

BANCHE LOCALI E PRIVATE EQUITY: QUALI SFIDE CULTURALI E
ORGANIZZATIVE ALLA LUCE DELLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE

Massimo ARNONE¹, Alessandra BECHI²

SOMMARIO

Questo contributo intende descrivere gli eventuali mutamenti portati dalla crisi finanziaria globale sul mercato italiano del private equity osservando contestualmente il lato della domanda e dell'offerta caratterizzante tale comparto finanziario.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto si è cercato di tracciare brevemente l'evoluzione del ruolo del soggetto bancario e, in particolare, della banca locale, nell'attività di private equity a sostegno delle imprese a livello nazionale.

Dopo una prima descrizione delle caratteristiche distintive di un intermediario creditizio che assume la fisionomia di "banca locale" mediante una breve rassegna della letteratura più recente e una descrizione degli impatti della regolamentazione e della legislazione sul ruolo degli istituti di credito nel mercato del capitale di rischio, abbiamo analizzato il trend dell'attività di investimento in *private equity* e *venture capital*, sulla base dei dati raccolti annualmente nell'indagine condotta da AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital) in collaborazione con PricewaterhouseCoopers.

¹Università degli Studi di Palermo, Facoltà di Economia e Dipartimento di Scienze Economiche, Aziendali e Finanziarie. Viale delle Scienze, Edificio 13, Palermo.

² Centro di Ricerche Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital (AIFI).

1 Introduzione

Questo contributo intende descrivere gli eventuali mutamenti portati dalla crisi finanziaria globale sul mercato italiano del private equity osservando contestualmente il lato della domanda e dell'offerta caratterizzante tale comparto finanziario.

Dal lato della domanda, si è cercato di rispondere al tentativo di descrivere le principali le eventuali

ricadute della crisi finanziaria in termini di trend di tale comparto e delle caratteristiche settoriali, dimensionali e reddituali delle imprese target.

Dal lato dell'offerta questo lavoro intende verificare se, a seguito della crisi finanziaria globale, la categoria di intermediario bancario rappresentata dalle banche locali (ossia banche di credito cooperativo e banche popolari) ha modificato il proprio *modus operandi* per poter assumere maggiormente la fisionomia di intermediario diversificato nelle aree di business del corporate e investment banking ed in particolare nel segmento del merchant banking.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto si è cercato di tracciare brevemente l'evoluzione del ruolo del soggetto bancario e, in particolare, della banca locale, nell'attività di private equity a sostegno delle imprese a livello nazionale.

Questo lavoro di ricerca si inserisce nell'ambito degli studi sui sistemi regionali di innovazione ed in particolare cerca di approfondire il ruolo che la finanza innovativa può esercitare nei distretti tecnologici; infatti, la disponibilità di finanziamenti all'innovazione esercita una significativa influenza sul potenziale di innovazione di una qualsiasi area territoriale e delle imprese ivi localizzate.

Al contrario, contesti in cui non si riescono a eliminare le asimmetrie informative possono generare fallimenti del mercato rallentando così l'attività innovativa.

La natura intangibile dei fattori di sviluppo dei distretti tecnologici e la mancanza di *asset* fisici per garantire linee di credito richiedono necessariamente una trasformazione delle tradizionali fonti di finanziamento delle imprese distrettuali.

Gli *asset* intangibili comportano un incremento delle asimmetrie informative nel rapporto banca impresa e di conseguenza la necessità di ricercare nuove tecniche finanziarie capaci di garantire una copertura adeguata dei maggiori rischi caratterizzanti il finanziamento.

Le banche locali, rispetto alle altre categorie di intermediario bancario, sfruttando i propri punti di forza connessi alla vocazione territoriale delle scelte strategiche incentrate sulla filosofia del *relationship lending* godrebbero di un vantaggio nella riduzione di tali asimmetrie informative.

Un altro fattore che rende inefficace nell'ambito dei distretti tecnologici il rapporto banca-impresa può essere ricondotto alla limitata appropriabilità dell'*asset* conoscenza che rende

difficile per le imprese spiegare ai soggetti finanziatori l'oggetto dei progetti di ricerca per i quali viene richiesto il finanziamento.

Le piccole e medie imprese cercano allora di aggirare questi ostacoli ricorrendo al loro margine di autofinanziamento se di importo sufficiente; in caso contrario l'assenza di autofinanziamento costituisce un serio vincolo per la crescita delle piccole e medie imprese facenti parte dei distretti tecnologici.

Un'importante strada che tali imprese possono decidere di seguire quando si trovano in queste condizioni è rappresentata dal mercato del capitale di rischio identificato più comunemente nelle tecniche finanziarie del venture capital, del private equity e del finanziamento mezzanino.

Nella prima parte di questo contributo viene proposta una review volta a delineare un quadro interpretativo dei distretti tecnologici focalizzando l'attenzione su temi centrali nella spiegazione della genesi di un qualsiasi distretto tecnologico quali ad esempio la dimensione sistemica dell'innovazione e la concentrazione di attività innovative su base territoriale.

Nella seconda parte si conduce un'analisi dell'evoluzione delle modalità di intervento degli intermediari bancari ed in particolare delle banche locali nell'attività di private equity a sostegno delle imprese a livello nazionale.

Nella quarta parte si propone una descrizione delle principali ricadute della crisi finanziaria internazionale, scoppiata nel 2007, sul comparto finanziario del private equity con particolare riferimento alle scelte di localizzazione geografica delle imprese target e alle loro principali caratteristiche settoriali, dimensionali e reddituali in modo da poter verificare un'eventuale coevoluzione del tessuto imprenditoriale e della finanza per l'innovazione nel territorio nazionale.

Nella terza parte si sposta l'attenzione sui servizi finanziari avanzati rientranti nell'area di business del *merchant banking* come fattori di supporto dell'attività dei distretti tecnologici con l'obiettivo principale di verificare mediante un'analisi empirica, se le banche locali operative nelle regioni di tali distretti sono in grado di offrire questi prodotti e servizi finanziari alle imprese.

2 EVOLUZIONE DEL MODELLO DI INTERVENTO DELLE BANCHE LOCALI NELL'ATTIVITÀ DI PRIVATE EQUITY

In questo paragrafo³ intendiamo tracciare brevemente il ruolo del soggetto bancario e, in particolare, della banca locale, nell'attività di private equity a sostegno delle imprese a livello nazionale.

La regolamentazione e la legislazione in materia hanno condizionato il ruolo degli istituti di credito nel mercato del capitale di rischio.

³ Il paragrafo 2 il paragrafo 3 sono stati curati dalla dott.ssa Alessandra Bechi

In Italia fu la Delibera CICR, e la relativa Circolare della Banca d'Italia del 1987, che abilitò le aziende di credito ad investire nel capitale di rischio di imprese industriali. L'attività poteva essere svolta solo indirettamente, tramite società di intermediazione finanziaria di diretta emanazione, le cosiddette merchant bank.

Successivamente il Testo Unico Bancario (D. Lgs. n. 385/93) superò definitivamente il principio della "separatezza tra banca e industria" e rese possibile alle banche assumere partecipazioni dirette in imprese non finanziarie.

Nello svolgimento di tale attività alcuni vincoli furono imposti a tutela dei rischi a cui la banca poteva essere esposta, attraverso l'individuazione di percentuali massime di investimento, sia con riferimento al patrimonio di vigilanza della banca, sia con riferimento al capitale dell'impresa partecipata (Forestieri, Corbetta 1996).

I principi introdotti dal Testo Unico Bancario comportarono, per molte merchant bank, una spinta alla razionalizzazione del comparto attraverso l'internalizzazione dell'attività di assunzione di partecipazioni nel gruppo di riferimento, con lo smantellamento delle strutture operative esistenti.

Pertanto il 1993 fu anche l'anno della nascita della legislazione sui fondi mobiliari chiusi (Legge n. 344 del 14 agosto 1993 Gervasoni, Bechi 2007). Diversi istituti bancari iniziarono a promuovere, attraverso Società di Gestione del Risparmio specializzate, di loro emanazione, l'attività di investimento nel capitale di rischio delle imprese, collocando, presso la propria clientela, quote di fondi mobiliari chiusi dedicati.

In qualche modo le banche ebbero la funzione di volano dell'attività di investimento nel capitale di rischio, sia sul fronte degli interventi diretti, attraverso la creazione di divisioni specializzate, sia promovendo l'attività di investimento tramite la nascita dei primi fondi mobiliari chiusi, destinati alla clientela retail (Bracchi, Bechi 2005).

Di fatto, sembra che oltre al ruolo "pionieristico" nell'impiego di strumenti finanziari innovativi, un compito decisivo sia stato svolto da parte del soggetto bancario, come partner privilegiato dell'azienda, nella diffusione della cultura del capitale di rischio presso la classe imprenditoriale.

Gli operatori di origine bancaria hanno, quindi, generato una spinta propulsiva iniziale alla crescita del numero degli operatori del mercato del private equity, fino a rappresentare il 50 per cento circa del totale alla fine degli anni Ottanta e assestandosi su una quota pari a circa il 30 per cento del mercato verso la fine degli anni Novanta.

Dopo il 2000 la presenza delle divisioni bancarie rispetto al numero complessivo degli operatori ha iniziato a calare per effetto della creazione di fondi chiusi di emanazione degli stessi gruppi creditizi di riferimento.

Recentemente anche quest'ultima tendenza si è interrotta, in presenza di una riduzione del numero di SGR promosse dal settore bancario e di una crescita della rilevanza degli operatori indipendenti (Banca d'Italia, 2009).

In particolare, secondo i dati diffusi annualmente nelle Relazioni di Banca d'Italia, si è passati da 19 SGR bancarie⁴ specializzate in private equity, su 40 SGR di private equity attive nel 2004, a 11 SGR di emanazione bancaria, rispetto al numero complessivo di 59 SGR attive nel private equity a fine 2010.

Riguardo al ruolo specifico ricoperto dalle banche locali (differenti, per struttura, normativa di riferimento e modalità operative dagli altri istituti di credito), non è ancora stata sufficientemente indagata, né a livello di fenomeno statistico aggregato, né dal punto di vista qualitativo, la rilevanza dell'attività di private equity sul complesso dei servizi rivolti alle imprese.

Sicuramente il radicamento di questi operatori sul territorio, derivante sia da una compagine sociale che è espressione del contesto di riferimento sia da una raccolta di risparmio che sostiene e finanzia lo sviluppo dell'economia reale locale, agevola la connessione con il tessuto imprenditoriale e la capacità di cogliere ed assecondare in modo tempestivo le esigenze di crescita espresse dalle realtà aziendali che vi operano.

La vocazione locale della banca, pertanto, conduce ad una convergenza di interessi con le imprese operanti nel territorio.

Accade, infatti, che le banche locali siano percepite, dagli operatori economici dell'area di riferimento, come dei centri per la crescita economica di tali aree. In questo modo emerge il ruolo delle banche locali come volano per la crescita del territorio.

Tra le caratteristiche del *modus operandi* di queste banche rientrano: il controllo reciproco e il cosiddetto *peer monitoring*, che si esplica all'interno della comunità locale e che costituisce un incentivo a non intraprendere comportamenti opportunistici per evitare sanzioni sociali; l'interazione di lungo periodo tra i soci-clienti e la banca locale mutualistica, che in Italia è rappresentata tipicamente dalla Banca di credito cooperativo (Azzi, Bracchi, 2005).

In anni recenti il sistema delle banche di credito cooperativo ha espresso l'esigenza di dotarsi di uno strumento finanziario specializzato per l'attività di private equity, creando una società di gestione del risparmio *ad hoc*, con l'obiettivo di ampliare l'offerta per le imprese clienti del gruppo e di concentrare gli investimenti aventi valore distintivo che vengono realizzati nel capitale di rischio delle imprese da parte dei soggetti appartenenti al circuito del credito cooperativo.

Passando dall'analisi del numero e della tipologia degli operatori all'esame dell'attività di investimento in private equity e venture capital, sulla base dei dati raccolti annualmente nell'indagine condotta da AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital) in collaborazione con PricewaterhouseCoopers, si nota che negli ultimi cinque anni si è avuta una apprezzabile diminuzione degli investimenti realizzati da banche (considerando unitamente sia gli investimenti diretti che quelli realizzati da SGR emanazione di gruppi bancari).

⁴ Società di gestione il cui capitale è posseduto in misura superiore al 50% da banche.

Si è passati, in effetti, da un'incidenza pari al 21% sul numero complessivo degli interventi effettuati nel mercato nel 2007 ad un'incidenza del 15% nel 2011.

Di fatto questo trend si giustifica, tra le altre possibili spiegazioni del fenomeno, con la considerazione che le banche, anche locali, partecipano in maniera sempre più consistente all'attività di private equity come investitori nei fondi, sostituendo tale ruolo a quello di promotore di veicoli di investimento o, addirittura, di investitore diretto.

Si consideri, infatti che, negli ultimi cinque anni la quota di risorse affluita al mercato del capitale di rischio, proveniente dal canale bancario, è stata pari, in media, al 28% delle risorse complessive e che le banche hanno rappresentato, nello stesso periodo, il primo canale di raccolta domestica, visto anche il ruolo marginale ricoperto dalle altre categorie di investitori istituzionali nazionali (fondi pensione, assicurazioni, fondazioni...).

**TABELLA 1- LE PRINCIPALI FONTI DELLA RACCOLTA DOMESTICA DI CAPITALI PER
L'ATTIVITÀ DI PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL TRA IL 2007 E IL 2011**

	Ammontare (mln Euro)	Incidenza %
Banche	1.510	28%
Investitori individuali	727	14%
Gruppi industriali	618	11%
Assicurazioni	537	10%
Fondazioni bancarie e accademiche	523	10%
Fondi di fondi	434	8%
Fondi pensione	424	8%
Settore Pubblico	343	6%
Società di private equity	108	2%
Altro	82	2%
Mercato dei capitali	71	1%
Totale	5.377	100%

Fonte: AIFI-PricewaterhouseCoopers

Ad ulteriore dimostrazione di questo trend si può citare l'impegno assunto dai soggetti bancari nel Fondo Italiano di Investimento, l'iniziativa promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2010, che fornisce alle piccole e medie imprese italiane, tramite investimenti diretti e indiretti, un sostegno finanziario con operazioni di expansion capital⁵.

Entrando più nel dettaglio delle caratteristiche degli investimenti effettuati dalle banche, direttamente o tramite fondi, dall'analisi dell'attività svolta, negli ultimi cinque anni, sempre sulla stessa base statistica, risulta confermato un approccio sostanzialmente orientato agli investimenti di minoranza.

Entrando nel dettaglio del fenomeno, emerge che tra il 2007 e il 2011 gli interventi di expansion (interventi di sviluppo o di minoranza) effettuati da banche e da SGR bancarie

⁵ Per maggiori informazioni si veda il sito www.fondoitaliano.it.

hanno rappresentato, in media, il 49% del numero degli interventi e il 46% dei volumi, rispetto al totale degli investimenti realizzati dagli operatori bancari.

TABELLA 2- DISTRIBUZIONE DELLA TIPOLOGIA DI INVESTIMENTI DI PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL REALIZZATI DAL COMPARTO BANCARIO (SIA DIRETTAMENTE SIA ATTRAVERSO SGR DEDICATE) TRA IL 2007 E IL 2011

Tipologia di intervento	Ammontare	Numero
Expansion	46%	49%
Buy out	40%	29%
Replacement	6%	6%
Early stage	7%	14%
Turnaround	1%	2%
Totale	100%	100%

Fonte: AIFI-PricewaterhouseCoopers

Negli ultimi anni sono state realizzate anche acquisizioni di maggioranza (buy out), che hanno rappresentato il 30% circa del numero di operazioni.

Nello stesso intervallo temporale è emerso anche un certo interesse per l'investimento negli start up e nelle fasi iniziali di sviluppo delle aziende (early stage), tanto che i principali gruppi bancari hanno patrocinato anche iniziative volte a promuovere la creazione di impresa, quale volano per l'attività di scouting da svolgere sul territorio.

Se si guarda alla distribuzione geografica, la disomogeneità di cui soffre l'attività di capitale di rischio tra Centro Nord e Sud Italia si riflette anche nell'impegno del comparto bancario, tanto che gli interventi realizzati negli ultimi cinque anni si sono concentrati per oltre il 90% nelle regioni del Centro Nord.

Il dato riflette anche la carenza di banche locali nel Sud Italia specializzate su questo tipo di interventi.

Da ultimo, si menziona il possibile effetto sul mercato di un recente cambiamento regolamentare attinente l'attività di assunzione di partecipazioni svolta dalle banche.

Banca d'Italia ha, infatti, pubblicato il 12 dicembre 2011, con il 9° aggiornamento della Circolare n.263 del 27 dicembre 2006, la nuova disciplina di vigilanza in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari, contenuta nel Titolo V, Capitolo 4. La nuova disciplina, che entrerà in vigore il 30 giugno 2012, prevede limiti specifici per le partecipazioni qualificate in imprese non quotate nonché per gli investimenti indiretti di una banca nelle imprese tramite, ad esempio, fondi di private equity.

Questa disciplina, da una parte, supera il limite di separatezza, fissato in precedenza al 15%, secondo il quale nessuna banca poteva assumere una partecipazione superiore al 15% del capitale con diritto di voto in una società non finanziaria.

Si riconosce, dunque, il ruolo che l'operatore bancario può svolgere anche nel controllo e nella gestione delle imprese partecipate⁶.

Il recente Provvedimento introduce poi, per la prima volta, una disciplina dell'investimento delle partecipazioni indirette in equity. La *ratio* generale sottesa al Provvedimento fa sì che, ai fini della sana e prudente gestione, siano definiti criteri di assorbimento del capitale più stringenti e prudenziali nel caso di investimento attraverso veicoli o organismi interposti tra la banca e la società target (come, ad esempio, i fondi di private equity) sulla cui strategia e modalità operative la banca non ha conoscenze dirette, rispetto al caso di investimento in veicoli di cui siano note le finalità operative e di intervento. Mira quindi, a disincentivare, da parte delle banche e dei gruppi bancari, fenomeni di "stock picking" su una molteplicità di fondi di private equity.

Saranno da valutare nel tempo gli impatti di tale disciplina sull'evoluzione futura del mercato. Non è detto che le nuove disposizioni portino all'internalizzazione dell'attività di investimento svolta dalla banca attraverso fondi; d'altra parte potrebbe esserci un impatto sulla sottoscrizione di capitali di fondi mobiliari chiusi da parte delle banche, i cui effetti sulla raccolta del mercato del private equity saranno da monitorare nel tempo.

Unitamente alle considerazioni esposte i nuovi scenari dipenderanno anche dalla disciplina sul trattamento delle esposizioni in private equity in tema di requisiti patrimoniali delle banche, contenuta in Basilea 3, che influirà sulle scelte strategiche e allocative delle banche.

Come categoria di impieghi, infatti, l'investimento in fondi di private equity risulta particolarmente penalizzato dal punto di vista dell'applicazione dei criteri prudenziali e dei coefficienti di diversificazione del rischio.

Nel mutato scenario finanziario, in cui sono in contrazione l'erogazione del credito ordinario e la finanza a supporto delle operazioni di acquisizione, andrà valutato anche l'impatto delle normative prudenziali e di vigilanza sul comportamento degli operatori bancari.

3 PRINCIPALI TREND DEL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL ALLA LUCE DELLA CRISI FINANZIARIA

Gli effetti delle tendenze evolutive in atto, legate alla crisi dei mercati finanziari a livello internazionale, si sono ripercosse anche sul mercato italiano del private equity e venture capital.

⁶ Devono, peraltro, essere rispettati due limiti di investimento per l'assunzione di partecipazioni qualificate in imprese non finanziarie, quali il limite "di concentrazione", secondo il quale queste partecipazioni non possono superare il 15% del patrimonio di vigilanza, e il limite "complessivo", che prevede che non possa essere superato il 60% del patrimonio di vigilanza del gruppo bancario e delle singole banche non appartenenti a un gruppo bancario. Tra l'altro si specificano, alla Sezione VIII, regole di dettaglio che valgono per le banche di credito cooperativo e le banche di garanzia collettiva: l'acquisizione e la detenzione di investimenti indiretti in *equity* sono consentiti a questi soggetti limitatamente a investimenti in categorie di imprese e in settori economici coerenti con le finalità mutualistiche

Prima di tutto, sul fronte della raccolta, dove da qualche anno si sta verificando una contrazione dei volumi complessivi di capitali che affluiscono verso il nostro mercato.

Si è passati, infatti, dai tre miliardi circa di risorse raccolte nel 2007 a un miliardo circa nel 2011⁷.

Da parte di molti degli investitori istituzionali storici, che hanno sottoscritto quote di fondi in anni passati, c'è attesa circa l'esito delle performance dei fondi attualmente in fase di chiusura.

Riguardo alla composizione della raccolta, il mercato italiano, da sempre caratterizzato da una scarsa presenza degli investitori istituzionali di origine domestica come fonte di capitali, ha potuto contare, fino al 2008, su una buona attrattività presso gli investitori internazionali.

Negli ultimi anni, complice il rischio Paese e quindi l'instabilità delle prospettive economiche e politiche nazionali all'interno dell'Area euro, questa componente è notevolmente diminuita. Le difficoltà nella raccolta si riflettono anche sull'allungamento del tempo necessario perché i fondi possano raggiungere gli obiettivi target patrimoniali prefissati.

Dal 2004 al 2008 tale intervallo è, infatti, aumentato di oltre il 60%, raggiungendo, nel 2008, 15 mesi. Anche negli ultimi anni l'intervallo temporale è continuato a crescere, raggiungendo la soglia dei 18 mesi, in media, a livello internazionale (Preqin, 2012).

Dal lato degli investimenti, dopo anni di grande crescita, il mercato italiano del private equity e venture capital, tra il 2009 e il 2010, ha risentito degli effetti della crisi finanziaria internazionale, che ha determinato un rallentamento dell'attività.

Si è passati così dai 5,4 miliardi di Euro investiti nel 2008 a 2,4 nel 2010.

Nel 2011 l'attività ha mostrato alcuni segnali di ripresa, raggiungendo 3,5 miliardi di Euro di impieghi.

D'altra parte, la crisi finanziaria ha mutato anche i paradigmi e le modalità di intervento.

La contrazione della disponibilità di leva finanziaria e la concessione di leva a così più elevati per le operazioni di acquisizione ha fatto sì che si siano realizzate operazioni con un utilizzo più moderato della leva finanziaria o con solo equity.

Nel 2011 il debito netto erogato, in media, risulta essere stato pari a 2,5 volte l'Ebitda dell'impresa target, riconfermandosi al di sotto del periodo pre-crisi (4,8x nel 2006)⁸.

Sebbene l'utilizzo della leva finanziaria in Italia sia stato inferiore ai livelli medi registrati a livello internazionale, il mercato nazionale, nel corso degli anni di crisi, si è comunque stabilizzato attorno a valori più fisiologici di debito (Bracchi G., Del Giudice R., 2009); di conseguenza, la strategia di creazione del valore da parte degli operatori di private equity e venture capital si è concentrata sulla leva operativa più che sulla leva finanziaria. In altre

⁷ Ove non diversamente specificato, nel paragrafo si utilizzeranno le analisi statistiche elaborate da AIFI e PricewaterhouseCoopers annualmente sull'andamento del mercato italiano del private equity e venture capital. Per la serie completa dei dati si rimanda al sito www.aifi.it.

⁸ Per maggiori dettagli si vedano i rapporti annuali pubblicati dal Private Equity Monitor® dell'Università Carlo Cattaneo sul sito www.privateequitymonitor.it.

parole, come da più parti si è detto, gli investitori sono ritornati ad occuparsi dei “fondamentali” delle aziende.

La valorizzazione dell’investimento si è quindi rifocalizzata sulle strategie di *build up* e di internazionalizzazione, sul know how e sulle competenze specifiche degli investitori nel capitali di rischio, che, attraverso i contatti e le esperienze maturate, possono sostenere l’azienda nel suo processo di sviluppo anche nel mutato scenario competitivo.

In generale, dal punto di vista dell’interesse settoriale, i gestori di private equity si sono riposizionati verso comparti tendenzialmente aciclici e che risentono dunque in misura inferiore degli effetti della crisi economica, come il medicale, le utilities, l’alimentare e le telecomunicazioni.

Riguardo al numero degli interventi, questo non si è discostato molto, negli ultimi anni, rispetto ai livelli pre-crisi. In media si è attestato attorno alle 300 operazioni annue.

Ciò sta a dimostrare che la crisi di liquidità ha generato una riduzione della dimensione media delle operazioni, con un contemporaneo incremento dell’attenzione nei confronti delle aziende di midmarket (Bracchi G., 2011).

Riguardo alla distribuzione degli investimenti, sebbene le acquisizioni di maggioranza (buy out) continuino a catalizzare l’ammontare più rilevante di risorse (pari nel 2011 al 63% del totale), le operazioni di expansion permangono le più numerose, anche se di dimensioni medie più contenute rispetto al passato: nel 2011 il taglio medio di quest’ultima tipologia di interventi è stato pari a 4,9 milioni di Euro, contro i 7,7 del 2007.

Un discorso a parte meritano gli investimenti di turnaround.

Per turnaround si intende un concetto molto ampio, che va dagli interventi su imprese che non ottimizzano la loro redditività a quelle in stato di insolvenza.

Questo tipo di interventi in Italia rimane a livelli molto bassi, nonostante gli effetti della crisi finanziaria sul tessuto produttivo del Paese siano ormai evidenti.

Se si guarda al numero delle operazioni, queste sono state, al massimo, una decina all’anno negli ultimi anni. Le difficoltà di affermazione di questa tipologia di interventi possono ricondursi alle problematiche connesse alla raccolta di capitali, che, a loro volta, derivano dalla carenza di competenze manageriali e di track record specifico sul turnaround.

Esistono, quindi, ancora notevoli potenzialità di crescita del segmento, per soddisfare una domanda in forte aumento da parte di un numero crescente di aziende che sono entrate o stanno entrando in una crisi dalla quale difficilmente potranno uscire da sole e in assenza di interventi energetici di ristrutturazione.

L’altro segmento, molto specifico, dell’investimento nel capitale di rischio è quello del venture capital ovvero degli interventi di early stage che supportano la nascita di nuove iniziative imprenditoriali.

Sebbene il segmento sia stato caratterizzato, negli ultimi anni, dal maggiore fermento, avendo visto la nascita di nuovi operatori specializzati, i numeri del mercato italiano sono ancora irrisori se confrontati con altri mercati europei.

Nel 2011 ci si attesta su un centinaio di interventi per circa 80 milioni di Euro di ammontare complessivo investito.

Si auspica che alcune iniziative istituzionali intraprese negli ultimi mesi possano dare un impulso a questo segmento del mercato, così come avvenuto in alcune esperienze internazionali di successo.

Si tratta di proposte legislative in discussione, che intendono introdurre incentivi volti a favorire gli investimenti in nuove aziende innovative da parte dei vari attori della filiera (incubatori, business angel e venture capitalist), così come di un incentivo fiscale, già approvato e di cui si attende l'attuazione, per gli investitori in fondi di venture capital (art. 31 del D.L. 98/2011).

Importanti cambiamenti nei mercati hanno riguardato anche le opportunità di disinvestimento delle partecipazioni nel portafoglio degli operatori di private equity e venture capital.

La crisi ha senz'altro reso più difficoltosa l'uscita dalle società ed ha provocato un allungamento dell'holding period, vale a dire del periodo medio di detenzione della partecipazione, che si sta prolungando da 3/4 a 5/6 anni.

Tra i canali di disinvestimento, in attesa che si riesca a rivitalizzare la quotazione in Borsa, prevale la vendita della partecipazione ad acquirenti industriali. Resta comunque ancora da fronteggiare, da parte dei gestori, una certa difficoltà di smobilizzo dei portafogli, dovuta alle criticità legate al presente contesto competitivo.

Nell'ambito di questi mutati scenari di mercato saranno da valutare, nei prossimi anni, anche gli effetti del nuovo quadro legislativo comunitario sui fondi alternativi (*Alternative Investments Fund Managers Directive*), che dovrà essere recepito entro il prossimo anno nei Paesi Membri (Bracchi G., 2012).

4 ANALISI EMPIRICA: METODOLOGIA ADOTTATA

L'analisi empirica conclusiva ha per oggetto le banche locali dal momento che, dalla rassegna della letteratura è emerso quanto la dimensione territoriale espressa come concentrazione di imprese specializzate in settori ad alto contenuto tecnologico e con un robusto potenziale di innovazione sia rilevante.

Altre importanti caratteristiche dei distretti tecnologici che possono motivare la decisione di limitare l'attenzione esclusivamente su questa categoria di intermediario sono state la prossimità geografica, la prossimità relazionale e il contenuto consulenziale dei servizi finanziari a sostegno della loro crescita.

Le banche locali indagate sono quelle operative nelle regioni leader del comparto private equity e che oltretutto ospitano quei distretti tecnologici che nonostante la giovane età (mediamente tutti i distretti tecnologici sono stati costituiti negli anni compresi tra il 2000 e il 2003), si differenziano dagli altri per la loro dinamicità in termini di iniziative di successo già attuate.

Le regioni indagate sono state le seguenti: Piemonte, Veneto, Lombardia ed Emilia Romagna (rispettivamente con distretti contrassegnati dalle seguenti specializzazioni: tecnologie wireless, nanotecnologie, biotecnologie e meccanica avanzata).

Sono infatti le regioni del Nord Italia ed in particolare la Lombardia, l'Emilia Romagna, il Veneto ed il Piemonte⁹ ad ospitare il maggior numero di operazioni di private equity e che oltretutto sono anche quelle regioni che accolgono casi di successo di distretti tecnologici in termini di politica industriale per l'innovazione.

Subito a seguire vi sono alcune regioni dell'Italia Centrale (in particolare Lazio e Toscana).

Il Mezzogiorno d'Italia invece è stato contrassegnato da una scarsa concentrazione di operazioni di private equity in questi anni; ad esempio le regioni della Basilicata e del Molise non hanno visto la presenza di alcun tipo di queste operazioni finanziarie nel quinquennio considerato (un comportamento molto simili contraddistingue anche le regioni dell'Abruzzo e della Calabria).

La regione con il maggior numero di investimenti e che gode in assoluto di una posizione di leadership in Italia è la Lombardia che, con 177 investimenti, ha visto concentrarsi nel proprio territorio mediamente il 37% del totale delle operazioni poste in essere nei cinque anni considerati.

A seguire, l'Emilia Romagna con 65 operazioni, il Veneto con 52, il Piemonte con 50, il Lazio con 36 ed infine la Toscana con 33.

⁹ É in questa regione che operano due strutture specializzate nel comparto del venture capital: la Finanziaria Piemontech e il Fondo Innogest Capital"

TABELLA 3 - IL MERCATO DEL PRIVATE EQUITY IN ITALIA

Regioni	2006	2007	2008	2009	2010
Abruzzo	0%	0%	1%	0%	0%
Basilicata	0%	0%	0%	0%	0%
Campania	4%	2%	1%	4%	4%
Emilia Romagna	17%	15%	12%	10%	10%
Friuli Venezia Giulia	4%	1%	3%	0%	3%
Lazio	7%	9%	8%	6%	7%
Liguria	3%	0%	3%	4%	3%
Lombardia	32%	36%	39%	35%	41%
Marche	2%	2%	2%	2%	3%
Piemonte	10%	12%	9%	8%	13%
Puglia	1%	2%	2%	0%	0%
Sicilia	0%	1%	1%	0%	0%
Toscana	6%	8%	8%	8%	4%
Trentino	1%	0%	0%	4%	0%
Umbria	0%	2%	2%	2%	1%
Veneto	12%	12%	8%	14%	9%
Calabria	0%	1%	0%	0%	0%
Molise	0%	0%	0%	0%	0%
Sardegna	0%	0%	1%	4%	0%
Italia	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio Private Equity Monitor (PEM)

Il campione di banche locali è formato da 71 banche così distribuite: 30 in Lombardia, 22 nel Veneto, 12 in Emilia Romagna e 7 nel Piemonte.

Nel *dataset utilizzato* composto da un totale di 355 osservazioni è il territorio della Regione Lombardia ad essere contrassegnato dal maggior numero di banche di credito cooperativo e banche popolari (in termini relativi questa maggiore presenza di banche lombarde è pari al 42% di tutte le osservazioni campionate ed in termini assoluti a 150 osservazioni).

Guardando alla numerosità del sistema bancario composto da banche di credito cooperativo e banche popolari, dopo la Lombardia è la regione Veneto ad essere contrassegnata dalla maggiore presenza di banche locali (in termini relativi pari al 31% del totale delle osservazioni ed in termini assoluti a 110 osservazioni) ed a seguire l'Emilia Romagna (che racchiude il 17% delle osservazioni campionate componenti il nostro dataset ovvero in termini assoluti 60 osservazioni).

Il territorio che vede una minore presenza di banche di credito cooperativo e banche popolari è quello della Regione Piemonte (soltanto il 10% delle banche campionate gravita su questo

territorio e in termini assoluti soltanto 35 osservazioni che riguardano banche operanti su questo territorio).

TABELLA 4- STRUTTURA DEL CAMPIONE

Regio	Frequenza Assoluta	Frequenza Relativa	Frequenza Cumulata
Emilia Romagna	60	16,90	16,90
Lombardia	150	42,25	59,15
Piemonte	35	9,86	69,01
Veneto	110	30,99	100,00
Totale	355	100,00	

Il comparto finanziario posto sotto osservazione è il merchant banking dal momento che racchiude al suo interno le operazioni di private equity.

Per poter monitorare il livello di diffusione di tale comparto finanziario nell'operatività delle banche locali abbiamo stimato un modello panel ad effetti fissi dal momento che l'obiettivo principale non è quello di verificare se ci sono significative differenze nell'approccio all'offerta di servizi finanziari avanzati tra le singole banche ma se ci sono discrepanze tra le regioni indagate nell'offerta di tali servizi finanziari avanzati.

Questo modello intende stimare la relazione esistente tra una variabile dipendente espressiva della redditività delle banche locali e variabili indipendenti costruite mediante la scomposizione dell'aggregato economico **ricavi netti da servizi** sfruttando le informazioni contenute nei bilanci bancari e soprattutto nelle note integrative correlate.

4.1 VARIABILI DEL MODELLO

La variabile dipendente, espressiva della redditività delle banche, è costruita come rapporto tra due aggregati del conto economico: il margine di interesse e il margine di intermediazione. La prima variabile (**TDRS**)¹⁰ fornisce delle informazioni sul contributo nell'ambito dei ricavi da servizi delle attività di compravendita di titoli obbligazionari.

In particolare la dinamica di questa variabile può fornire alcune indicazioni sulla diffusione delle operazioni di finanziamento che rappresentano una delle modalità di espressione dell'attività di *merchant banking*.

In genere queste operazioni sono infatti realizzate dalla merchant bank, nella forma tecnica della sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili o non convertibili.

La seconda variabile (**TCRS**) fornisce delle indicazioni sull'incidenza media percentuale delle attività finanziarie disponibili per la vendita aventi per oggetto titoli azionari nell'ambito delle componenti dell'aggregato economico ricavi da servizi; in altre parole questa variabile

¹⁰ Sia per i titoli di debito che per i titoli di capitale Voce 80- Sezione 4 della Nota Integrativa

può fornire delle indicazioni sull'intensità di un'altra modalità con la quale si concretizza l'attività di *merchant banking* ovvero l'acquisizione di partecipazioni al capitale sociale delle imprese finanziate.

La terza variabile (**CFRS**)¹¹ fornisce delle informazioni sull'incidenza media percentuale delle commissioni generate dai crediti di firma su ricavi netti da servizi ed in particolare sull'utilizzo da parte delle banche locali di *covenants* finanziari ossia clausole che garantiscono il diritto al riscatto delle quote di partecipazione in caso di mancato raggiungimento di prefissati parametri economico-finanziari.

L'ultima variabile (**DFRS**)¹² fornisce una misurazione dell'incidenza media percentuale delle attività finanziarie e in particolare delle partecipazioni nella clientela imprese sotto forma di dividendi.

A queste variabili esplicative si è pensato di aggiungere delle dummy regionali (Regio) che sono state incrociate con ciascuna delle variabili esplicative (e che individuano se le banche locali operano prevalentemente in una delle quattro regioni attenzionate) (tabella 5).

TABELLA 5 - VARIABILE DIPENDENTE E VARIABILI ESPLICATIVE DEL MODELLO PANEL

Redditività (Variabile dipendente)	Margine di interesse/Margine di intermediazione
TDRS	Titoli di debito/Ricavi da servizi
TCRS	Titoli di capitale/Ricavi da servizi
CFRS	Garanzie commerciali/Ricavi da servizi
DRS	Dividendi/Ricavi da servizi

4.2 RISULTATI OTTENUTI: UN'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

Il *dataset* è composto da 1155 osservazioni perché sono state monitorate 5 variabili per ciascuno dei tre anni considerati (2006-2010) e per ciascuna delle 77 banche campionate.

Formalmente il modello panel stimato è stato pensato nel modo seguente:

$$\text{Redditività} = \beta_0 + \beta_1 \text{TDRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_2 \text{TCRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_3 \text{CFRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_4 \text{DRS}_{it} * \text{Regio} + \epsilon_{it}$$

Si riporta in calce l'**Output 1** contenente i risultati ottenuti dalla stima di tale modello.

In particolare con riferimento alla prima variabile (TDRS), ad eccezione delle banche romagnole e lombarde, tutte le altre banche non hanno fatto leva sulla vendita di titoli di debito per innalzare i loro livelli di performance economica.

Con riferimento alla seconda variabile (TCRS) per le banche locali lombarde e piemontesi i titoli di capitale hanno rappresentato una determinante di rilievo all'interno dell'aggregato

¹¹ Nota Integrativa-Altre Informazioni-Garanzie rilasciate di natura commerciale

¹² Voce 70- Sezione 3 della Nota Integrativa

economico ricavi netti da servizi denotando una maggiore attenzione di queste banche alla redditività della gestione servizi (ovvero alle componenti del margine di intermediazione) piuttosto che a quella della gestione denaro (ovvero alle componenti del margine di interesse). Per quanto attiene alla terza variabile (CFRS) abbiamo osservato che, in tutte le regioni poste sotto osservazione, le banche locali sono accomunate da valori di variabile prossimi allo zero e che quindi denotano la presenza di un significativo contributo sulla dinamica degli aggregati economici espressivi della capacità delle banche di attuare strategie di diversificazione dell'offerta (ovvero il margine di intermediazione e i ricavi da servizi).

Le banche locali preferiscono ricevere tali garanzie piuttosto che ricorrere ad altri meccanismi di tutela delle partecipazioni quali ad esempio la possibilità di essere parte attiva nel processo di nomina del management, il diritto di nomina di uno o più membri del consiglio di amministrazione della partecipata e ancora la stipula di clausole contrattuali non qualificabili, tuttavia, come *covenants* finanziari.

I risultati ottenuti per questa variabile esplicativa confermano le conclusioni alle quali **Baravelli** (2002) era giunto in un suo precedente contributo con particolare riferimento all'operatività delle banche siciliane limitatamente al periodo 1993-1998.

Questo autore sosteneva che, l'incremento dei crediti in sofferenza in questo arco di tempo stava a segnalare che le banche locali siciliane avessero accettato un elevato rischio di credito ed è per questo che richiedevano alla loro clientela maggiori garanzie oppure che avessero commesso errori nella valutazione del rischio di credito, con la conseguenza che, non avendo richiesto adeguate garanzie, si trovano a fronteggiare elevate perdite.

Rispetto alle banche di maggiori dimensioni che operano in territori extra-regionali, secondo questo autore, le banche locali non si sono fatte carico di politiche di pricing e di ampliamento del loro portafoglio impieghi molto intense per rispondere alla forte concorrenza esterna piuttosto hanno preferito mantenere e consolidare i rapporti già esistenti con la loro clientela riuscendo in tal modo a preservare le loro quote di mercato e ridurre i danni che potevano essere generati da un'indiscriminata attività di sviluppo, sempre più contrassegnata dalla centralità delle politiche di prezzo e meno attenta alla valutazione del merito creditizio.

Questi risultati trovano un'ulteriore conferma in una ricerca curata da Conca e Riccardi (2009) che ha cercato di comprendere più nel dettaglio quali fossero i mutamenti associati alla crisi in termini di trend del mercato del credito, struttura del debito e caratteristiche contrattuali.

Questa ricerca rappresenta un'indagine riferita esclusivamente al mercato italiano e che ha visto la partecipazione di 81 soggetti suddivisi tra fondi di private equity (29), *lenders* (20), operatori di M&A (22) e studi legali (10).

Con riferimento agli aspetti contrattuali delle operazioni di leveraged buy out (LBO), da questa indagine l'opinione emergente è che la contrazione del credito (*credit crunch*) sta determinando un irrigidimento dei *covenants* all'interno del contratto.

covenants “leggeri” erano stati spesso in passato richiesti dal *borrower* e accettati dai *lender* più interessanti a chiudere l’operazione per poi vendere più o meno rapidamente il debito.

Oggi, invece, i *lender* appaiono più preoccupati di imporre termini stringenti al contratto per poter assicurare un maggior controllo degli eventuali momenti di crisi del *borrower*, in una situazione di mercato in cui, rispetto al passato, sono obbligati a “tenere sui propri bilanci d’esercizio” una parte consistente del debito per tempi più lunghi.

Con riferimento all’ultima variabile (DRS), ad eccezione delle banche lombarde, abbiamo riscontrato che il contributo delle attività finanziarie disponibili e delle partecipazioni sotto forma di cedole e dividendi ha assunto una rilevanza piuttosto residuale tra le componenti dell’aggregato ricavi netti da servizi delle banche locali campionate ad eccezione di quelle banche operative nel territorio della regione Lombardia.

Una qualsiasi banca che intenda entrare in questa area di business dovrà essere in grado di progettare un processo produttivo scomponibile in ben otto fasi distinte, ciascuna delle quali richiede attività, risorse, conoscenze e profili professionali ben precisi:

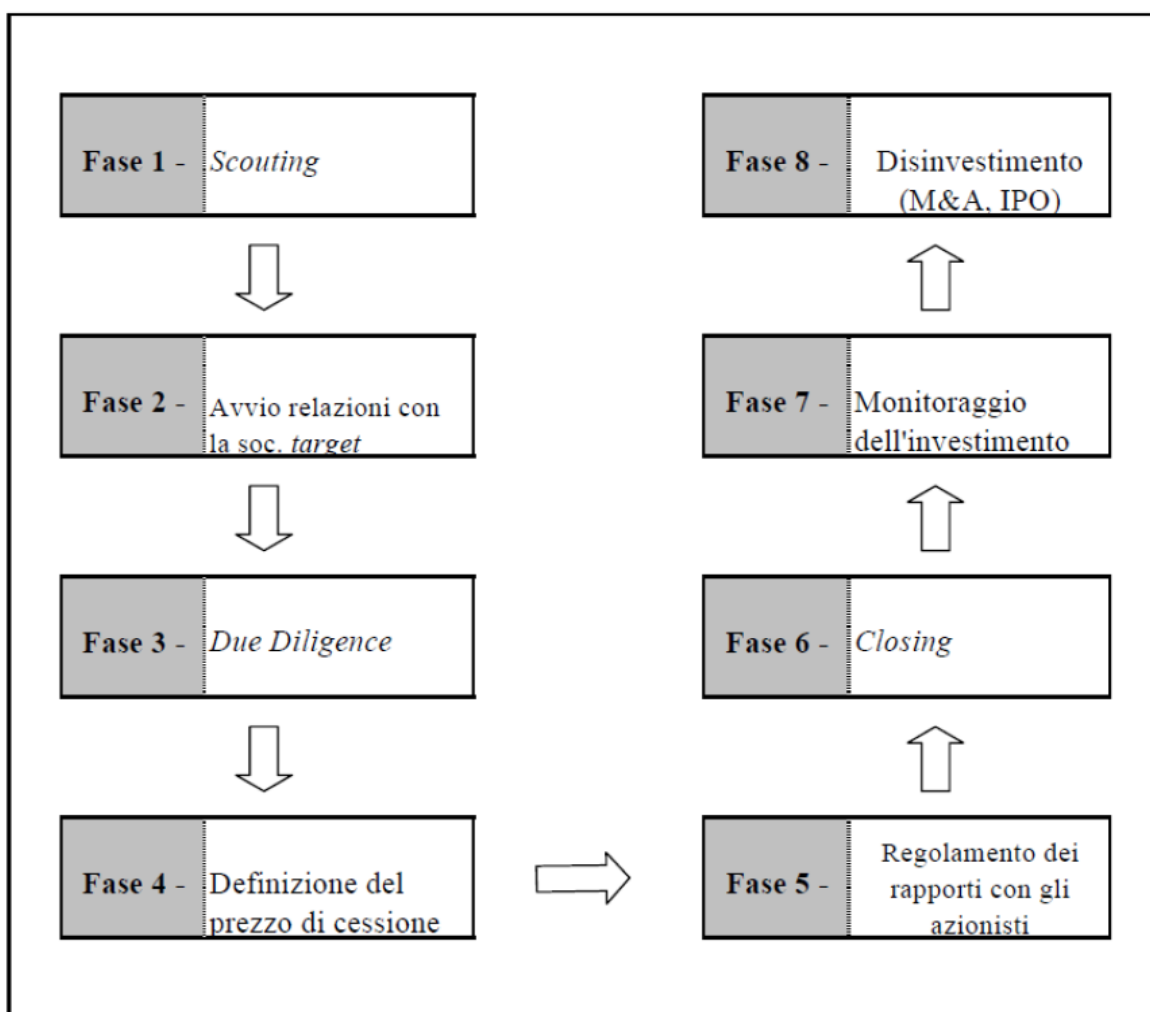


Figura 1 - Il processo produttivo di un intermediario nel comparto del private equity, (Capizzi, 2006)

Le disomogeneità riscontrate possono trovare una spiegazione nel fatto che le banche facenti parte del campione d'analisi hanno indirizzato le competenze tecniche, maggiormente su questa area di business ed in particolar modo nelle fasi a valle del processo produttivo, nell'ambito delle fasi 1, 3, 4, 7 e 8.

In particolare le banche locali soprattutto nelle prime fasi del processo produttivo, sfruttando i benefici derivanti dal loro significativo radicamento nel territorio potrebbero avviare dei *network* di relazioni con professionisti esterni e advisors appositamente responsabilizzati su questo comparto finanziario in maniera tale da abbandonare la fisionomia di intermediario bancario *retail oriented* e orientarsi maggiormente verso la figura di intermediario *corporate oriented*.

Nelle fasi successive ovvero quelle di negoziazione e sottoscrizione della partecipazione tali banche dovrebbero consolidare le loro conoscenze sulla forma dei contratti in maniera tale da poter evitare potenziali comportamenti opportunistici da parte dell'impresa partecipata, allocare efficientemente i diritti di voto nella nuova compagine azionaria e predefinire le modalità alle quali si concretizzerà l'uscita dall'impresa (*way-out*).

Le banche che hanno presentato delle stime significative hanno anche posseduto quelle competenze di tipo relazionale che hanno assunto una misura preponderante a monte del processo produttivo, nelle fasi 2, 5, e 6 dal momento che è in queste fasi che diviene critica per l'intermediario la capacità di "gestire" l'investimento, seguire con competenza e assiduità l'andamento dell'azienda, monitorare l'andamento sia storico che prospettico del settore nell'ambito del quale opera la partecipata, verificare periodicamente l'entità degli scostamenti dagli obiettivi prefissati (formalizzati nel *business plan*) e, infine, predisporre con cura l'operazione che porterà al disinvestimento.

Queste banche locali sono anche in possesso delle competenze finanziarie che renderebbero tali banche partner ideali delle imprese che rappresentino innanzitutto delle favorevoli opportunità d'investimento.

Le banche locali che invece hanno mostrato delle stime poco significative sono probabilmente caratterizzate da una maggiore debolezza nella capacità di gestione delle informazioni e di negoziare con il cliente (carenza di addetti senior), dalla mancanza di una visione unica e integrata delle attività svolte al loro interno, dalla carenza di conoscenze sui temi del *risk management*, del funzionamento dei mercati e relativi strumenti finanziari, dell'analisi finanziaria e della valutazione degli investimenti specialmente nei settori più innovativi (di particolare interesse per il venture capital).

Per poter superare questo gap in termini di competenze le banche locali possono ricorrere al *training-on-the job* per le risorse junior, oltre che ad iniziative di formazione interna ed esterna, senza escludere del tutto la possibilità di acquisire risorse già formate (soprattutto per i livelli dirigenziali).

Le iniziative di formazione finalizzate all'acquisizione delle competenze tecniche di base per

operare in questa area di business fanno riferimento ai programmi lunghi *under-graduate* e *graduate*, sia ai programmi brevi con un taglio *executive* e *specialistico*.

Un'altra strategia che le banche locali potrebbero adottare per rimediare a questo gap di competenze potrebbe essere il *turnover* che permette loro di recuperare risorse che abbiano maturato esperienze in aree di operatività della banca significativamente diverse da quelle oggetto di analisi (ad esempio, l'area fidi, l'area titoli, l'area *retail*).

Queste banche dovranno dotarsi di profili professionali sempre più specializzati e dovranno essere in grado di coordinare la molteplicità di questi ruoli organizzativi interni e le aree di responsabilità per poter operare con successo anche nel comparto finanziario del *merchant banking* e in particolare del *private equity*.

Pertanto sotto questo profilo, assume una rilevanza cruciale anche la capacità di visione complessiva e di gestione della complessità possedute dalle figure del *client manager*, *category manager* e *professional* (Baravelli, 2003).

Le banche campionate che sembrano attualmente non possedere le caratteristiche per operare con successo nel comparto finanziario del *merchant banking* ed in particolare del *private equity* dovrebbero anche realizzare degli interventi volti a promuovere la capacità di lavorare in team, rendere la struttura organizzativa più snella e soprattutto rendere più flessibile la struttura dei costi dal momento che i ritorni economici delle operazioni di *merchant banking* ovvero i dividendi e le plusvalenze da cessione sono contrassegnate da una certa incertezza sia con riferimento agli importi che al profilo temporale di manifestazione.

5 **CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE: LE SFIDE CULTURALI ED ORGANIZZATIVE DELLE BANCHE LOCALI PER LO SVILUPPO DEL PRIVATE EQUITY A SOSTEGNO DELLE PMI**

L'analisi empirica ha evidenziato che le banche locali operative nelle regioni dei distretti tecnologici sono ancora ben lontane dall'acquisizione di una fisionomia di imprese multiprodotto, multimercato, multitecnologia e multisettore.

In altre parole le banche locali non possono essere configurate come intermediari bancari ***multispecialist*** ossia capaci di coordinare molteplici attività seguendo una logica di divisione e di specializzazione delle attività ed anche ***multibusiness*** capaci di assicurare una maggiore correlazione tra diverse aree strategiche di affari (ASA).

Negli ultimi anni si è andato definendo un nuovo scenario economico che rende necessario una revisione del modo di concepire il sistema di relazioni fra banche e imprese anche quando gli intermediari bancari assumono l'identità di banche locali.

I due fatti principali sono stati l'introduzione di una nuova regolamentazione finanziaria nota a tutti come Basilea 2 e la diffusione di una crisi finanziaria internazionale.

Questi due eventi hanno causato le seguenti principali modifiche nel rapporto banca-impresa:

- 1) La gestione del credito bancario è uscito dal comparto finanziario tradizionale del commercial banking ed ha sempre di più caratterizzato il comparto finanziario della finanza di mercato (ossia del *coporate banking*) garantendo una maggiore trasparenza e coerenza con il profilo di rischio della controparte;
- 2) I prodotti creditizi si calibrano e si specializzano sulle singole componenti del rischio di credito (PD e LGD);
- 3) Gli intermediari bancari hanno accresciuto la loro capacità di diagnosi e analisi della solvibilità delle imprese, individuando con una certa rapidità eventuali segnali di debolezza strutturale delle imprese. Soprattutto di piccole e medie dimensioni, in precedenza attenuate dall'assenza di metodi di valutazioni non sistematici e rigorosi;
- 4) I metodi statistici utilizzati per stimare il rischio di credito utilizzano come variabile principale il capitale circolante e ciò causa non poche difficoltà a quelle imprese *retail* che non riescono ad avere una chiara percezione e controllo del loro patrimonio;
- 5) I paradigmi valutativi della banca cambiano in quanto l'analisi del rischio di credito si spostano da un approccio di diagnosi fondato sul bilancio sulla capienza della garanzie ad un approccio fondato su business plan e sulla capacità prospettica di generare cash flow futuri.

Questi aspetti devono essere confrontate con le specifiche delle aziende clienti per comprendere l'impatto sul sistema economico nel suo complesso.

Innanzitutto, la gestione finanziaria assume una scarsa rilevanza rispetto alla gestione dell'attività produttiva e del business che acquisisce invece un ruolo centrale di riferimento e di traino nel ciclo di vita dell'intero sistema azienda.

Pertanto la gestione finanziaria assume il ruolo di esclusiva gestione del rapporto con le banche e con il sistema di dilazione dei pagamenti nell'ambito dei circuito clienti-fornitori.

Inoltre, il rapporto fra il patrimonio dell'imprenditore e quello dell'impresa diventa un elemento unico condizionando la formazione dei fabbisogni finanziari di questa ultima.

Per questo motivo, la domanda di servizi finanziari appare maggiormente guidata dall'esigenza di ottimizzazione dei flussi reddituali e patrimoniali fra famiglia e impresa piuttosto che dalle esigenze strettamente legate alla dinamica d'impresa.

In ultimo, occorre evidenziare, come è emerso dai risultati dell'analisi empirica proposta in questo lavoro, che alcuni servizi finanziari (quali ad esempio quelli di consulenza finanziaria) non sono strutturalmente coerenti con i fabbisogni delle imprese *retail* di dimensioni più piccole e ciò determina una semplificazione ed una standardizzazione della relazione banca-impresa.

Accanto a queste specificità del sistema azienda in Italia vi sono una serie di fattori strutturali quali ad esempio:

- 1) una presenza strutturale di una leva fiscale asimmetrica sul costo del capitale, che costantemente incentiva il ricorso al capitale di debito a scapito di una corretta pianificazione della capitalizzazione dell'azienda;
- 2) una presenza di un larghissimo numero di aziende, pur eccellenti, che tuttavia stabilizza il proprio percorso di crescita su una dimensione micro oppure piccola, fisiologica e definitiva.

Alla luce di queste trasformazioni riguardanti l'operatività bancaria e la natura del sistema aziendale italiano il nuovo ruolo che sistema bancario potrà svolgere a servizio della crescita delle aziende richiede numerose sfide rilevanti la cui combinazione sarà una scelta responsabile di ciascuna banca, locale o nazionale, per definire il proprio posizionamento competitivo sul mercato e il conseguente modello organizzativo.

Una prima sfida è quella dimensionale: la dimensione è necessaria per l'efficienza, ma la sfida per il futuro è garantire un ampliamento dei servizi consistente con le caratteristiche della domanda e rispettoso della protezione e della valorizzazione delle caratteristiche distintive di una banca locale.

Una seconda sfida è quella del network: le banche più piccole dovranno definire le modalità (aggregative, di fornitura) tali per cui la dimensione ridotta non rappresenti un freno alla diversificazione del portafoglio di offerte quindi alla capacità di supporto delle aziende.

La terza sfida quella della relazione professionale sottolinea invece l'esigenza di una distinzione fra la cultura della "a relazione professionale" (basata sul contenuto tecnico delle soluzioni di offerta) e la cultura della "relazione spontanea" (basata sulla capacità di ascolto e di interazione con il cliente).

Le banche dovranno acquisire informazioni che provengono dal mondo delle imprese e soprattutto impiegare quelle informazioni diffuse a livello centrale e periferico in conoscenze e competenze spendibili e utilizzabili a servizio delle imprese.

Ciò significa spostare il concetto di informazione da una valenza *people specific* (dove le informazioni sono patrimonio delle persone e non dalla banca) ad una valenza *firm specific* (che rende le informazioni sui clienti un patrimonio dell'organizzazione).

La quarta sfida a quella dell'internazionalizzazione rimarca invece il ruolo delle banche come infrastruttura necessaria per lo sviluppo all'estero, per cui il presidio delle tecniche distintive per l'internazionalizzazione delle imprese, soprattutto piccole diviene un fattore chiaro di creazione di vantaggio competitivo.

La quinta sfida a quella della valutazione investe la capacità di mediazione e di sintesi fra istanze molto diverse che convergono tutte sul processo di valutazione delle controparti.

Le banche dovranno giungere ad una efficace combinazione tra il rigore le esigenze di misurazioni oggettive richieste da un sistema di risk management e la presenza di relazioni di medio termine e di informazioni riservate che emergono nella relazione stessa con le imprese.

Ciò non significa affatto abbassare il rigore è la oggettività del giudizio sulla solvibilità della controparte retail piuttosto integrare informazioni difficilmente catalogabili e censibili in un contesto oggettivo.

Gli aspetti organizzativi possono essere concepiti come una variabile strategica sulla quale le banche devono confrontarsi per poter competere con successo nei comparti del *corporate e investment banking*; infatti, la capacità di instaurare dei rapporti di fiducia che lascino intravedere delle prospettive di solidi *cash flow* nel medio/lungo termine rientra sempre di più tra i fattori alla base del loro vantaggio competitivo.

In tal senso le banche locali sono più avanti rispetto alle altre tipologie di banche dal momento che potrebbero sfruttare i loro punti di forza connessi alla vocazione territoriale delle loro scelte strategiche incentrate sulla filosofia del *relationship lending*.

Pur tuttavia la presenza di una rete di filiali abbastanza ramificata sul territorio non è da sola sufficiente per portare a termine con successo strategie di differenziazione dell'operatività di tali banche.

Il passaggio da una struttura organizzativa di tipo funzionale ad una di tipo divisionale rappresenterebbe la soluzione ideale per questo cambiamento.

L'adozione di una struttura organizzativa di tipo divisionale induce le banche a ripensare le proprie politiche di diversificazione e di segmentazione ed anche le modalità distributive e di contatto con la clientela.

Pur tuttavia la realizzazione di una *business unit* focalizzata sul segmento di domanda *corporate* non è una fase immediata per questa tipologia di banche; infatti, la trasformazione dell'identità di tali banche in partner finanziari globali delle imprese necessita di specifiche competenze non soltanto relazionali ma soprattutto tecniche, finanziarie, fiscali, industriali/settoriali, di pianificazione e controllo strategico.

Tuttavia le banche locali operanti nelle regioni indagate non sono riuscite del tutto ad affiancare alla loro capacità intrinseca di fidelizzare il cliente altrettante competenze finanziarie, manageriali e industriali necessarie per l'implementazione dei servizi di *merchant banking*.

Probabilmente tali banche adottano ancora una logica di concessione del credito di tipo assicurativo che ha come principale conseguenza un'elevata diversificazione del rischio (ottenuta mediante un consistente frazionamento) piuttosto che orientarsi maggiormente verso un'operatività incentrata sul valore della relazione.

Una maggiore preferenza per le relazioni durature con la clientela, dovrà indurre le banche locali a valutare il rischio di insolvenza della clientela non più seguendo una ottica di analisi statica ma valutando la bontà dei progetti imprenditoriali.

Un'altra forma mentis che le banche locali dovranno acquistare per diversificare il loro sistema di offerta verso i servizi di *corporate e investment banking* consiste nella valutazione

della profittabilità della relazione con la clientela nel tempo (approccio *relationship oriented*) e non alla singola transazione (approccio *transaction oriented*).

L'adozione di questo nuovo approccio dovrebbe indurre le banche a supportare la clientela anche nelle situazioni di difficoltà finanziaria, nella convinzione di una ripresa nel medio/lungo termine.

Un'altra carenza delle banche locali consiste nella mancanza all'interno del loro assetto organizzativo di un importante ruolo professionale quello del *corporate banker* (*account manager* o *client manager*).

Probabilmente tali banche hanno cercato di sostituire tale profilo con altre figure organizzative ad esempio l'analista del credito o il direttore di filiale¹³.

A differenza di questi due ruoli professionali il *corporate banker* dispone di un patrimonio cognitivo articolato di tipo finanziario, commerciale e relazionale che gli permette di assolvere alla funzione di anello di congiunzione tra la divisione crediti e la divisione commerciale.

La complessità di tale patrimonio è da ricondursi al fatto che tale ruolo organizzativo ha la responsabilità di una molteplicità di compiti ad esempio la valutazione del potenziale dell'impresa e acquisizione della relazione, la valutazione del merito creditizio, la definizione di interventi di assistenza finanziaria e creditizia, la gestione dei prezzi e il monitoraggio della relazione.

Il *corporate banker* è in grado di sfruttare per finalità commerciali l'informazione acquisita nell'analizzare i rischi finanziari dell'impresa e viceversa di utilizzare le informazioni raccolte per scopi commerciali nell'ambito della valutazione del merito creditizio in maniera tale da diagnosticare in anticipo eventuali ricadute dell'impresa.

Al contempo egli riesce a valorizzare tutte le possibili sinergie informative con gli altri canali distributivi o unità di prodotto della banca.

Con riferimento al servizio di assistenza la complessità di tale servizio può determinare un carico eccessivo per il solo *corporate banker* che, conseguentemente, necessita di un team di specialisti interni alla banca (analisti finanziari e specialisti/consulenti di prodotto) più idonei nei differenti servizi offerti (copertura dei rischi finanziari, finanza mobiliare, finanza straordinaria, finanza strutturata).

L'assenza di questi specialisti all'interno delle banche locali operanti nelle regioni dei distretti tecnologici può fornire una spiegazione dei valori piuttosto marginali della voce di bilancio "commissioni nette per servizi di consulenza" evidenziando la totale incapacità di queste banche di operare nel settore della finanza mobiliare (*corporate finance*) e quindi di realizzare forme di coordinamento all'interno di team di lavoro che si pongono come interfaccia tra l'organizzazione della banca e il cliente.

¹³"Baravelli (2002)".

Un' altra possibile spiegazione della scarsa diffusione dei servizi finanziari avanzati di *corporate banking* nel sistema di offerta delle banche locali campionate può essere ricondotta alla constatazione che in tali banche ha predominato la figura organizzativa del *corporate banker* “banchiere” consulente globale nei confronti di PMI dalle esigenze finanziarie limitate piuttosto che quella di un *corporate banker* “facilitatore” capace di promuovere all'interno della banca il valore della relazione con il cliente (ovvero non più il consulente che si limita a vendere la banca al cliente ma che vende il cliente alla banca dimostrando la profittabilità della relazione nel tempo).

Per superare tali criticità culturali e organizzative sviluppando una maggiore sinergia tra le loro caratteristiche e l'offerta di servizi di private equity le banche locali possono ricorrere alle seguenti strategie:

- finanziamento dei meccanismi di buy-back;
- promozione della logica del coinvestimento;
- sviluppo di una catena del valore “diffusa”;
- sostegno dei meccanismi di enhancing.

La prima strategia intende fare riferimento alla rilevanza che la capitalizzazione delle imprese assume nell'ambito del rapporto banca-impresa (e quindi sul rating e sull'accesso e sul costo del credito) e nello sviluppo di operazioni di finanza straordinaria.

In modo particolare, il ricorso a un fondo di private equity da parte di un'impresa, oltre a richiedere il superamento di criticità culturali è organizzative, richiede necessariamente il possesso di specifici requisiti dimensionali; infatti, tali fondi non investono al di sotto di una certa soglia di fatturato aziendale che, convenzionalmente, è identificabile nei 20 milioni di euro.

Tale difficoltà dimensionale potrebbe essere superata mediante l'introduzione di una “garanzia” di buy back della quota del fondo da parte dell'imprenditore o dell'impresa.

Ovviamente, la capacità di garantire il buy back può essere sostenuta rafforzata dalla presenza di un finanziamento sottostante che può essere dato secondo la logica dell'erogazione diretta da parte delle banche del territorio o dello schema indiretto via confidi.

La diffusione di una logica di coinvestimento far riferimento all'utilizzo del private equity come strumento di attrazione e moltiplicazione delle risorse destinate alle PMI.

Lo sviluppo del private equity a favore delle aziende più piccole non può essere basato infatti solo su meccanismi di supporto al buy back legati sul sostegno alla domanda, ma anche su meccanismi fondati su supporto all'offerta da parte dei fondi.

In questo senso, uno degli ostacoli all'investimento in aziende più piccola è rappresentato da sempre è strutturalmente dall'eccessivo rischio in rapporto al rendimento atteso.

A tal proposito, una possibile strategia per incentivare gli investitori privati a destinare all'attività di private equity verso le PMI è costituito dalla creazione di fondi paritetici pubblico-privato nei quali in caso di perdita la ripartizione delle stesse è paritetica ma in caso di profitto, la remunerazione dell'investitore pubblico è prefissata e, di conseguenza, quella del privato è variabile.

Tale meccanismo, noto come *up slide leverage scheme*, permette ai privati di coinvestire (e quindi di impiegare meno capitale), sopportando le perdite ma beneficiando in maniera asimmetrica (e quindi vantaggiosa) dei profitti, riequilibrando quella relazione rischio-rendimento.

Al riguardo, la promozione di fondi locali, caratterizzata da meccanismo dell' *up slide leverage scheme* permetterebbe di moltiplicare significativamente la capacità di intervento nei confronti delle aziende più piccole, anche caratterizzate da una situazione di crisi.

Con riferimento alla strategia di creazione di una catena del valore diffusa, la presenza sul territorio da parte delle banche locali può essere utilizzata in maniera decisiva per l'avvicinamento del private equity alle aziende più piccole.

Ciò per effetto di due differenti meccanismi.

Da un lato, la conoscenza del territorio può contribuire in maniera decisiva potenziare l'attività di *origination*, tale da assicurare cash flow continuativi con riferimento alle PMI.

Dall'altro lato, l'intera catena del valore del processo di private equity (*origination, screening, valutazione, due diligence*) potrebbe essere in larga parte decentrata sul territorio secondo una logica di corresponsabilità fra fondi di private equity e banche locali sia per abbassarne il costo sia per creare conoscenza nei confronti di aziende dimensionalmente piccole.

La strategia volta a sostenere i meccanismi di enhancing, ossia di garanzia e mitigazione del rischio di insolvenza, può essere realizzata attraverso i confidi, il cui spirito mutualistico e la cui conoscenza del territorio possono giocare un ruolo essenziale nel superamento delle criticità dimensionali.

Tuttavia, l'azione dei confidi deve evolvere da un, pur prezioso è indispensabile, sostegno a finanziamenti ordinari ad un supporto decisivo alle operazioni equity, la cui maggiore rischiosità può ricevere come contrappeso la presenza di incentivi e di finanziamenti ad hoc, provenienti dallo stesso sistema delle banche del territorio.

Bibliografia

Andersson M., Karlsson C. (2004), Regional innovation systems in small & medium-sized regions. Cesis Working Paper, 10, Kth Royal Institute of Technology.

Asheim B., Isaksen A. (1997), Location_agglomeration and innovation: toward regional innovation systems in Norway?. *European Planning Studies*, 5, 3: 299-330

- Azzi A., Bracchi G. (2005), Quei capitali a caccia di merito. *Atlantide*, 4.
- Banca d'Italia (2009), *Il private equity in Italia*. Temi di Discussione - Questioni di economia e finanza, n.41.
- Baravelli M. (2001), *Strategie competitive nel corporate banking*, Roma, Bancaria Editrice.
- Baravelli M. (2003), *Strategie e organizzazione della banca*, Milano, Edizioni Egea.
- Baravelli M e altri. (2002), *Banche e rischio di credito in Sicilia: riorganizzazione della funzione creditizia e nuove relazioni tra banche e imprese*, Milano, Edizioni Egea.
- Baravelli M., Omarini A. (2005), *Le strategie competitive nel retail banking: segmentazione della clientela, modelli organizzativi e politiche commerciali*, Roma, Bancaria Editrice.
- Becattini Giacomo (1979), Dal 'settore' industriale al 'distretto' industriale. Alcune considerazioni sull'unità di indagine dell'economia industriale. *Rivista di economia e politica industriale*, 1, Rist. in Becattini G. (a cura di), *Mercato e forze locali: il distretto industriale*, Bologna, Il Mulino Editore.
- Beccattini G. (2000), *Il distretto industriale*, Torino, Rosenberg&Sellier.
- Beccattini G. (2002), Dal distretto industriale marshalliano alla distrettualistica italiana: una breve considerazione critica. In Qaudrio Curzio, Fortis A. *Complessità e distretti industriali*, Bologna, Il Mulino Editore.
- Bellandi M. (1982), *Il distretto industriale in Alfred Marshall- L'Industria*, 3: 355-375.
- Bellandi M. (2003) *Mercati, industrie e luoghi di piccola e grande impresa*, Bologna Il Mulino Editore, Bologna.
- Bofondi M., Gobbi G. (2004), *Bad loans and entry into local credit markets*", Temi di discussione del Servizio Studi, Banca d'Italia, n.509.
- Bonaccorsi A., Nesci F. (2006), *I distretti tecnologici in Europa*, Milano, Edizioni Franco Angeli.
- Bracchi G., Bechi A. (2005), Banche, private equity e sviluppo delle imprese. In Bracchi G., Masciandaro D. *Le banche italiane e la finanza per lo sviluppo*, Decimo Rapporto Fondazione Rosselli sul Sistema Finanziario Italiano, Roma, Edibank.
- Bracchi G. (2011), *Private equity ed economia italiana*, Quaderni AIFI sull'investimento nel Capitale di Rischio, Egea, n. 28.
- Bracchi G. (2012), *Il private equity nel nuovo assetto dell'economia italiana*, Quaderni AIFI sull'investimento nel Capitale di Rischio, Egea, n. 31.
- Braczyk H.J., Cooke P., Heidenreich M. (1998), *Regional innovation systems*, London, University College London Press.
- Bracchi G., Del Giudice R. (2009), Il private equity nel nuovo contesto economico-finanziario. In Bracchi G., Masciandaro D. *Dopo la crisi. L'industria finanziaria italiana tra stabilità e sviluppo*, Quattordicesimo Rapporto Fondazione Rosselli sul Sistema Finanziario Italiano, Roma, Edibank.

Bresnahan T., Gambardella A. e Saxenian A. (2001), Old Economy' Inputs for 'New Economy' Outcomes: Cluster formation in the New Silicon Valleys, *Industrial and Corporate Change*, 10, 4: 835-860.

Brighi P.(2006), Il ruolo delle banche regionali nei servizi alle imprese: teorie ed evidenze empiriche del relationship lending. In Corigliano R. *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*. Roma, Bancaria Editrice.

Brusco S., Paba S. (1997), Per una storia dei distretti industriali italiani dal secondo dopoguerra agli anni novanta. In Barca F. *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra ad oggi*”, Roma. Donzelli Editore.

Capizzi V. (2001), Il patrimonio di competenze alla base dell’attività di investment banking e corporate finance: identificazione dei trend evolutivi”, *Working Paper dell’ Università del Piemonte Orientale A. Avogadro*.

Capizzi V. (2007), *L’investment banking in Italia*, Roma, Bancaria Editrice.

Caruso A. (2006), Strategie e organizzazione dei servizi di corporate banking:i grandi gruppi e le banche regionali. In Corigliano R. *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*. Roma, Bancaria Editrice.

Caselli S.(2001), *Corporate banking per le piccole e medie imprese*, Roma, Bancaria Editrice.

Cesaroni F., Piccaluga A. (2003), *Distretti industriali e distretti tecnologici: modelli possibili per il mezzogiorno*, Milano, Franco Angeli.

Comana M. (2005) *Le banche regionali fra credito e gestione del risparmio*, Roma, Bancaria Editrice.

Conca V., Ricciardi V. (2009), Credit crunch, contrazione della liquidità e LBO: quali cambiamenti nel mercato del leveraged finance”, *Economia & Management*, 1, 2009.

Cooke P. (1998), Regional systems of innovation: an evolutionary perspective, *Enviromental Planning*, 30: 1563-1584.

Corigliano R. (2006) *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Roma, Bancaria Editrice.

De Braud C., Gabelli S.(2008). *Corporate banking per le piccole e medie imprese*, Milano, Edizioni McGraw-Hill, Milano

De Laurentis G. (2005), *Strategy and Organization of Corporate Banking*, Berlino, Edizioni Springer.

Dosi G.(1998), *Technical change and economic theory*, London Pinter.

Enbicredito (2003), *I fabbisogni professionali e formativi nel settore del credito*. Milano, Il Mulino Editore.

Fiordiliso F. (2003), *Manuale del merchant banking*. Roma, Bancaria Editrice.

Forestieri G.(2005), *Corporate e investment banking*. Milano, Edizioni Egea.

Forestieri G., Corbetta G. (1996), *Le banche italiane dal credito al merchant banking*, Milano, Mediocredito Lombardo, Studi e Ricerche.

Gervasoni A., Bechi A. (2007), *I fondi chiusi di private equity nell'esperienza italiana*, Bologna, Il Mulino Editore.

Lavoratorini R. (2008), Distretti tecnologici e ruolo della banca del territorio: il caso Genova. *Economia e Diritto del Terziario*, 3: 677-684.

Lazzeroni M.(2004), *Distretti tecnologici e sviluppo locale: metodologie di identificazione e di analisi*, Paper presentato al convegno : *Sviluppo locale: metodologie e politiche*. Tenuto a Napoli.

Lucianetti L.(2008), *Profili economico aziendali delle banche locali: una ricerca sul campo*, Torino, Giappichelli Editore.

Palmucci F.(2006), L'offerta di servizi di corporate banking e la domanda da parte delle imprese. In Corigliano R. *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Roma, Bancaria Editrice.

Pelliccioni G. (2006), Le opportunità e i vincoli per le banche regionali nei servizi di corporate banking. In Corigliano R. *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Roma, Bancaria Editrice.

Rapporti Osservatorio PEM-LIUC Anni Vari;

Torluccio G.(2006), Strategie di corporate banking e percorsi di crescita delle imprese. In Corigliano R. *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Roma, Bancaria Editrice.

APPENDICE 1 - LE BANCHE LOCALI INDAGATE

Regione	Banche Locali
Piemonte	BCC Vagienna, BCC di Caraglio, BCC Casalgrasso, BCC Cherasco, BCC Pianfei, BCC del Canavese, BCC Alba
Lombardia	BCC Bergamasca, BCC Valle Seriana, BCC Basso Sebino, BCC Brescia, BCC Calcio e Covo, BCC Caravaggio, BCC Inzago, BCC Pompiano, BCC Orobica, BCC Garda, BCC Cremonese, BCC Bedizzole, BCC Agrobresciano, BCC Castel Gofredo, BCC Carate Brianza, BCC Cantù, BCC Padana, BCC Cremasca, BCC Alta Brianza, BCC Binasco, BCC Buguggiate, BCC Sesto San Giovanni, BCC Triuggio, BCC Valsabbia Paganella, BCC Adda, BCC Barlassina, BCC Sorisole, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Valsabina
Veneto	BCC Adige Po, BCC Alta Padovana, BCC Alto Vicentino, BCC Benaco, BCC Brendola, BCC CentroMarca, BCC Cortina d'Ampezzo, BCC Veneziano, BCC Marca, BCC Monaster del Sile, BCC Marcon, BCC Prealpi, BCC Roana, BCC Romano e S. Caterina, BCC Sant'Elena, BCC Valpolicella, BCC Verona, BCC Trevigiano, BCC San Giorgio, Banca Popolare di Marostica, Banca Popolare Etica, Banca popolare di Vicenza
Emilia Romagna	BCC Reggiana, BCC Ravennate e Imolese, BCC Bologna, BCC Cavola e Sassuolo, BCC Cesena, BCC Forlì, BCC Gradara, BCC Valmarecchia, BCC Romagna Est, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Valconca, Banca Popolare San Felice

APPENDICE 2 – IL PRIVATE EQUITY NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI (OUTPUT 1)

Numero di Osservazioni = 355

Banche Campionate = 71

R^2 : stimatore within= 0.3931

R^2 : stimatore between = 0.0011

R^2 stimatore OLS = 0.0674

$F(16,268) = 10.85$ Prob > F = 0.0000

REDDITIVITÀ: VARIABILE DIPENDENTE

Variabili Esplicative	β stimati	Standard Error	t-ratio
$TDRS_{Romagna}$	-.0024776**	.0011461	-2.16
$TDRS_{Lombardia}$	-.0021535**	.0005541	-3.89
$TDRS_{Piemonte}$	.0020658	.0012354	1.67
$TDRS_{Veneto}$	.0000291	.0006221	0.05
$TCRS_{Romagna}$	-.0031443	.017865	-0.18
$TCRS_{Lombardia}$	.0327432**	.0158114	2.07
$TCRS_{Piemonte}$	.018349**	.0045764	4.01
$TCRS_{Veneto}$	.0428178	.0219142	1.95
$CFRS_{Romagna}$	.0075852**	.0020401	3.72
$CFRS_{Lombardia}$	-.0012612**	.0006273	-2.01
$CFRS_{Piemonte}$	.0286654**	.0083221	3.44
$CFRS_{Veneto}$	-.0057621**	.0024579	-2.34
$DRS_{Romagna}$	-.4008466	.5214546	-0.77
$DRS_{Lombardia}$	1.844903**	.3346828	5.51
$DRS_{Piemonte}$	-.0011445	.0023021	-0.50
DRS_{Veneto}	.5601624	.9866148	0.57
Costante	.7300348	.0078625	92.85

$F(70,268) = 5.52$ Prob > F = 0.0000

** risultati sono significativi ad un livello di fiducia del 5%

ABSTRACT

This paper can be enclosed in studies on specialized regional innovation systems in industrial sectors with high technological content (typical of technological districts).

This paper will describe any changes brought about by global financial crisis on the Italian private equity market analyzing contextually supply and demand characterizing this kind of financial sector

With reference to the latter aspect, we have tried to trace briefly the evolution of the individual bank role and, in particular, of the local bank, in the activity of private equity in support of nationwide companies.

After initial description of the features of a banking intermediary that assumes the aspect of "local bank" through a brief review of literature and a description of the impacts of regulation and legislation on the role of lenders in the market risk capital , we have analyzed the trend of investment in private equity and venture capital, based on data collected annually in the survey conducted by AIFI (Italian Private equity and Venture Capital) in collaboration with PricewaterhouseCoopers.