

II Lunedì 21 Settembre 2020

STUDI & CARRIERE

ItaliaOggi17

In questi mesi l'attività di consulenza dei dipartimenti banking & finance si è impennata

Covid-19, studi legali in cerca di risorse per sostenere l'impresa

Pagine a cura
DI ANTONIO RANALLI

L'esplosione della crisi epidemiologica Covid-19 ha provocato un significativo cambiamento nella tipologia di attività seguita dai dipartimenti degli studi legali specializzati in Banking & Finance. I numerosi interventi normativi anticrisi hanno aumentato il lavoro degli avvocati, che hanno dovuto assistere le imprese beneficiarie nelle varie procedure. «In particolare modo negli ambiti del cosiddetto lending (finanziamenti) e del debt capital market (emissioni obbligazionari)», spiega **Alessandro Fosco Fagotto**, partner ed Head della practice italiana di Banking & Finance di **Dentons**, «in cui ci siamo trovati a dover gestire una mole massiccia di normativa emergenziale prodotta negli ultimi mesi dal Governo per far fronte alle problematiche del mondo imprenditoriale italiano. La crisi si è infatti manifestata sia sul piano economico che su quello finanziario. La crisi economica è derivata da una riduzione dei ricavi e, conseguentemente, da una parte, il potere d'acquisto delle imprese è diminuito drasticamente e, dall'altra, le pregresse esposizioni creditizie maturate hanno incontrato maggiori difficoltà ad essere soddisfatte. La crisi finanziaria legata ai mancati incassi si è acuita a causa della permanenza di buona parte dei costi fissi (canoni di locazione, dipendenti, utenze, ecc.) e ha portato ad una generale richiesta di sostegno da parte del mondo del credito. La contestualità delle due crisi ha portato il Governo, allineandosi al trend europeo, a predisporre, tramite il Decreto Liquidità dello scorso 8 aprile, un set di misure emergenziali e temporanee per supportare, con garanzie statali, le aziende italiane, incentivando il sistema del credito a supportare le aziende in presenza della garanzia dello Stato (tramite Sace). In tale quadro il nostro lavoro si è focalizzato sulla «finanza Covid-19» legata al Decreto Liquidità e sulle numerose problematiche applicative che ne derivano. Per esempio, per quanto riguarda il lending, abbiamo elaborato delle soluzioni per assicurare che i finanziamenti garantiti siano destinati ad investimenti circoscritti al solo territorio italiano o per impedire che posizioni chirografe possano essere sostituite da posizio-



Alessandro Fosco Fagotto

ni garantite dallo Stato o per assicurare la pariteticità di trattamento, a livello di concorso nelle perdite per il caso di eventuale mancato rimborso del finanziamento, tra banche e Sace».

Secondo Fagotto nel primo semestre del 2020, il mercato del debt capital market italiano è stato caratterizzato in gran parte da emissioni sindacate di Btp da parte della Repubblica Italiana. L'ammontare di emissioni bancarie infatti ha subito una netta contrazione dovuta all'emergenza. «Il volume di emissioni sindacate è stato molto elevato rispetto allo stesso periodo degli anni scorsi», prosegue l'esponente di Dentons, «Sono infatti state perfezionate emissioni a gennaio, febbraio, aprile e giugno 2020. Inoltre, il 26 maggio 2020 è stata emessa la sedicesima serie del Buono del Tesoro Poliennale indicizzato all'inflazione italiana, «Btp Italia», destinato anche e principalmente ai piccoli risparmiatori e agli investitori retail e un'altra simile (il «Btp Futura») è stata chiusa a metà luglio».

Nel periodo di pieno lockdown le attività si sono incentrate sull'individuazione e predisposizione di strumenti di finanziamento massivo che, come spiega **Mario Di Giulio**, partner dello studio legale **Pavia e Ansaldo** «potessero godere delle varie forme di garanzia offerte dallo Stato o di forme di garanzia collettiva resa da soggetti a ciò autorizzati, la previsione di ulteriori meccanismi - su base volontaria - volti alla concessione di moratorie, anche oltre i limiti temporali imposti normativamente, cercando di conciliare la disponibilità dei finanziatori a concedere dilazioni ulteriori con le limitazioni poste dall'esistenza di eventuali cartolarizzazioni e patrimoni destinati. Molta attività è stata focalizzata sulla individuazione di nuovi ratios e parametri finanziari e meccanismi di alleggeri-

mento degli impegni assunti dalle parti finanziate, al fine di distinguere tra le criticità di sistema legate allo stato emergenziale e quelle legate alla debolezza intrinseca della parte debitrice, cercando di non penalizzare le parti finanziate. Ulteriori attività sono riferite alla partecipazione nella individuazione di interventi a valere su fondi europei e meccanismi di co-finanziamento al fine di creare una maggiore leva



Mario Di Giulio

finanziaria. In generale abbiamo comunque assistito - e stiamo ancora assistendo anche in questa fase - a una maggiore prudenza da parte di potenziali prenditori di finanziamenti ad assumere indebitamenti volti a finanziare spese di investimento in una fase in cui, date le incertezze del breve e medio periodo, la maggiore parte degli operatori assume un atteggiamento di attesa e di prudente preservazione della propria capacità di liquidità. Rispetto alle attività svolte in tempi normali, il criterio guida è stato quello di assicurare liquidità alle imprese per finanziare le passività, più che assisterle nelle acquisizioni di maggiori capacità produttive o di espansione del proprio giro di affari. Anche in questi momenti comunque non sono mancati finanziamenti volti a nuove acquisizioni, soprattutto in quei settori che sono risultati più refrattari agli effetti negativi della crisi o che comunque presentano buoni margini speculativi».

La crisi economica conseguente alla pandemia da Covid-19 ha posto sul tavolo degli studi legali diverse problematiche tra loro interconnesse, tra cui quella relativa ai rapporti tra imprese e banche. «È evidente che il calo o l'azzeramento dei consumi nel periodo di lockdown ha comportato una drastica riduzione del fatturato di gran parte delle imprese debtrici, limitandone la liquidità disponibile e rendendo

sempre più ardua la regolare esecuzione delle loro obbligazioni pecuniarie ai sensi dei contratti di finanziamento bancari», sostiene **Andrea Limongelli**, partner e co-responsabile del dipartimento di Banking & Finance dello studio **Gatti Pavesi Bianchi**. «In questo contesto, l'attività di assistenza legale svolta dai dipartimenti di banking & finance degli studi legali si sta concentrando, da un lato, sui finanziamenti concessi alle imprese nell'ambito delle misure di sostegno al credito introdotte dal decreto cd. «Cura Italia» (dl 17 marzo 2020, n. 18, convertito con legge 24 aprile 2020, n. 27) e dal decreto cd. «Liquidità» (dl 8 aprile 2020, n. 23 convertito con legge 5 giugno 2020, n. 40) e, dall'altro, su accordi di riscadenziamento (anche nella forma di moratorie e standstill) dei debiti bancari esistenti. In aggiunta a quanto precede, i professionisti del settore sono altresì dedicati al supporto delle imprese ai fini del



Andrea Limongelli

conseguimento di modifiche (cd. *waiver*) di quegli obblighi contenuti nei contratti già in essere il cui regolare adempimento è pregiudicato dal contesto di crisi in cui si trovano ad operare. Tale attività si affianca a quella solitamente svolta dagli studi nell'ambito delle operazioni straordinarie che, indubbiamente, hanno risentito del periodo di lockdown da poco concluso. La normativa volta ad agevolare l'accesso al credito per effetto della garanzia dello Stato (rilasciata da Sace o dal Fondo Centrale di Garanzia) è particolarmente stratificata e le relative condizioni operative vengono aggiornate continuamente. Per questi motivi, i clienti ci richiedono con maggior frequenza di essere assistiti sin dalle prime fasi delle operazioni di finanziamento per studiarne la fattibilità anche in termini di *compliance* con la normativa emergenziale. Vista l'esigenza di accedere a

nuove fonti di finanziamento con cui far fronte alle conseguenze del drastico calo dei loro fatturati, è fondamentale che le imprese potenzialmente beneficiarie del credito garantito dallo Stato possano fare affidamento su consulenti che le assistano in ogni fase della richiesta di finanziamento in modo da evitare l'insorgere di problematiche che possano pregiudicare l'erogazione».

Tre le parole chiave secondo lo studio **Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners** sul tema banking: liquidità, creatività, organizzazione. «Liquidità. Momento di mercato molto complicato per tutti: governo, imprese, finanziatori, advisors. La crisi - forte e globale - ha colpito quasi tutto il tessuto imprenditoriale, ingenerando una diffusa esigenza di risorse finanziarie, che è il comune denominatore dei problemi correnti», spiega l'avvocato **Riccardo Agostinelli**. «La risposta è «fornire liquidità» ad ogni livello, sia macro sia micro-economico. Il nostro legislatore non è rimasto a guardare; purtroppo, in molti casi, gli interventi non sono stati adeguati. Ad esempio, i «finanziamenti Covid» hanno prodotto benefici ben al di sotto delle aspettative: le procedure di accesso hanno scoraggiato molte imprese e i criteri di ammissione ai benefici hanno tagliato fuori anche chi forse meritava di essere incluso. Creatività.



Riccardo Agostinelli

Dove trovare risorse? Se il mercato interno non offre soluzioni adeguate, non resta che guardare «fuori» e cercare di attirare l'attenzione degli operatori internazionali, invitandoli ad investire in capitale di rischio (equity), in forme di finanziamento a lungo termine con condivisione del rischio di rilancio o in strumenti ibridi. Le imprese italiane e i nostri brand piacciono. Le situazioni in cui il business gira ma la struttura del capitale deve essere migliorata sono target ideali

ItaliaOggi17

STUDI & CARRIERE

Lunedì 21 Settembre 2020 III

Slalom tra i decreti per far trovare loro nuova liquidità

per i fondi di investimento alla ricerca di special opportunities. E qui deve scattare la componente «creativa», immaginando meccanismi in cui l'imprenditore non perde in controllo, ma condivide una nuova scommessa sulla propria azienda con un partner in grado di supportarlo sotto forma, ad esempio, di equity di minoranza, di debito subordinato o di strumenti finanziari partecipativi. Organizzazione. I vincoli regolamentari del nostro sistema giuridico non aiutano e le soluzioni da adottare sono sempre molto articolate. Di qui l'esigenza di lavorare, sul piano strettamente legale, in team, creando sinergie fra banking, corporate, regolamentare, insolvency e tax».

Il mondo del contenzioso bancario uscirà dall'emergenza Covid completamente stravolto. E il parere di **Luciana Cipolla** e **Giuseppe La Scala**, rispettivamente partner e senior partner di **La Scala Società tra Avvocati**. «Le lacune della normativa d'urgenza», spiegano, «spesso non sanate dalle leggi di conversione, e i margini di incertezza che ne conseguiranno, con la più complessa interpretazione normativa, determineranno senz'altro un aumento esponenziale della litigiosità. I temi che, già in queste settimane, si sono rivelati «scottanti» riguardano innanzitutto i presupposti per l'accesso alla moratoria. Se si considera che non possono accedere alla moratoria i c.d. crediti deteriorati e che tra questi vi sono anche le c.d. inadempienze probabili e che i presupposti per definire Utp un credito sono decisamente ampi (l'imprenditore è spesso convinto che sia sufficiente a escludere la segnalazione, il fatto di essere in regola con i pagamenti), è evidente che si aprirà un ampio contenzioso da parte di quei soggetti che ritengono di avere diritto ad accedere alla moratoria e si vedono invece rifiutare la stessa.



Luciana Cipolla

veridicità di quanto affermato dall'imprenditore, si sono già registrati diversi casi in cui la banca aveva i dati per desumere la non veridicità della autocertificazione con riguardo al fatto che la carenza di liquidità fosse dipesa dall'emergenza sanitaria e non era invece riconducibile ad un momento precedente. Cosa deve fare in questi casi la banca? Rifiutare la moratoria sul presupposto che a suo avviso la crisi è risalente o la deve concedere senza entrare nel merito della veridicità di quanto contenuto nell'autocertificazione? E a quali forme di responsabilità va incontro la banca che rifiuta la concessione della moratoria nel caso in cui l'impresa venga poi dichiarata insolvente? In questo momento le banche italiane



Giuseppe La Scala

spiegano **Marco Franzini**, executive partner - Head of Banking&Finance e **Angelo Speranza** Principal Associate - Banking&Finance di **Eversheds Sutherland**. «Difatti, con riferimento



Marco Franzini

all'apertura di nuove linee di credito, dovrà valutarsi attentamente l'impatto di possibili variazioni di rating e pricing, evidentemente a rialzo, dei finanziamenti, il rischio di violazione dei financial covenants, i nuovi obblighi informativi, e l'attenzione degli istituti finanziari verso l'ulteriore indebitamento finanziario assunto dai beneficiari e le relative previsioni di cross default. Tuttavia, anche per quanto riguarda le operazioni di finanziamento già concluse, è necessario fornire assistenza circa l'analisi dei potenziali inadempimenti contrattuali ed eventi di default da parte dei beneficiari e le relative richieste di waiver, che, per ragioni di efficienza, dovranno essere presentate agli istituti finanziari con anticipo rispetto all'insorgere delle rispettive problematiche.

Peraltro, molto si è discusso nel settore circa la possibilità per gli istituti finanziari di azionare, dato il dilagare della pandemia Covid-19, le clausole di material adverse change, ossia quelle clausole idonee a coprire eventi o circostanze che possano pregiudicare negativamente, e in via rilevante, il prenditore, e, in particolare, la capacità di quest'ultimo di adempiere alle obbligazioni assunte nell'ambito dell'operazione di finanziamento. In termini generali, bisogna considerare che l'applicazione di tali clausole deve essere valutata caso per caso e negoziata in buona fede tra le parti, senza dimenticare che l'abuso di tale strumento contrattuale, oltre a comportare un impatto negativo reputazionale per i medesimi istituti finanziari, si discosterebbe dall'attuale intento del legislatore di preservare la continuità aziendale. In tale contesto, dunque, assume nuova rilevanza il ruolo dell'advisor legale nel settore del Banking&Finance, chiamato ad identificare i delicati punti di equilibrio tra gli interessi degli istituti finanziari e dei beneficiari

del finanziamento, al fine di contribuire alla continuità e buon funzionamento del mercato bancario».

Dla Piper durante i mesi dell'emergenza Covid-19 ha visto crescere l'attività di assistenza, sia lato lender sia lato borrower. «Da una parte in relazione ai finanziamenti Sace», spiega **Nino Lombardo**, partner, Head of Corporate & Finance di **Dla Piper**, «dall'altro nelle richieste di aziende solide che sono ricorse a linee bancarie non assistite dalla garanzia Sace a tassi più convenienti rispetto a quelle assistite dalla garanzia statale. In un contesto tuttora molto incerto, tali operazioni hanno consentito a queste imprese di approvvigionarsi di risorse nell'eventualità di una possibile restrizione della liquidità, con lo scopo di prevenire quindi la creazione di situazioni di tensione finanziaria. I tempi di chiusura di tali finanziamenti sono piuttosto contenuti, così come la documentazione si è evoluta progressivamente verso uno standard di mercato che favorisce sia i tempi di negoziazione che quelli di revisione dei competenti organi delle banche e di Sace. Gli operatori che invece sembrano riscontrare più problemi nell'accesso al credito paiono essere le piccole e medie imprese, che con



Nino Lombardo

le difficoltà di avere accesso ad advisor abituati a gestire complessi contratti di finanziamento hanno segnato un ritardo nell'ottenimento del credito».

Sono state numerose le società che in questo periodo hanno fatto ricorso al beneficio della c.d. «Garanzia Italia» da parte di Sace. «Più in generale, l'intensa produzione di normativa emergenziale da parte del Governo a partire dal mese di marzo ha comportato una continua attività di analisi e aggiornamento al fine di fornire supporto ai clienti nell'interpretazione delle nuove disposizioni», conclude **Andrea Giannelli** senior partner del Dipartimento Banking&Finance di **Legance**. «Tra le questioni più «critiche» vi sono le nuove norme in materia di golden power, che sottopongono al preventivo vaglio del Governo la dismissione non solo di società, ma anche di asset strategici. In conside-

razione dell'ampiezza della locuzione normativa, molti interrogativi si sono posti in proposito circa l'applicabilità di tale disciplina anche alle dismissioni di crediti deteriorati, non solo se effettuate in blocco accorpando portafogli di grandi dimensioni, ma anche singolarmente ove si tratti di posizioni nei confronti di società aventi una rilevanza strategica. Infatti, per quanto i crediti deteriorati siano difficilmente qualificabili di per sé come asset strategici, è altresì indubbio che l'acquisto degli stessi possa in linea di principio consentire al cessionario di raggiungere il controllo sulla società debitrice mediante operazioni di c.d. debt-to-equity swap.



Andrea Giannelli

Sempre in relazione al filone dei crediti deteriorati, l'interruzione dell'attività giudiziale imposta dall'emergenza sanitaria ha avuto un impatto non irrilevante sulle strategie di recupero e incasso dei portafogli già cartolarizzati, facendo optare, ove possibile, per soluzioni extra-giudiziali, ivi inclusa, tra l'altro, la monetizzazione mediante cessione di «pacchetti di crediti» sul mercato secondario. Se tale tendenza fosse confermata, bisognerebbe riflettere sull'opportunità di estendere i benefici legali e fiscali oggi previsti dall'art. 7.1 della l. 130/1999 per la cartolarizzazione di crediti deteriorati ceduti da banche, anche a trasferimenti effettuati sul mercato secondario, oggi esclusi dalla normativa di favore. A ciò si aggiunge che le misure in materia di moratoria dei pagamenti contribuiranno, almeno per l'anno 2020, a rallentare la generazione di nuovi Utp, mentre l'ondata lunga della crisi potrà comportare nuovi picchi di sofferenze a partire dal 2021, e più ancora nel 2022, colpendo in particolare quelle società che, venuti meno i meccanismi emergenziali di protezione, non riusciranno a riportare a regime la propria attività imprenditoriale».

© Riproduzione riservata

Supplemento a cura di **ROBERTO MILIACCA**
rmiliacca@italioggi.it
e **GIANNI MACHEDA**
gmacheda@italioggi.it

In secondo luogo, se è vero che l'Abi ha dato istruzioni alle banche di accettare le richieste di moratoria se presentate in conformità a quanto previsto dalla legislazione d'urgenza, e che essa non prevede alcun obbligo per la banca di verificare la