

di Anna Messia

C'è il rischio che il sito internet www.lehman-docket.com resti intasato per qualche ora. Perché lunedì 27 saranno milioni i risparmiatori europei incappati nelle obbligazioni Lehman Brothers che vorranno collegarsi a quell'indirizzo. Su quelle pagine web, Alvarez&Marsal, la società che attualmente amministra la banca d'affari americana Lehman Brothers holding (che dallo scorso settembre è entrata nella procedura chapter 11), dovrà pubblicare i fac-simile dei documenti indispensabili agli obbligazionisti europei (stimati in oltre 250 mila) per insinuarsi al passivo. Atti molto importanti, perché soltanto la registrazione del credito effettuata compilando quei moduli (e quindi seguendo la procedura predisposta dagli amministratori, ovvero il *bar date*) consentirà agli investitori, italiani inclusi, di acquisire il diritto di partecipare al riparto e anche di votare il piano di riorganizzazione di Lehman Brothers che Alvarez&Marsal dovrà presentare entro il 13 marzo. E con la pubblicazione di questi documenti (cosiddetto *proof of claim*) prende ufficialmente avvio l'iter dei risparmiatori che puntano a recuperare parte dei loro capitali investiti nei titoli emessi dalla banca d'affari. Entro il 2 novembre gli investitori, singolarmente o tramite la propria banca, dovranno presentare al tribunale di New York o ad Epiq System (società incaricata di gestire la registrazione dei decreti), la «*proof of claim*», ovvero la documentazione che attesta i loro diritti.

Udienza extra. Ma la partita appare piuttosto intricata, come hanno avuto modo di verificare i professionisti dello studio Sge, tra cui Angelo D'Alessandro, che insieme allo studio legale Mennea di Roma sono tra i più attivi in Italia sul tema delle procedure concorsuali che riguardano il gruppo americano. E che hanno seguito dal vivo l'udienza di Lehman Brothers dell'8 luglio, tenutasi a New York. Dopo la quale c'è stata un'ulteriore evoluzione. «Nei giorni scorsi», dice a *MF-MilanoFinanza* l'avvocato D'Alessandro, «il comitato dei creditori è riuscito a ottenere dal giudice una concessione eccezionale. Oltre alle due udienze già tenute ce ne sarà una terza, fissata per l'11 novembre, durante la quale Alvarez&Marsal dovrà presentare un report aggiornato sullo stato della procedura chapter 11 e sull'attivo patrimoniale della banca dal 20 luglio al 15 novembre». Un'occasione per i creditori per condividere con gli amministratori le scelte ed evitare di votare (entro il 17 maggio) un piano già predisposto, senza margini di giudizio e di manovra. La procedura Chapter 11, a differenza del fallimento tradizionale (Chapter 7), regola le procedure di riorganizzazione aziendale e consente alle imprese di pagare normalmente una parte

CHAPTER 11 Ora la procedura entrerà nel vivo. Lunedì 27 gli amministratori Alvarez&Marsal metteranno su internet i documenti utili per insinuarsi al passivo. Restano i nodi dell'Olanda e di una rischiosa delega alle banche

Lehman people all'appello

Le pellicole Manucor a Intesa e Reno

Sulla ristrutturazione di Manucor, la ex Manuli film-Manuli packaging, è stato messo un punto fermo con tre mosse. Primo, lo stralcio della metà dei debiti verso Intesa Sanpaolo. Secondo, la ricapitalizzazione di 10 milioni sottoscritta da Intesa Sanpaolo private equity, dalla quotata Reno de' Medici e dalla famiglia Manuli. Terzo, l'uscita di scena del fondo Equinox, che nel 2003 aveva acquisito il 90% della società produttrice di film in polipropilene, mentre il restante 10% era rimasto ad Antonello, Sandro e Mario Manuli. L'operazione, strutturata dall'advisor Borghesi, Colombo e Associati, è ora in attesa del via libera dell'Antitrust. Secondo quanto risulta a Milano Finanza, l'aumento di capitale verrà sottoscritto per 4,75 milioni da Reno de' Medici, per 4,75 milioni da Intesa Sanpaolo private equity e per 500 mila euro dai Manuli. Ma in prima battuta lo stes-

so studio Borghesi si era detto pronto a sottoscrivere la quota da 500 mila euro in attesa di trovare un terzo investitore. Quanto a Intesa Sanpaolo, investitore di riferimento di Equinox, nel 2003 la banca aveva finanziato l'operazione del veicolo di Salvatore Mancuso con un prestito-ponte da 150 milioni a fronte di un pegno sull'intero capitale della società acquisita. Il finanziamento era stato poi trasformato a medio-lungo termine e ridotto a 95 milioni, per arrivare ad avere a fine 2007 un indebitamento finanziario netto di 90,4 milioni a fronte di un fatturato di 147,5 milioni e un ebitda di 11,8 milioni. Manucor si troverà così con un debito netto dimezzato a circa 40 milioni e nuovo equity per 10 milioni. L'enterprise value è stato calcolato in circa 7 volte l'ebitda del 2008. (riproduzione riservata)

Stefania Peveraro

dei debiti, tramite la cessione di asset produttivi conservati grazie alla continuità aziendale. Il progetto di riorganizzazione delle imprese sottoposte a Chapter 11 è presentato dagli amministratori e deve essere approvato dalla maggioranza dei creditori per essere omologato. Nel caso Lehman la presentazione del piano dovrà avvenire il 15 marzo e la votazione dei creditori, riconosciuti e correttamente registrati tramite *proof claim*, è stata prevista per il 17 maggio. Ma i giudici, coscienti probabilmente di avere a che fare con il crack finanziario più grande della storia, hanno previsto anche un'altra udienza eccezionale. Quella appunto del 15 novembre.

Il nodo delle banche. Ma ci sono almeno altri due aspetti che i risparmiatori incappati in titoli Lehman Brothers devono considerare attentamente in questi giorni. Il primo riguarda l'evoluzione della situazione in Olanda, dove sono state emesse gran parte delle obbligazioni della banca d'affari collocate in Italia. «La società di diritto olandese Lehman brothers treasury co. Bv, che ha veicolato in Europa una parte delle emissioni obbligazionarie, è stata dichiarata fallita dal tribunale di Amsterdam. I risparmiatori italiani che hanno comprato quei titoli (garantiti comunque dalla casamadre americana, ndr) potranno insinuarsi al passivo anche in quella procedura», spiega D'Alessandro. Ma in Olanda i tempi sembrano piuttosto lunghi: solo a metà ottobre saranno annunciati i piani di partenza per la valutazione dei crediti derivanti dalle obbligazioni emesse dalla filiale olandese. E solo dopo un confronto con i creditori saranno diffusi i principi finali di valutazione. Insomma, i termini per la registrazione dei diritti al credito e l'udienza per la verifica dello stato passivo non verranno fissati sicuramente prima del 2010. Infine c'è un altro nodo tutto italiano da considerare. L'Abi, l'Associazione bancaria italiana, con una manovra lodevole è riuscita a capovolgere l'impostazione iniziale della Lehman che, fino all'ordine del giudice Peck del 2 luglio, sembrava voler impedire la registrazione dei crediti da parte delle banche per conto dei clienti. Gli istituti invece potranno insinuarsi cumulativamente per conto dei risparmiatori, ma «occorrerà verificare in concreto come le singole banche regoleranno i rapporti con gli obbligazionisti», avverte D'Alessandro. Il rischio è che in cambio chiedano rinunce ad agire nei loro confronti e propongano transazioni. (riproduzione riservata)