

LE SCELTE STRATEGICHE E OPERATIVE DELLE BANCHE LOCALI NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI ITALIANI

Massimo Arnone e Francesco Faraci

1. PREMESSA

Questo lavoro si inserisce nell'ambito degli studi sui sistemi regionali di innovazione e in particolare cerca di approfondire il ruolo che la finanza innovativa può esercitare nei distretti tecnologici. 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 PMI 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.

Il capitolo è organizzato come segue: nel par. 2 abbiamo esposto una rassegna dei più recenti contributi in letteratura volta a delineare un quadro interpretativo dei distretti tecnologici. Nel par. 3 abbiamo analizzato il comparto del *private equity* nelle

regioni dei distretti tecnologici 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 co-evoluzione del tessuto imprenditoriale e della finanza per l'innovazione in tali regioni. Nel par. 4 abbiamo spostato l'attenzione sui servizi finanziari avanzati rientranti nell'area di business del *private equity* come fattori di supporto dell'attività dei distretti tecnologici.

2. IL CONCETTO DI DISTRETTO TECNOLOGICO: UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA

Tutti i contributi sui distretti tecnologici possono essere accomunati da una matrice comune rappresentata dal modello della triplice elica introdotto da Etzkowitz, Leydesdorff (2000). Questo modello teorico è così denominato dal momento che sottolinea che la crescita di un qualsiasi sistema economico locale necessita della continua interazione tra tre eliche identificate nei tre macro attori presenti localmente: Stato, industria e università.

Tripoli (2003), Lazzeroni (2004) e Schiavone (2008) sottolineano due aspetti chiave nella costituzione di un qualsiasi distretto *high-tech* ovvero i meccanismi di agglomerazione e la predominanza di settori *science-based*.

Feldman, Francis (2002) utilizzano il concetto di “imprenditorialità latente” per indicare la presenza nel territorio del distretto di soggetti portatori di idee ad alto contenuto innovativo.

Rullani (2000), esperto del filone di studi denominato “economia della conoscenza”, sostiene che distretti e *clusters* non sono sinonimi dal momento che il secondo termine pone maggiormente l'attenzione sulle economie di agglomerazione e meno sulla tipologia settoriale di riferimento.

Piccaluga (2003) introduce il concetto di fertilità della ricerca scientifica e tecnologica grazie alla presenza di una filiera nella quale i risultati di tale attività di ricerca possano trovare applicazione.

Prima di questi approcci l'azionalista Porter (1998) pone l'accento sul concetto di *input sharing* ovvero l'opportunità di condivisione di input specializzati grazie alla vicinanza con fornitori localizzati nella stessa area di operatività del distretto. Pertanto Porter fa riferimento sia all'estensione verticale delle attività ovvero quella rivolta verso i canali di distribuzione e i clienti che a quella orizzontale cioè quella rivolta verso le imprese legate al *cluster* da conoscenze, tecnologie e input comuni.

Cooke, Huggins (2001) e Bresnahan, Gambardella, Saxenian (2001) ampliano la definizione di Porter introducendo accanto agli aspetti di natura statica anche alcuni di natura dinamica. I fattori statici riguardano la disponibilità di risorse tecnologiche, umane e finanziarie mentre i fattori dinamici indicano la capacità delle imprese distrettuali di organizzare, secondo criteri di efficienza, i fattori statici rispondendo adeguatamente agli stimoli provenienti dall'esterno.

Maskell (2001), rispetto a Cooke e Huggins, sottolinea quanto sia importante per l'internazionalizzazione di un distretto tecnologico la presenza di una struttura

di *governance* che svolga all'interno del distretto funzioni di coordinamento. Pertanto il distretto tecnologico è allo stesso tempo un modello di sviluppo spontaneo e organizzato.

Anche Storper (1997) supera la definizione di Porter e pone la sua attenzione sulle relazioni di cooperazione basate su aspetti cognitivi, culturali, psicologici e sociologici che facilitano il trasferimento di conoscenza.

Una definizione che racchiude un po' tutte quelle esposte sino a questo momento viene fornita da Bonaccorsi, Nesci (2006). Questi Autori utilizzano il termine "bacini di competenze" ovvero sistemi territoriali caratterizzati dalla compresenza sia di capitale umano dotato di conoscenze tecnologiche spendibili nel processo produttivo, sia di figure professionali con valide competenze di *general management* che coordinano l'innovazione intraorganizzativa del distretto. Questa breve rassegna ci permette di comprendere con maggiore chiarezza perché alcuni autori utilizzano l'espressione *knowledge intensive entrepreneurship networks* come sinonimo di distretto tecnologico.

3. IL MERCATO DEL PRIVATE EQUITY NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI

Questo paragrafo intende mettere a fuoco le principali caratteristiche delle imprese che nel triennio 2006-2008 sono state oggetto di investimenti nel capitale di rischio. Le considerazioni espresse saranno disaggregate nelle quattro principali branche di servizi che compongono l'area di business del *private equity*, ovvero le operazioni di *buy out*, *expansion financing*, *replacement financing* e *turnaround financing*.

Gli aspetti sui quali abbiamo focalizzato l'attenzione possono essere così scomposti:

- caratteristiche della transazione: tipologia dell'operazione e motivazioni all'origine;
- caratteristiche dell'impresa target: localizzazione geografica, settore di specializzazione e aspetti dimensionali.

Con riferimento agli aspetti dimensionali abbiamo utilizzato come *proxy* i dati sul fatturato e sul numero di dipendenti. Per il monitoraggio della redditività delle imprese target abbiamo calcolato l'indicatore EBITDA/Fatturato, mentre per quantificare il valore di tali imprese ovvero la percezione da parte del mercato abbiamo utilizzato i due multipli di mercato *Enterprise Value/Fatturato* ed *Enterprise Value/Margine Operativo Lordo*.

Sono le regioni del Nord Italia e in particolare la Lombardia, l'Emilia Romagna, il Veneto e il Piemonte¹ a ospitare il maggior numero di operazioni di *private equity* e che oltretutto sono anche quelle regioni che accolgono casi di successo di

¹ In questa regione operano due strutture specializzate nel comparto del *venture capital*: la Finanziaria Piemontech e il Fondo Innogest Capital.

TABELLA 1 - IL MERCATO DEL PRIVATE EQUITY IN ITALIA

Regioni	2006	2007	2008	Totale	2006	2007	2008
Abruzzo	0	0	1	1	0%	0%	1%
Basilicata	0	0	0	0	0%	0%	0%
Campania	5	2	1	8	4%	2%	1%
Emilia Romagna	21	17	15	53	17%	15%	12%
Friuli Venezia Giulia	5	1	4	10	4%	1%	3%
Lazio	8	10	10	28	7%	9%	8%
Liguria	4	0	4	8	3%	0%	3%
Lombardia	39	42	50	131	32%	36%	39%
Marche	3	2	3	8	2%	2%	2%
Piemonte	12	14	11	37	10%	12%	9%
Puglia	1	2	3	6	1%	2%	2%
Sicilia	0	1	1	2	0%	1%	1%
Toscana	7	9	10	26	6%	8%	8%
Trentino	1	0	0	1	1%	0%	0%
Umbria	0	2	3	5	0%	2%	2%
Veneto	15	14	10	39	12%	12%	8%
Calabria	0	1	0	1	0%	1%	0%
Molise	0	0	0	0	0%	0%	0%
Sardegna	0	0	1	1	0%	0%	1%
Italia	121	117	127	365	100%	100%	100%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

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 la regione della Basilicata non ha visto la presenza di alcun tipo di queste operazioni finanziarie. Cfr. la tabella 1.

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 131 investimenti, ha visto concentrarsi nel proprio territorio mediamente il 36% del totale delle operazioni poste in essere nei tre anni considerati. A seguire, l'Emilia Romagna con 53 operazioni, il Veneto con 39, il Piemonte con 37, il Lazio con 28 e infine la Toscana con 26.

Alla luce di queste prime considerazioni intendiamo focalizzare le analisi successive in queste quattro regioni (tabella 2).

Guardando alle motivazioni delle operazioni di *buy out* la gran parte di esse ha inizio con la cessione di quote di partecipazione da parte di soggetti privati o membri della famiglia proprietaria (*Family & Private*) e come seconda motivazione la cessione di partecipazioni da parte di un investitore a un altro (*Secondary Buy Out*).

Meno incisive come fattori originanti le operazioni di *buy out* sono la vendita di rami d'azienda o divisioni da parte di gruppi industriali (*Local Parent*), la cessione di quote da parte di gruppi multinazionali stranieri (*Foreign Parent*) e la compartecipazione pubblico-privato (*Public to Private*) (tabella 3).

Con riferimento alle operazioni di *buy out* le imprese target localizzate in queste regioni sono specializzate nei settori tradizionali in particolare i beni di consumo, attività manifatturiere, commercio all'ingrosso e al dettaglio (tabella 4). Piuttosto marginale la presenza delle operazioni di *buy out* nei settori tipici dei distretti tecnologici quali ad esempio l'*Information & Communication Technology* (ICT), l'industria chimica e farmaceutica.

Da notare con riferimento alla Lombardia, che ospita la principale piazza finanziaria nazionale, casi di operazioni di *buy out* aventi a oggetto il settore dei servizi finanziari (meno presente nelle altre regioni e addirittura totalmente assente in Emilia Romagna).

Nella Lombardia è da notare la significativa presenza di operazioni di *buy out* riguardanti i settori dei servizi professionali e insieme al Piemonte (che ospita il distretto tecnologico Torino Wireless specializzato nelle tecnologie ICT) accoglie operazioni di *buy out* nel settore dell'ICT.

Passando agli aspetti prettamente dimensionali le operazioni di *buy out* hanno privilegiato le imprese con un fatturato inferiore ai 30 milioni di euro. A seguire vi sono le imprese con un fatturato superiore ai 100 milioni di euro mentre, ad eccezione del Piemonte, percentuali più basse contraddistinguono le imprese appartenenti alla classe di fatturato 61-100 (tabella 5).

Con riferimento alle classi di addetti delle imprese target gli investimenti hanno interessato principalmente imprese con oltre 250 dipendenti e subito a seguire le imprese appartenenti alla seconda classe dimensionale (tabella 6).

Quest'ultima osservazione sembra confermare un significativo interesse del *private equity* nei confronti delle imprese di piccole e medie dimensioni.

Con riferimento alla redditività delle imprese target abbiamo rilevato che la maggior parte delle operazioni di *buy out* riguardano imprese con un valore dell'EBITDA superiore al 15% del loro fatturato e nessuna delle imprese del campione presenta una redditività negativa. Le percentuali più basse interessano le imprese con un indice EBITDA/Fatturato inferiore al 10% (tabella 7).

Per valutare la percezione della salute delle imprese target da parte del mercato abbiamo utilizzato i multipli di mercato ossia indicatori costruiti mediante i rapporti tra il prezzo pagato per l'acquisizione dall'investitore espresso mediante il valore intrinseco di tali imprese e aggregati economici espressivi della performance aziendale quali ad esempio il fatturato, il margine operativo lordo e il reddito operativo (tabella 8).

Con riferimento al primo multiplo abbiamo riscontrato una concentrazione dei prezzi pagati per le acquisizioni all'interno dell'intervallo 0,6-1,0.

In altre parole mediamente il 31% delle imprese target è stato valutato tra 0,6 e 1 volta il proprio fatturato e il 24% delle volte le imprese target sono state valutate al di sotto dell'unità.

Con riferimento, invece, al secondo multiplo abbiamo riscontrato che la maggior parte delle operazioni di *buy out* ha avuto come destinatrici imprese con un *enterprise value* che rientra nella seconda classe di variazione ovvero quella composta da valori compresi tra il 4% e l'8% ossia che le imprese sono state valutate tra le 4 e 8 volte del margine operativo lordo. Soltanto il 20% delle operazioni si è concentrato su quelle imprese appartenenti alla prima classe di valore (tabella 9).

I valori assunti da tali multipli di mercato e dall'indicatore di redditività costituiscono un'ulteriore conferma dell'interesse del *buy out* per le imprese di medie dimensioni.

TABELLA 2 - BUY OUT NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI

Regioni	2006	2007	2008	Totale	2006	2007	2008
Lombardia	29	32	34	95	36%	40%	43%
Emilia Romagna	15	9	6	30	19%	11%	8%
Veneto	10	9	8	27	13%	11%	10%
Piemonte	8	8	6	22	10%	10%	8%
Italia	80	78	75	233	100%	98%	94%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 3 - MOTIVAZIONI DEL BUY OUT

Regioni	Family & Private	Local Parent	Foreign Parent	Secondary But Out	Public to Private	Altre motivazioni
Lombardia	51	10	22	24	1	12
Emilia Romagna	18	3	2	5	1	1
Veneto	22	0	1	2	0	0
Piemonte	14	2	0	2	1	1

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 4 - SETTORI DEL BUY OUT

Settori/Regioni	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
Beni di consumo	18%	46%	46%	0%
Prodotti per l'industria	45%	32%	25%	35%
Alimentare	18%	9%	27%	27%
Sanità	27%	0%	0%	0%
Servizi finanziari	27%	0%	9%	9%
Commercio all'ingrosso e al dettaglio	45%	9%	9%	18%
ICT	3%	4%	4%	15%
Industria chimica	2%	4%	0%	0%
Industria farmaceutica	0%	4%	0%	5%
Energia	1%	0%	0%	0%
Trasporti	6%	4%	0%	5%
Servizi professionali	10%	0%	4%	10%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 5 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET:
CLASSI DI FATTURATO

Regioni/Classi di fatturato	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-30	38%	27%	48%	41%
31-60	24%	20%	18%	14%
61-100	4%	13%	7%	18%
>101	25%	23%	11%	23%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 6 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET:
CLASSI DI DIPENDENTI

Regioni/Classi di dipendenti	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-50	16%	23%	18%	14%
51-150	23%	23%	22%	32%
151-250	11%	10%	15%	14%
>251	29%	33%	22%	36%
nd	21%	11%	23%	4%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 7 - REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE TARGET: EBITDA/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-10,0	14%	3%	19%	27%
11,0-15,0	22%	20%	15%	27%
>15,0	37%	37%	44%	27%
nd	27%	40%	22%	19%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 8 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,1-0,5	7%	3%	50%	0%
0,6-1,0	23%	13%	50%	37%
1,1-1,5	16%	13%	0%	0%
>1,5	22%	17%	0%	0%
nd	32%	54%	0%	63%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 9 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/EBITDA

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-4,0	5%	3%	7%	5%
4,0-8,0	32%	13%	30%	27%
8,0-16,0	21%	13%	11%	9%
>16,0	0%	17%	18%	14%
nd	42%	54%	34%	45%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

È sempre la Lombardia la regione con una più alta concentrazione di operazioni di *expansion financing* mentre in ultima posizione il Piemonte. Guardando invece all'origine delle operazioni di *expansion financing* la gran parte di esse ha inizio da motivazioni di tipo *Family* e come seconda motivazione all'origine di tali operazioni abbiamo il *Secondary Buy Out* (tabelle 10 e 11).

Nelle quattro regioni sono i comparti più tradizionali, ovvero i prodotti per l'industria e i beni di largo consumo che accomunano la maggior parte delle imprese target (tabella 12). Anche in questo caso ad esempio la Lombardia che ospita il distretto tecnologico delle biotecnologie è contrassegnata da una totale assenza di operazioni di *expansion financing* nei settori della chimica e della farmaceutica e così anche con riferimento all'ICT nel Piemonte con il distretto delle tecnologie *wireless*.

Da un punto di vista dimensionale l'*expansion financing* mette in risalto alcune differenze di comportamento imprenditoriale tra le imprese target; infatti, nella Lombardia e nel Veneto queste operazioni hanno interessato principalmente imprese con un fatturato inferiore ai 30 milioni di euro mentre nell'Emilia Romagna e nel Piemonte l'*expansion financing* ha privilegiato le imprese di maggiori dimensioni.

Guardando al numero di dipendenti la maggior parte delle operazioni di *expansion financing* ha riguardato imprese con un numero di dipendenti oltre 250 unità e subito a seguire quelle appartenenti alla seconda classe dimensionale (tabella 13).

Con riferimento ai valori del primo multiplo la Lombardia accoglie imprese piuttosto eterogenee (come risulta dagli scostamenti poco significativi tra le varie percentuali riportate nella tabella 14) e in particolare le imprese con un valore intrinseco compreso tra 0 e 0,5 volte il proprio fatturato non sono spesso protagoniste di operazioni di *expansion financing* (soltanto il 7%). In Emilia Romagna e nel Piemonte le imprese target hanno maggiormente un valore intrinseco superiore a 1,5 volte il proprio fatturato mentre nel Veneto esse hanno un valore intrinseco compreso tra le 0,6 e 1 volte il loro fatturato (tabella 14).

Con riferimento alla distribuzione del multiplo EV/EBITDA in Lombardia sono predominanti le imprese con un valore di tale indicatore compreso nel range 8-16, nel Piemonte le imprese con un valore di tale multiplo compreso nel range 4-8 mentre una maggiore disomogeneità contrassegna l'Emilia Romagna e il Veneto (tabella 15).

Con riferimento alla redditività delle imprese target, rispetto al *buy out*, le ope-

razioni di *expansion financing* hanno una distribuzione delle imprese per classi di redditività molto più eterogenea, come dimostrano i poco significativi scostamenti tra le percentuali riportate nella tabella 16.

TABELLA 10 - EXPANSION FINANCING NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI

Regioni	2006	2007	2008	Totale	2006	2007	2008
Lombardia	8	4	13	25	10%	5%	16%
Emilia Romagna	2	2	6	10	3%	3%	8%
Veneto	4	4	1	9	5%	5%	1%
Piemonte	1	3	3	7	1%	4%	4%
Italia	33	28	34	95	41%	35%	43%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 11 - MOTIVAZIONI ALL'ORIGINE DELL'EXPANSION FINANCING

Regioni	Family & Private	Local Parent	Foreign Parent	Secondary But Out	Public to Private	Altre motivazioni
Lombardia	21	4	0	0	0	0
Emilia Romagna	7	2	0	0	0	1
Veneto	9	0	0	0	0	0
Piemonte	6	0	0	0	0	1

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 12 - SETTORI DELL'EXPANSION FINANCING

Settori/Regioni	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
Beni di consumo	6%	4%	2%	1%
Prodotti per l'industria	8%	4%	4%	4%
Alimentare	1%	1%	0%	0%
Sanità	0%	0%	0%	0%
Servizi finanziari	1%	0%	1%	0%
Commercio all'ingrosso e al dettaglio	0%	0%	0%	0%
ICT	3%	0%	0%	0%
Industria chimica	0%	0%	0%	0%
Industria farmaceutica	0%	0%	0%	0%
Energia	1%	0%	0%	0%
Trasporti	4%	0%	1%	1%
Servizi professionali	3%	1%	0%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 13 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET

Regioni/Classi di dipendenti	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-50	16%	0%	11%	14%
51-150	24%	30%	11%	32%
151-250	11%	0%	0%	14%
>251	29%	50%	45%	36%
nd	20%	20%	33%	4%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 14 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,1-0,5	7%	10%	0%	0%
0,6-1,0	23%	10%	22%	0%
1,1-1,5	16%	30%	0%	0%
>1,5	22%	50%	11%	14%
nd	32%	0%	67%	86%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 15 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/EBITDA

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-4,0	8%	10%	0%	0%
4,0-8,0	32%	20%	11%	29%
8,0-16,0	60%	20%	11%	0%
>16,0	0%	0%	0%	0%
nd	0%	50%	78%	71%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 16 - REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE TARGET: EBITDA/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-10,0	24%	30%	33%	27%
11,0-15,0	28%	20%	11%	27%
>15,0	8%	10%	33%	27%
nd	40%	40%	23%	19%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Le più basse percentuali riportate nella tabella 17 sottolineano che le operazioni di *replacement financing* sono ancora poco diffuse nelle regioni dei distretti tecnologici.

Guardando alle motivazioni originanti gli investimenti nel capitale di rischio delle imprese target sotto forma di *replacement financing*, ad eccezione del Piemonte dove tali investimenti possono essere motivati da altri fattori originanti anche in questo caso la motivazione principale è da ricondurre a cambiamenti nella compagine azionaria di imprese con una struttura di *governance* prettamente familiare (tabella 18).

Con riferimento alle specializzazioni settoriali delle imprese target tali operazioni hanno interessato principalmente imprese specializzate nel settore dei beni di consumo, dei servizi finanziari, della sanità, di altri servizi professionali e in misura nettamente inferiore attività manifatturiere.

Con riferimento agli aspetti dimensionali nella Lombardia e nel Piemonte sono le imprese di grandi dimensioni a essere state oggetto di tali investimenti nel capitale di rischio mentre nell'Emilia Romagna e nel Veneto ci sono stati casi di imprese target rientranti nella prima classe dimensionale (tabella 19).

Per quanto concerne la distribuzione delle imprese target per classe di dipendenti (tabella 20) le imprese localizzate in Lombardia e in Emilia Romagna appartengono tutte alla categoria di grandi imprese (ovvero alla terza classe dimensionale), mentre una distribuzione più diversificata contrassegna il Piemonte.

Il Veneto vede invece una totale predominanza di imprese target di piccole dimensioni.

Con riferimento al multiplo di mercato *Enterprise Value/Fatturato* la maggior parte delle imprese target, ad eccezione di quelle localizzate in Emilia Romagna (dove predominano le imprese rientranti nella seconda classe di valori) sono valutate oltre 1,5 volte il loro fatturato denotando quindi la capacità dell'investitore di valutare le opportunità di trarre *cash flow* futuri a seguito dell'acquisizione di una sua partecipazione al capitale di rischio dell'impresa target (tabella 21).

Per quanto riguarda invece la distribuzione del secondo multiplo (tabella 22) tranne il Veneto e l'Emilia Romagna (che ospita imprese target con un valore di tale indicatore superiore al 16%), la maggior parte delle imprese target hanno un valore di tale multiplo compreso nel secondo range (4%-8%).

TABELLA 17 - REPLACEMENT FINANCING NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI

Regioni	2006	2007	2008	Totale	2006	2007	2008
Lombardia	0	1	1	2	0%	1%	1%
Emilia Romagna	1	2	1	4	1%	3%	1%
Veneto	0	1	0	1	0%	1%	0%
Piemonte	0	1	1	2	0%	1%	1%
Italia	3	6	9	18	4%	8%	11%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 18 - MOTIVAZIONI ALL'ORIGINE DEL REPLACEMENT FINANCING

Regioni	Family & Private	Local Parent	Foreign Parent	Secondary But Out	Public to Private	Altre motivazioni
Lombardia	0	0	0	0	0	2
Emilia Romagna	3	0	1	0	0	0
Veneto	1	0	0	0	0	0
Piemonte	1	0	0	0	0	1

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 19 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET: CLASSI DI FATTURATO

Regioni/Classi di fatturato	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-30	0%	50%	100%	0%
31-60	0%	0%	0%	50%
61-100	0%	0%	0%	0%
>101	100%	50%	0%	50%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 20 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET: CLASSI DI DIPENDENTI

Regioni/Classi di dipendenti	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-50	0%	0%	100%	23%
51-150	0%	0%	0%	0%
151-250	0%	0%	0%	12%
>251	100%	75%	0%	50%
nd	0%	25%	0%	13%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 21 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,1-0,5	0%	0%	0%	0%
0,6-1,0	0%	75%	0%	0%
1,1-1,5	0%	0%	0%	0%
>1,5	50%	25%	100%	100%
nd	50%	0%	0%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Per quanto attiene all'indicatore di redditività delle imprese target sono le imprese localizzate nel Piemonte ad avere la più alta redditività (ragionamento diametralmente opposto per la Lombardia e il Veneto). L'Emilia Romagna è invece caratterizzata da una distribuzione delle imprese in termini di redditività maggiormente diversificata (tabella 23).

TABELLA 22 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/EBITDA

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-4,0	8%	0%	0%	0%
4,0-8,0	32%	50%	0%	100%
8,0-16,0	0%	0%	0%	0%
>16,0	0%	50%	0%	0%
nd	60%	0%	100%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 23 - REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE TARGET: EBITDA/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-10,0	50%	25%	100%	0%
11,0-15,0	0%	50%	0%	0%
>15,0	0%	25%	0%	100%
nd	50%	0%	0%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Come nel caso precedente, le percentuali piuttosto basse (tabella 24) evidenziano l'ancora marginale diffusione di operazioni di *turnaround financing* nel mercato nazionale. Queste operazioni traggono origine sostanzialmente da tre situazioni (tabella 25): in primis la cessione di quote di partecipazione da parte di soggetti privati o membri della famiglia proprietaria e a seguire la vendita di rami d'azienda o divisioni da parte di gruppi industriali e la cessione di partecipazioni da parte di un investitore a un altro.

I settori maggiormente interessati (tabella 26) da questa fattispecie operativa del *private equity* sono stati i beni di consumo e in minima parte i servizi professionali (solo alcune imprese in Emilia Romagna).

Le imprese maggiormente impattate da questa classe di operazioni finanziarie sono state quelle con un fatturato inferiore ai 30 milioni di euro in Lombardia, compreso tra i 30 e i 60 milioni di euro in Emilia Romagna e nel Veneto (dove con la stessa percentuale sono presenti imprese target sia di piccole dimensioni che di grandi dimensioni), mentre il Piemonte presenta una distribuzione delle imprese più eterogenea (tabella 27).

TABELLA 24 - TURNAROUND FINANCING NELLE REGIONI DEI DISTRETTI TECNOLOGICI

Regioni	2006	2007	2008	Totale	2006	2007	2008
Lombardia	1	1	1	3	1%	1%	1%
Emilia Romagna	1	2	0	3	1%	3%	0%
Veneto	1	0	1	2	1%	0%	1%
Piemonte	4	1	2	7	5%	1%	3%
Italia	6	5	8	19	8%	6%	10%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 25 - MOTIVAZIONI ALL'ORIGINE DEL TURNAROUND FINANCING

Regioni	Family & Private	Local Parent	Foreign Parent	Secondary But Out	Public to Private	Altre motivazioni
Lombardia	3	0	0	0	0	0
Emilia Romagna	3	0	0	1	0	0
Veneto	1	0	0	0	0	0
Piemonte	2	3	0	2	0	0

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 26 - SETTORI DEL TURNAROUND FINANCING

Settori/Regioni	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
Beni di consumo	100%	75%	100%	71%
Prodotti per l'industria	0%	0%	0%	29%
Alimentare	0%	0%	0%	0%
Sanità	0%	0%	0%	0%
Servizi finanziari	0%	0%	0%	0%
Commercio all'ingrosso e al dettaglio	0%	0%	0%	0%
ICT	0%	0%	0%	0%
Industria chimica	0%	0%	0%	0%
Industria farmaceutica	0%	0%	0%	0%
Energia	0%	0%	0%	0%
Trasporti	0%	0%	0%	0%
Servizi professionali	0%	25%	0%	0%
Turismo	0%	0%	0%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Guardando al numero di dipendenti le imprese target oggetto delle operazioni di *turnround financing* rientrano soprattutto nella categoria di imprese di grandi dimensioni ad eccezione del Piemonte dove sono presenti anche casi di *turnaround financing* su piccole imprese (tabella 28).

TABELLA 27 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET:
CLASSI DI FATTURATO

Regioni/Classi di fatturato	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-30	67%	25%	0%	38%
31-60	0%	50%	50%	12%
61-100	0%	0%	0%	0%
>101	0%	25%	50%	50%
nd	33%	0%	0%	0%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 28 - CARATTERISTICHE DIMENSIONALI DELLE IMPRESE TARGET:
CLASSI DI DIPENDENTI

Regioni/Classi di dipendenti	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0-50	0%	0%	0%	25%
51-150	67%	0%	0%	0%
151-250	0%	0%	50%	12%
>251	0%	75%	50%	50%
nd	33%	25%	0%	13%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Con riferimento al primo multiplo *Enterprise Value/Fatturato* le imprese con maggiore valore intrinseco sono localizzate in Lombardia e subito a seguire in Emilia Romagna, mentre nel Piemonte e nel Veneto sono predominanti imprese con un valore di tale indicatore compreso tra i primi due range (tabella 29).

La distribuzione del secondo multiplo di mercato sottolinea che soltanto in Emilia Romagna e Piemonte sono presenti imprese target con un valore intrinseco più alto rientrante nelle terza classe di valori, mentre nel Veneto le imprese target hanno un *Enterprise Value* leggermente inferiore che rientra nella classe di valori precedente (tabella 30).

TABELLA 29 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,1-0,5	0%	25%	50%	0%
0,6-1,0	0%	0%	50%	37%
1,1-1,5	0%	25%	0%	0%
>1,5	67%	0%	0%	0%
nd	33%	50%	0%	63%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

TABELLA 30 - VALORE DELLE IMPRESE TARGET: ENTERPRISE VALUE/EBITDA

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-4,0	0%	0%	0%	0%
4,0-8,0	0%	0%	100%	12%
8,0-16,0	0%	25%	0%	25%
>16,0	0%	0%	0%	0%
nd	100%	75%	0%	63%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

Per quanto attiene alla redditività delle imprese target tali operazioni hanno interessato principalmente imprese con una redditività rientrante nella prima classe di valori con l'eccezione dell'Emilia Romagna dove sono presenti anche imprese contrassegnate da una redditività superiore.

Sono del tutto assenti imprese target con valori di tale indicatore compreso nelle ultime due classi di valori (tabella 31).

TABELLA 31 - REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE TARGET: EBITDA/FATTURATO

Regioni/Classi di valore	Lombardia	Emilia Romagna	Veneto	Piemonte
0,0-10,0	67%	25%	0%	29%
11,0-15,0	0%	0%	50%	0%
>15,0	0%	0%	0%	0%
nd	33%	75%	50%	71%

Fonte: elaborazione su dati Osservatorio PEM.

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

Il campione è formato da 76 banche locali così distribuite: 34 in Lombardia, 23 nel Veneto, 12 in Emilia Romagna e 7 nel Piemonte (vedi Appendice 1).

Nel dataset utilizzato composto da un totale di 228 osservazioni è il territorio della Lombardia a 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 45% di tutte le osservazioni campionate e in termini assoluti a 102 osservazioni). Cfr. tabella 32.

TABELLA 32 - STRUTTURA DEL CAMPIONE

Regione	Frequenza assoluta	Frequenza relativa	Frequenza cumulata
Emilia Romagna	36	15,79	15,79
Lombardia	102	44,74	60,53
Piemonte	21	9,21	69,74
Veneto	69	30,26	100,00
Totale	228	100,00	

Guardando alla numerosità del sistema bancario composto da banche di credito cooperativo e banche popolari, dopo la Lombardia è il Veneto a essere contrassegnato dalla maggiore presenza di banche locali (in termini relativi pari al 30% del totale delle osservazioni e in termini assoluti a 69 osservazioni) e a seguire l’Emilia Romagna (che racchiude il 16% delle osservazioni campionate componenti il nostro dataset ovvero in termini assoluti 36 osservazioni).

Il territorio che vede una minore presenza di banche di credito cooperativo e banche popolari è quello del Piemonte (soltanto il 9% delle banche campionate gravita su questo territorio e in termini assoluti soltanto 21 osservazioni che riguardano banche operanti su questo territorio).

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 a 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 struttura del modello è rappresentata nella tabella 33. 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)² 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 (TFRS) 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 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)³ fornisce delle informazioni sull'incidenza media percentuale delle commissioni generate dai crediti di firma su ricavi netti da servizi e 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)⁴ 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 abbiamo aggiunto 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 33 - VARIABILE DIPENDENTE E VARIABILI ESPLICATIVE DEL MODELLO STIMATO

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 su attività disponibili per la vendita/Ricavi da servizi

² Sia per i titoli di debito che per i titoli di capitale: Voce 80 - Sezione 4 della Nota Integrativa.

³ Nota Integrativa - Altre Informazioni - Garanzie rilasciate di natura commerciale.

⁴ Voce 70 - Sezione 3 della Nota Integrativa.

4.2 Risultati ottenuti: un'interpretazione economica

Il *dataset* è composto da 1140 osservazioni perché sono state monitorate 5 variabili per ciascuno dei tre anni considerati (2006-2008) e per ciascuna delle 76 banche campionate.

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

$$\text{Redditività} = \beta_{1i} + \beta_1 \text{TDRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_2 \text{TCRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_3 \text{CFRS}_{it} * \text{Regio} + \beta_4 \text{DRS}_{it} * \text{Regio} + e_{it}$$

Nell'Appendice 2 è riportato l'output 1 contenente i risultati ottenuti dalla stima di tale modello. In particolare con riferimento alla prima variabile (TDRS), ad eccezione delle banche venete, 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 (TFRS) per le banche locali romagnole, piemontesi e venete i titoli di capitale hanno rappresentato una determinante di rilievo all'interno dell'aggregato 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 soltanto le banche locali lombarde e venete sono accomunate da valori di variabile non prossimi allo zero e che quindi denotano la presenza di un significativo contributo sulla dinamica degli aggregati economici espressivi della capacità della 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 *et al.* (2002) erano giunti in un loro precedente contributo con particolare riferimento all'operatività delle banche siciliane limitatamente al periodo 1993-1998. Gli Autori sostenevano 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 gli Autori, 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

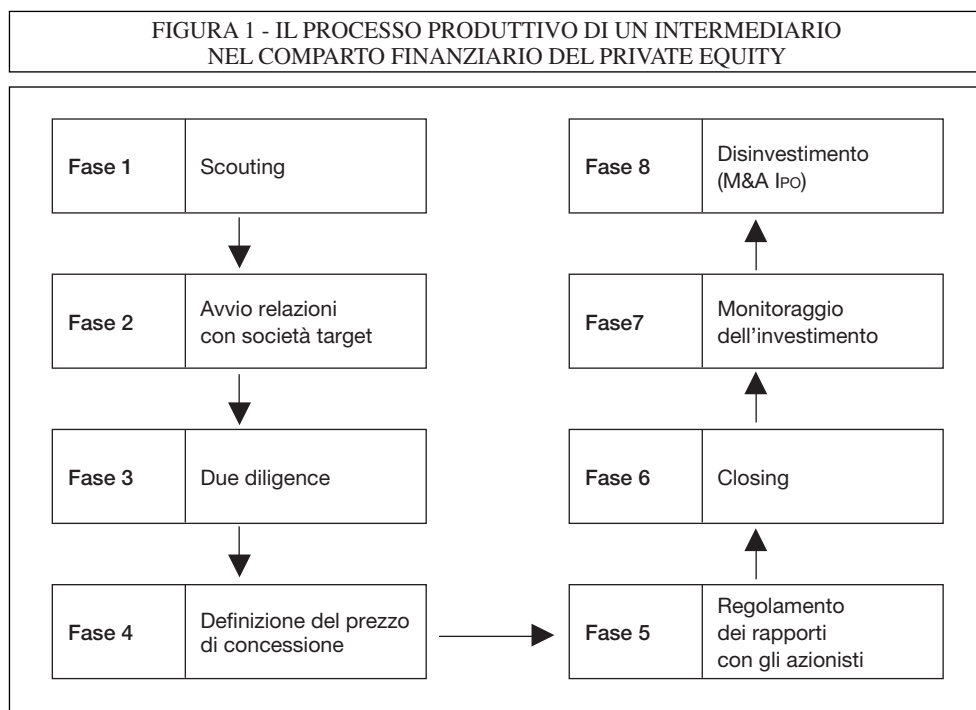
a preservare le loro quote di mercato e ridurre i danni che potevano essere generati da un' indiscriminata attività di sviluppo, sempre più contrassegnata dalla centralità delle politiche di prezzo e meno attenta alla valutazione del merito creditizio.

Con riferimento all'ultima variabile (Drs), ad eccezione delle banche venete, 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.

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).

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 e 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 abbando-



Fonte: Capizzi (2006).

nare 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 idonei 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 a 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*⁵.

Le banche campionate che sembrano attualmente non possedere le caratteristiche per operare con successo nel comparto finanziario del *merchant banking* e 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. CONCLUSIONI: QUALI SFIDE CULTURALI E ORGANIZZATIVE AFFRONTARE?

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 e anche multibusiness, capaci di assicurare una maggiore correlazione tra diverse aree strategiche di affari (AsA).

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 a una di tipo divisionale rappresenterebbe la soluzione ideale per questo cambiamento. L'adozione di una struttura organizzativa di questo tipo induce le banche a ripensare le proprie politiche di diversificazione e di segmentazione e anche le modalità distributive e di contatto con la clientela.

⁵ Per una descrizione delle funzioni di questi tre ruoli professionali rinviamo alla lettura di Baravelli (2003).

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 filiale⁶. 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.

⁶ Baravelli (2003).

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.

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).

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 Treviglio, Bcc Garda, Bcc Cremonese, Bcc Bedizzole, Bcc Agrobresciano, Bcc Castel Gofredo, Bcc Carate Brianza, Bcc Cantù, Bcc Padana, Bcc Cremasca, Bcc Dovera, Bcc Alta Brianza, Bcc Binasco, Bcc Buguggiate, Bcc Sesto San Giovanni, Bcc Triuggio, Bcc Valsabbia Paganella, Bcc Adda, Bcc Barlassina, Bcc Borghetto Lodigiano, Bcc Sorisole, Bcc Mantovana, 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 Vicentino, 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 Malatestiana, Bcc Valmarecchia, Bcc Romagna Occidentale, 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 = 228

Banche campionate = 76

R² : stimatore within = 0,5891

R² : stimatore between = 0,0202

R² stimatore OLS = 0,0048

F(16,136) = 12,18 Prob > F = 0,0000

REDDITIVITÀ: VARIABILE DIPENDENTE			
Variabili esplicative	β stimati	Standard Error	t-ratio
TDRS _{Romagna}	0,0005272	0,0011058	0,48
TDRS _{Lombardia}	-0,0007781	0,0004651	1,67
TDRS _{Piemonte}	0,0007887	0,0040948	0,19
TDRS _{Veneto}	0,0011951(**)	0,0005679	2,10
TCRS _{Romagna}	-0,074099(**)	0,0307231	-2,41
TCRS _{Lombardia}	0,006655	0,0147634	0,45
TCRS _{Piemonte}	0,0114185(***)	0,0035397	3,23
TCRS _{Veneto}	0,0520296(***)	0,0105945	4,91
CFRS _{Romagna}	-0,0025033	0,0042203	-0,59
CFRS _{Lombardia}	0,0015342(**)	0,0004789	3,20
CFRS _{Piemonte}	0,0134266	0,016619	0,81
CFRS _{Veneto}	-0,0080662(***)	0,0011542	-6,99
DRS _{Romagna}	2,726843	1,568619	1,74
DRS _{Lombardia}	0,2541035	0,283646	0,90
DRS _{Piemonte}	0,2541035	6,307947	0,46
DRS _{Veneto}	1,014632(**)	0,4674225	2,17
Costante	0,785472	0,0058551	134,15

F(75,136) = 10,67 Prob > F = 0,0000

(**) Risultati sono significativi a un livello di fiducia del 5%.

BIBLIOGRAFIA

BARAVELLI M. (2001), *Strategie competitive nel corporate banking*, Bancaria Editrice, Roma.

– (2003), *Strategie e organizzazione della banca*, Edizioni Egea, Milano.

BARAVELLI M., FELICCIOTTO P., MAZZÙ S. (2002), *Banche e rischio di credito in Sicilia: riorganizzazione della funzione creditizia e nuove relazioni tra banche e imprese*, Edizioni Egea, Milano.

BARAVELLI M., OMARINI A. (2005), *Le strategie competitive nel retail banking: segmentazione della clientela, modelli organizzativi e politiche commerciali*, Bancaria Editrice, Roma.

BOFONDI M., GOBBI G. (2004), “Bad Loans and Entry into Local Credit Markets”, in *Temi di discussione*, Servizio Studi, Banca d’Italia, n. 509, Roma.

BONACCORSI A., NESCI F. (2006), *I distretti tecnologici in Europa*, Franco Angeli, Milano.

BRESNAHAN T., GAMBARDELLA A., SAXENIAN A. (2001), “‘Old Economy’ Inputs for ‘New Economy’ Outcomes: Cluster Formation in the New Silicon Valleys”, in *Industrial and Corporate Change*, vol. 10(4).

BRIGHI P. (2006), “Il ruolo delle banche regionali nei servizi alle imprese: teorie ed evidenze empiriche del relationship lending”, in CORIGLIANO R. (a cura di), *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Bancaria Editrice, Roma.

CAPIZZI V. (2006), *Il patrimonio di competenze alla base dell’attività di investment banking e corporate finance: identificazione dei trend evolutivi*, Working Paper Università del Piemonte Orientale A. Avogadro Novara.

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

CARUSO A. (2006), “Strategie e organizzazione dei servizi di corporate banking: i grandi gruppi e le banche regionali”, in CORIGLIANO R. (a cura di), *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Bancaria Editrice, Roma.

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

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

COMANA M. (a cura di) (2005), *Le banche regionali fra credito e gestione del risparmio*, Bancaria Editrice, Roma.

COOKE P. (1998), “Regional Systems of Innovation: An Evolutionary Perspective”, in *Environmental Planning*, n. 30, pp. 1563-1584.

COOKE P., HUGGINS R. (2001), “Il cluster dell’alta tecnologia di Cambridge”, in *Sviluppo Locale*, n. 16, pp. 34-60.

COOKE P., URANGA M.G., ETXEBARRIA G. (1998), “Regional Innovation Systems: Institutional and Organizational Dimensions”, in *Research Policy*, n. 26, pp. 475-491.

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

DE BRAUD C., GABELLI S. (2008), *Corporate banking per le piccole e medie imprese*, McGraw-Hill Italia, Milano.

DE LAURENTIS G. (2005), *Strategy and Organization of Corporate Banking*, Springer, Berlino.

DE YOUNG R., HUNTER W.C., UDELL G.F. (2004a), “The Past, Present and Probable Future for Community Bank”, in *Journal of Financial Services Research*, vol. 25, n. 2-3, pp. 85-133.

– (2004b), “Whiter the Community Bank?”, in *Journal of Financial Services Research*, vol. 25, n. 2-3, pp. 81-84.

EDQUIST C. (1997), *Systems of Innovation: Technologies, Institutions and Organizations*, Pinter, London.

ENBICREDITO (2003), *I fabbisogni professionali e formativi nel settore del credito*, Il Mulino, Bologna.

ETZOKOVITZ H., LEYDESDORFF L. (2000), “The Dynamics of Innovation: From National Systems and Mode 2 to a Triple Helix of University-Industry-Government Relations”, in *Research Policy*, n. 29, pp. 109-123.

FELDMAN M., FRANCIS J. (2002), “Entrepreneurs and the Formation of Industrial Cluster”, in QUADRIO CURZIO A., FORTIS M. (eds.), *Industrial Clusters and Complexity: Theories, Models, Cases*, Verlag, Berlin.

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

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

LANZARA R., LAZZERONI M. (2001), *Metodologie per l’innovazione territoriale*, Franco Angeli, Milano.

LAVORATORINI R. (2008), “Distretti tecnologici e ruolo della banca del territorio: il caso Genova”, in *Economia e Diritto del Terziario*, n. 3.

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

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

- LUNDWALL B.A. (1992), "Introduction", in LUNDWALL B.A., *National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning*, Pinter, London, pp. 1-19.
- LUNDWALL B.A., JOHNSON B. (1994), "The Learning Economy", in *Journal of Industry Studies*, vol. 1, n. 2, pp. 23-42.
- MASKELL P. (2001), "Knowledge Creation and Diffusion in Geographic Clusters", in *International, Journal of Innovation Management*, n. 2, pp. 213-237.
- PALMUCCI F. (2006), "L'offerta di servizi di corporate banking e la domanda da parte delle imprese", in CORIGLIANO R. (a cura di), *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Bancaria Editrice, Roma.
- PELLICIONI G. (2006), "Le opportunità e i vincoli per le banche regionali nei servizi di corporate banking", in CORIGLIANO R. (a cura di), *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Bancaria Editrice, Roma.
- PICCALUGA A. (2003), *I distretti tecnologici in Italia: esperienze in corso e prospettive future*, MIUR.
- PORTER M. (1998), "Clusters and New Economics of Competition", in *Harvard Business Review*, n. 76, pp. 77-90.
- PRIVATE EQUITY MONITOR – PEM (anni vari), *Rapporti Osservatorio PEM*, Università Carlo Cattaneo – LIUC.
- RULLANI E. (2000), "Dimenticare Christaller", in *Economia e politica industriale*, n. 107, pp. 45-57.
- SCHIAVONE F. (2008), *Conoscenza, imprenditorialità, reti: valore e innovazione nei distretti tecnologici*, Cedam, Milano.
- STORPER M. (1997), "Le economie locali come beni relazionali", in *Sviluppo Locale*, n. 5, pp. 5-42.
- TORLUCCIO G. (2006), "Strategie di corporate banking e percorsi di crescita delle imprese", in CORIGLIANO R. (a cura di), *Corporate banking, credito e finanza delle imprese: strategie per la crescita e ruolo delle banche regionali*, Bancaria Editrice, Roma.
- TRIPOLI G. (2003), "L'esperienza italiana dei distretti tecnologici", in *Impresa & Stato*, fascicolo 63-64.