



DEA CAPITAL
ALTERNATIVE FUNDS SGR

Il ruolo della finanza alternativa al credito bancario: analisi di case studies

Pier Francesco Marcucci

14 Luglio 2022

CHI SONO I TARGET DEL TURNAROUND

Caratteristiche delle Società che tipicamente vengono interessate da Processi di Turnaround:

- ✓ **Mercato:** di norma si tratta di società che operano in **segmenti** di mercato **maturi**, altamente **competitivi** e a **bassa marginalità** (es. automotive, acciaio, centri commerciali...)
- ✓ **Risultati operativi:** Il trend del **valore della produzione** tende ad **appiattirsi** o **decrescere** a fronte di **strutture di costi fisse/rigide** che erodono gran parte (o la totalità) della marginalità operativa
- ✓ **Situazione finanziaria:** società sottocapitalizzate, alti livelli di **indebitamento** e di **leva** (es. Rapporto PFN/EBITDA oltre 7; i.e. 7 anni per rimborsare l'indebitamento che la liquidità generate dalla gestione caratteristica)
- ✓ **Governance e soci:** imprese tipicamente **piccole**, a base familiare, chiuse (e non avvezze a cercare capitali dal mercato finanziario o da investitori istituzionali) dove **governance e base societaria non hanno** tendenzialmente **soluzione di continuità**

COS'È IL TURNAROUND

Con il **termine turnaround** si **definisce un processo o una serie di azioni/cantieri** che riguardano tutta la struttura dell'impresa:

- ✓ **Governance:** azioni volte a “managerializzare” la società attraverso la sostituzione del top management o dell c.d. “prime linee” nelle aree nevragliche dell'impresa (es. amministrazione finanza e controllo, operations, commerciale, acquisti, after sales etc.)
- ✓ **Struttura finanziaria:** azioni volte a rendere il livello di indebitamento sostenibile, coinvolgendo e responsabilizzando maggiormente i creditori finanziari, tipicamente mediante utilizzo di strumenti quali riscadenziamento del debito, rideterminazione dei tassi di interesse (ed introduzione di meccanismi quali “P-I-Y-C” o simili). Ciò avviene di norma attraverso l'utilizzo di strumenti che mitigano i rischi legali (quali 67, 182-bis, concordati preventivi ed ora procedure di composizione negoziata della crisi)
- ✓ **Struttura patrimoniale:** apertura del capitale ad investitori istituzionali terzi (o, ma raramente questo accade in Italia, ai mercati finanziari) o coinvolgimento dei creditori attraverso meccanismi di “*debt-equity swap*” (i.e. conversione totale o parziale di debito finanziario in equity o strumenti finanziari partecipativi della società)
- ✓ **Altro:** es. Azioni specifiche di “*cost saving*” e “*stop-loss*” e scouting di nuove opportunità di business

OBIETTIVI DEL TURNAROUND

OBIETTIVI

- ✓ **Aumento** della **marginalità** dell'impresa (concetto ampissimo, dalla struttura dei costi al mix prezzi/volumi di vendita etc.)
- ✓ **Sostenibilità finanziaria** già nel breve-medio period, affinché la generazione di flussi operativi venga impiegata per investimenti
- ✓ **Attrazione** nel medio-lungo periodo **di nuovi investitori istituzionali** o apertura al **mercato dei capitali**
- ✓ **Rimborso dei debiti pregressi** nella misura massima possibile entro un periodo congruo di tempo
- ✓ **Indipendenza** del **management** dagli azionisti
- ✓ Apertura a **nuovi mercati e segmenti di business** più attraenti (e.g. in sinergia con partners o competitor)

CONTESTO DI MERCATO ITALIANO

OPERAZIONI TURNAROUND

Ammontare Investimenti nel Private Equity:

4.897mln€ in 2020 → 6.441mln€ in 2021 (+31%)

Numero Investimenti nel Private Equity :

145 in 2020 → 238 in 2021 (+64%)

Numero Operazioni Turnaround:

8 nel 2021 (1,22% del Totale Operazioni)

Investimenti in Turnaround:

172mln€ in 2020 → 127mln€ in 2021 (-26% - 2% del totale investito)



LE STRADE DEL PRIVATE EQUITY NEL TURNAROUND...

Soluzioni di private Equity più utilizzate in Italia a servizio del Turnaround:

- ✓ **Private Equity diretto** con fondi chiusi (FIA) tradizionali che dopo attività di fundraising ad hoc decidono di avviare scouting su aziende che necessitano di processo di turnaround (diversi fondi per diversa gradazione/tipologia di intervento). Tendenzialmente questi fondi operano immettendo risorse fresche in società attraverso sottoscrizione di nuova equity divenendo azionisti (tendenzialmente di maggioranza) dell'impresa
- ✓ **Private Equity indiretto** (o mediato) attivato attraverso fondi c.d. di turnaround che, partendo dall'acquisizione di portafogli di crediti c.d. unlikely-to-pay dagli Istituti di Credito tradizionali - crediti deteriorati che mantengono però buone possibilità di recovery, diversi da NPL - possono investire nell'equity e fornire supporto finanziario all'impresa (tutto ciò può avvenire con modalità tecnico legali molto differenti)

Oggi parleremo esclusivamente della seconda opzione, che è quella ascivibile ai Fondi CCR (Corporate Credit Recovery) gestiti da DeA Capital AF SGR...

PERCHÉ SONO NATI I FONDI DI TURNAROUND? IMPOSSIBILITÀ DEI CREDITORI FINANZIARI TRADIZIONALI DI GESTORE ATTIVAMENTE LE POSIZIONI SPECIAL SITUATION

Problematiche ristrutturazioni



Lunghezza tempistiche processi di ristrutturazione (24 / 48 mesi)

con impatti sulle performance e possibilità di ripresa della target, estrazione di valore elevata



Mancanza di discontinuità manageriale

con reiterazione strategie e interventi non efficaci



Sottocapitalizzazione delle imprese

sanabile solo con stralci importanti per i creditori



Assenza di nuova finanza a supporto del rilancio

sanabile solo con stralci importanti per i creditori

Rischi dalla mancata gestione

Implementazione di piani di turnaround non efficaci con conseguente rischio di concordati liquidatori / fallimenti con drammatico impatto sociale

Perdita posti di lavoro e competenze / know how

Perdita di brand storici del Made in Italy

Danni all'intero indotto (fornitori / clienti / Banche)

Assenza di investimenti e ritardi tecnologici

Perdite bilanci Istituti di credito

Acquisizioni ostili da parte di investitori esteri

CARATTERISTICHE DEI FONDI CCR E VANTAGGI PER LE PARTI

I fondi CCR sono in grado di allineare gli interessi di tutte le parti coinvolte nei processi di ristrutturazione

Vantaggi per le aziende

- ▶ **Semplificazione / velocizzazione dei processi di ristrutturazione**
- ▶ Favorisce il **change management**
- ▶ Apporto di **nuove risorse finanziarie** per lo sviluppo
- ▶ Maggiori possibilità di conversione in capitale di crediti per l'incremento della **patrimonializzazione**

Vantaggi per stakeholders

- ▶ Incremento del **recovery rate** del credito deteriorato
- ▶ **Recupero** valore dell'equity
- ▶ **Ripartizione dell'upside** derivante dalla ristrutturazione industriale e finanziaria delle Società Target
- ▶ **Riduzione dei rischi legali**
- ▶ **Waterfall** per allineamento interessi

LE ATTIVITA' DEL FONDO

LA STRUTTURA TIPICA DI INTERVENTO PREVEDE 4 FASI

1

Acquisto del credito

- **Acquisto (con scambio di valore con Fondo o veicolo cartolarizzazione) del credito deteriorato verso una Società Target**
 - Valutazione del potenziale recupero di valore delle Società Target
 - Due Diligence preliminare e analisi di fattibilità del processo di ristrutturazione finanziaria
 - Valutazione preliminare del management e indagini di mercato

2

Ristrutturazione finanziaria e nuove risorse finanziarie

- **Ristrutturazione finanziaria** della Società Target tramite **Accordi più flessibili** e che consentono alle imprese nella prima fase del turnaround di tenere le risorse generate a servizio del rilancio piuttosto che rimborsare da subito il debito (i.e. bulletizzazione debito, riduzione tassi interesse e strutture P-I-Y-C)
- **Apporto delle nuove risorse finanziarie** all'interno del processo di ristrutturazione
- ~~Conversione di crediti in capitale e acquisizione del controllo~~

3

Rilancio industriale

- **Interventi di ristrutturazione aziendale** (azioni mirate)
- **Change management** (rete manager network Fondi)
- **Rilancio del business** (industry expert a servizio dell'impresa)

4

Valorizzazione e exit

- **Valorizzazione della società target** (circa 4-5 anni)
- **Rimborso delle nuove risorse finanziarie e del valore di recupero del credito originario, ripartizione dell'upside tra banche e investitori di Nuova Finanza**
- **Waterfall (o cascata dei pagamenti)** che allinea i interessi tra creditore, soci storici, investitore e management

FASE 1

SELEZIONE E ACQUISTO CREDITI

Aziende target	<ul style="list-style-type: none">Selezione di aziende in temporanea tensione finanziaria con possibilità di recovery sulla base di target dimensionali prestabiliti
Potenziale recupero del valore	<ul style="list-style-type: none">Analisi del potenziale recupero di valore della Società Target in base alla valutazione della struttura patrimoniale e finanziaria, con particolare focus sulla composizione del passivo e le potenzialità di successo del turnaround industriale e finanziario
Struttura del debito e sinergie industriali	<ul style="list-style-type: none">Rapporto credito acquisito sul totale dell'indebitamento tale da consentire al Fondo una partecipazione attiva alla ristrutturazione finanziariaRicerca di potenziali sinergie con altre aziende in portafoglio
Contratti	<ul style="list-style-type: none">Analisi della struttura dei testi contrattuali per verificare credibilità del credito a soggetti esterni al pool e avvio interlocuzione con imprenditore già in fase preliminare (quando possibile e se la situazione lo richiede)
Management	<ul style="list-style-type: none">Valutazione preliminare del management della Società Target e indagini di mercato per la ricerca di eventuali profili esterni idonei da inserire

FASE 2

RISTRUTTURAZIONE FINANZIARIA E NUOVE RISORSE

Il Fondo agisce contemporaneamente sia come creditore, sia come fornitore di nuove risorse finanziarie nei confronti della Società Target, sulla base delle regole di funzionamento del Fondo



FASE 3 E 4

RILANCIO INDUSTRIALE ED EXIT

Durante il periodo di investimento, il team monitora l'implementazione del piano industriale e del processo di ristrutturazione industriale

Approccio integrato nella gestione del portafoglio

- Valorizzazione delle **sinergie trasversali** tra le Società in portafoglio
- Focus su **supply chain / risorse umane / gestione del capitale circolante** (e ottimizzazione cassa)
- **Standardizzazione** del controllo di gestione

Strutturazione del business model

- Opportunità di **crescita ricavi**
- **Efficienze operative**
- Valutazione della **profittabilità degli investimenti**
- **Valorizzazione rami aziendali**

Management team delle Società Target

- Selezione dei **manager**
- Incentivazioni basate sulle **performance e allineamento** in waterfall

EXIT: valorizzazione della Società Target in conformità con la piena efficacia del processo di turnaround (circa 4-5 anni) attraverso percorsi di M&A (private equity o player industriale), IPO, riacquisto dell'imprenditore/ manager

BUSINESS CASE #1: PIGNA

L'azienda

- Cartiere Paolo Pigna è una azienda specializzata nella produzione e commercializzazione di prodotti cartotecnici
- Mercati di sbocco: back-to-school (80%) caratterizzato da elevata stagionalità, ufficio (20%). Le vendite si sviluppano in via principale sul mercato italiano

Le ragioni della crisi

- Transizione non completata da cartiera tradizionale a trasformazione e commercializzazione
- Crisi del canale delle cartolerie tradizionali, a beneficio della GDO
- Mancati investimenti in management, brand e su nuovi prodotti
- forte stagionalità del mercato scolastico e dalle basse marginalità del canale GDO
- Diversi accordi di ristrutturazione disattesi, procedura di concordato destinata all'inammissibilità

L'intervento del fondo

- Conversione del credito acquisito nel 51% della Società
- Approvazione del concordato da parte di circa l'80% dei creditori
- Piano di turnaround:
 - Completamento della fase di transizione (rightsizing)
 - Prodotti: riduzione del fatturato a minor marginalità e focus sul core business
 - Leva su marchio
- Sostegno finanziario per la copertura sia del ciclo passivo che del ciclo attivo
- Individuazione ed ingresso di un partner industriale (Gruppo Buffetti) con rafforzamento del processo di rilancio Conclusioni del concordato con due anni di anticipo e completamento del percorso di exit del fondo

I risultati raggiunti



■ Valore della produzione ■ EBITDA (%) EBITDA Margin

PFN (€Mln)	2015 A	2016 A	2017 A	2018 A	2019 A	2020 Bdg
PFN (€Mln)	61,3	57,9	9,0	12,0	9,0	6,0

BUSINESS CASE #2: SINTERAMA

L'azienda

- Sinterama, è leader europeo nella produzione di filati di poliestere colorati, utilizzati per la produzione di tessuti per automotive, arredamento, abbigliamento e tecnico industriali
- Il Gruppo conta importanti unità produttive in Italia, Bulgaria, Brasile e Cina ed il centro ricerca e sviluppo automotive nel Regno Unito

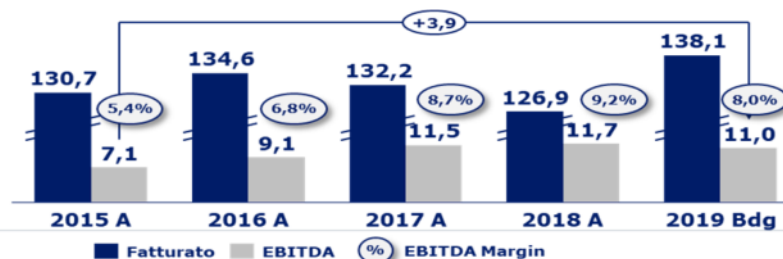
Le ragioni della crisi

- Ridotta cultura manageriale
- Aziende acquisite e non integrate e importanti investimenti non strategici
- Mancanza di risorse per il rilancio della società
- Ciclicità del principale mercato di sbocco (automotive)
- Precedente accordo di ristrutturazione ex art. 67 non rispettato e gestione rigida del debito

L'intervento del fondo

- Accordo di risanamento ex art. 67 L.F. che ha previsto l'ingresso del Fondo nel capitale della società con quota pari al 51%
- Piano di turnaround:
 - Riorganizzazione della prima linea manageriale
 - Rivisitazione della supply chain
 - Efficientamento del magazzino
 - Chiusura di uno stabilimento produttivo non strategico
- A 2 anni dall'ingresso ritorno in bonis e rifinanziamento dell'indebitamento finanziario
- A 3 anni dall'ingresso cessione integrale del 100% del capitale della società ad Indorama Ventures Public Company Ltd, produttore internazionale di poliestere di Bangkok (Thailandia)

I risultati raggiunti



PFN (€Mln)	51,8	50,2	32,7	30,1	28,7
PFN/EBITDA	7,3x	5,5x	2,8x	2,6x	2,6x

LA PIATTAFORMA DEA CAPITAL



Uno dei maggiori gruppi industriali italiani a controllo familiare attivo dal 1901 con ricavi per circa € 5 Mld



IL MODELLO CCR: INGEGNERIA ESG COMPLIANT CHE CREA VALORE SOSTENIBILE NEL TEMPO

Tecnologia CCR ed investitori: prima esperienza in Italia di fondi multicomparto di D.I.P Financing



► + Investitori istituzionali (fondazioni, assicurazioni, fondi pensione, family office)

12 manager dedicati + 11 industries expert da coinvolgere nell'analisi e nella gestione delle target

► Expertise legate al mondo industriale, delle ristrutturazioni aziendali e del PE

Pilastri modalità di intervento CCR: rilancio industriale e finanziario

A Immissione di nuove risorse finanziarie da privati a servizio del turnaround

B Change management e gestione equity style

C Accelerazione processi di ristrutturazione e rapido ritorno in bonis delle target

Prodotto naturalmente ESG compliant

- Circa 150 €Mln di nuove risorse immesse in 10 target di cui investiti direttamente circa 50 €Mln
- I Fondi CCR sostengono le imprese in tensione finanziaria **per ripristinare condizioni finanziarie e operative assicurando una crescita sostenibile nel lungo termine, con un impatto positivo sull'occupazione e sulle comunità locali**

CCR HA REGISTRATO UNA CRESCITA ESPONENZIALE NEGLI ULTIMI QUATTRO ANNI



42 accordi e ristrutturazioni perfezionate (su 45 società in portafoglio)

13 exit totali e 5 parziali

CONTACTS

DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS
S.G.R. S.P.A.



Tel.: +39.02.2906631
info-af@deacapital.com



Via Brera, 21
20121 Milan, Italy

www.deacapitalaf.com