo Deboni	Mercanti Dorio
Orsingher Ortu	Paolo Pototschnig	Giovanardi Pototschnig
Orsingher Ortu	Valeria Mazzoletti	Giovanardi Pototschnig
PwC Tls	Ilaria Zingali	Gilberti Tricornia
R&p Legal	Luca Finocchiaro	Finocchiaro
R&p Legal	Marco Scavello	Finocchiaro
White & Case	Andrea Novarese	Latham & Watkins
White & Case	Maria Cristina Storchi	Latham & Watkins

Le principali ristrutturazioni 2018 - 2020

Valore (mln euro)	Mandato	Clienti	I principali advisor legali
N.d.	Ipotesi di piano di salvataggio di Stato per Alitalia e accordo con Global Loyalty Company per l'acquisizione del 75% di Alitalia Loyalty	Alitalia in A.s.	Antonio Auricchio, Roberto Cappelli, Gabriella Covino, Matteo Gotti, Luca Jeantet, Stefania Lo Curto (Gianni Origoni Grippo)
		Delta Airlines	Marco Arato, Enrico Vaccaro (BonelliErede)
		Ferrovie dello Stato	Carlo de Vito Piscicelli, Giuseppe Scassellati-Sforzolini, Mario Siragusa (Cleary Gottlieb Steen & Hamilton)
		Global Loyalty Company (Etihad Aviation)	Ernesto Apuzzo, Antonio Di Pasquale (Hogan Lovells)
4.000	Rafforzamento patrimoniale e derisking di Banca Carige	Amco – Asset Management Company	Annalisa Dentoni Litta, Patrizio Messina (Orrick Herrington & Sutcliffe)
		Banca Carige	Alessandro Cipriani, Paolo Garbolino, Carlo Pavesi (Gatti Pavesi Bianchi) Raffaele Lener (Lener) Giacomo D'Attorre, Gaetano Improta, Mario Oliviero** (Sandulli)
		Cassa Centrale Banca	Giovanni Stefanin (PwC Tls)
		Gruppo Msc	Sara Colli***, Enrico Felli***, Fabrizio Iliceto (R&p Legal)
		Gruppo Messina Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi Schema Volontario di Intervento	Stefano Cacchi Pessani, Filippo Chiodini, Vittorio Lupoli, Alessandro Musella, Giuseppe Rumi, Federico Vezzani (BonelliErede)
		Pool di sette banche	Andrea Novarese**** (Latham & Watkins)
3.600	Progetto Italia, concordato preventivo in continuità aziendale e acquisto da Fortress e King Street del bond emesso da Astaldi	Astaldi	Marco Annoni (Annoni) Valerio Di Gravio (Di Gravio) Francesco Gianni, Gabriella Covino, Andrea Marani, Luca Jeantet (Gianni Origoni Grippo)
		Banca Finnat, BofA Securities, Citigroup, Equita Sim, Natixis	Francesco Faldi, Ugo Orsini, Luis Roth (Linklaters)
		Bonholders Astaldi	Daniele Geronzi (Legance)
		Cdp Equity	Federico Amoroso, Andrea Sacco Ginevri, Francesco Tedeschini (Chiomenti)
		Fortress	Riccardo Sallustio, Giacomo Serra Zanetti (Grimaldi)
		Intesa Sanpaolo Banco Bpm	Ferigo Foscari, Andrea Novarese, Maria Cristina Storchi (White & Case)

TOPLEGAL
guida

CRISI E RISTRUTTURAZIONI

		King Street	Riccardo Agostinelli, Marco Leonardi (Gattai Minoli Agostinelli)
		Salini Impregilo	Marco Arato, Roberto Cera, Filippo Chiodini, Silvia Romanelli (BonelliErede) Alessandro Triscornia, Stefano Alberto Villata, Ilaria Zingali**** (Giliberti Triscornia) Tobia Croff (Shearman & Sterling)
1000	Rafforzamento patrimoniale e ristrutturazione dell'indebitamento del gruppo Trevi	Fsi	Luigi Arturo Bianchi, Luca Faustini, Giorgio Groppi, Vanessa Sobrero (Gatti Pavesi Bianchi)
		Polaris Capital Management	Luca Magrini (Dla Piper)
		Pool di banche	Alessandro Fontana, Maria Milano, Ugo Molinari (Molinari)
		Sc Lowy	Ugo Calò (Dla Piper)
		Trevi	Antonio Amoroso, Lidia Caldarola, Stefano Cirino Pomicino, Antonio Segni (Gianni Origoni Grippo) Francesco Marotta (Ey)
		Trevifin	Giovanni Diele, Andrea Zoppini (Zoppini)
300	Concordato preventivo in continuità aziendale indiretta con assunzione ex articolo 186 bis LF di Waste Italia	Sound Point Capital	Marco Arato, Filippo Chiodini (BonelliErede) David Ampaw, Francesco De Gennaro, Luca Magrini (Dla Piper)
		Waste Italia	Marco Aiello (Unistudio) Stefano Ambrosini (Stefano Ambrosini) Giulia Battaglia, Giada Caravello, Cecilia Cardani, Antonio Tavella (Chiomenti) Francesco Marotta (Ey) Umberto Stradella (Stradella)
200	Ristrutturazione del debito ex articolo 182 bis LF di Roberto Cavalli	Roberto Cavalli	Riccardo Agostinelli, Federico Bal, Sergio Fulco, Matteo Mengoni (Gattai Minoli Agostinelli) Daniela Carloni, Giuseppe Iannaccone (Giuseppe Iannaccone) Emiliano Nitti (Mn Tax & Legal)
		Vision Investment (Damac Properties)	Luca Jeantet, Raimondo Premonte (Gianni Origoni Grippo)
		Banca Nazionale del Lavoro, Banco Bpm, Crédit Agricole, Intesa Sanpaolo	Carlo Felice Giampaolino, Ferdinando Poscio (Clifford Chance)

*Ora in Rccd Cappelli

**Ora nello studio Nardone D'Attorre Improta Oliviero

***Ora in Agaflex

****Ora in White & Case

*****Ora in Pwc Tls

TOPLEGAL
guida

CRISI E RISTRUTTURAZIONI

I principali contenziosi 2018 - 2020

Valore (mln euro)*	Mandato	Clienti	I principali advisor legali
4200	Ristrutturazione del piano industriale, revisione degli accordi e controversia riguardante la risoluzione del contratto di affitto di rami d'azienda	ArcelorMittal	Roberto Bonsignore, Carlo de Vito Piscicelli, Ferdinando Emanuele, Francesco Iodice, Simone Marcon, Mattia Paglierini, Giuseppe Scassellati Sforzolini (Cleary Gottlieb Steen & Hamilton) Gabriella Covino, Francesco Gianni (Gianni Origoni Grippo)
		Ilva in A.s.	Marco Annoni (Annoni) Marco Arato, PierDanilo Beltrami, Filippo Chiodini, Giuseppe Lombardi, Giulia Tanzini, Lazare Vittone (BonelliErede) Giorgio De Nova (De Nova) Enrico Castellani (Freshfields Bruckhaus Deringer)
632	Procedura concorsuale promossa da quattordici fondi di investimento per asserita insolvenza prospettica di Moby. L'istanza è stata rigettata	Moby	Beniamino Carnevale (Cimmino Carnevale De Filippis) Antonio Auricchio, Alessandro De Ferrariis, Eugenio Grippo, Luca Jeantet, Matia B. Maggioni (Gianni Origoni Grippo)
		Banco Bpm, Goldman Sachs International, Intesa SanPaolo, Mps, Ubi, UniCredit	Gaetano Carrello, Sergio Fulco, Matteo Mengoni, Riccardo Sgrò, Niccolò Vernillo (Gattai Minoli Agostinelli)
363	Azione revocatoria ordinaria ex art. 66 LF e 2901 cc.	Bank of Valletta	Antonella Lillo (Bm&a)

*I valori del mandato sono stimati in base a informazioni di mercato

complesse. In continuità con la ricerca precedente, infatti, gli studi si sono attrezzati attuando modifiche proprio sul fronte organizzativo. **Ashurst, Bird & Bird, Bm&a, Chiomenti, Clifford Chance, Delfino Willkie Farr & Gallagher, Dentons, Gattai Minoli Agostinelli, Gatti Pavesi Bianchi, Giovanardi, Hogan Lovells, Latham & Watkins, Legance, Linklaters, Orrick Herrington & Sutcliffe e White & Case** hanno strutturato la propria attività in business unit specializzate nell'assistenza mirata a banche, istituti e intermediari finanziari, fondi di private equity ed hedge funds, facendo leva proprio sulla complementarità e la trasversalità di competenze dei professionisti. Proprio in seno al progetto di potenziamento dei team di financial restructuring, si segnalano il passaggio di due squadre di peso: Andrea Novarese e Maria Cristina Storchi da Latham & Watkins in White & Case e l'approdo di Bruno Cova, proveniente da **Paul Hastings**, in Delfino Willkie Farr

& Gallagher. Accanto a questi, altri studi si sono affermati per l'assistenza specialistica nel contesto dei progetti di risanamento più significativi degli ultimi anni. Apprezzati in qualità di consulenti esperti in grado di coordinare l'intera attività di tutti gli advisor a vario titolo coinvolti nell'operazione, emergono **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, Molinari, Pederoli e Zoppini**. Abituamente a fianco di importanti gruppi industriali italiani e internazionali e delle Pmi, si distinguono anche **Cba, Di Gravio, Lca, Nunziante Magrone, Pavia e Ansaldo, Nctm, R&p Legal e Withers**. Tra i lateral di rilievo si segnala quello di Paolo Pototschnig e di Valeria Mazzoletti approdati, assieme a un team di sette professionisti, in **Orsingher Ortu** da Giovanardi Pototschnig che ha così assunto la denominazione **Giovanardi**. Con questi ultimi passaggi si potenziano le squadre dedicate ai due settori strategici del restructuring e del contenzioso fallimentare e societario. **■**