

LE BANCHE LOCALI E IL SOSTEGNO ALLA FINANZA INNOVATIVA PER LO SVILUPPO TERRITORIALE DOPO LA CRISI FINANZIARIA

Massimo Arnone, Giorgio Di Giorgio e Alberto Maria Sorrentino

1. PREMESSA

Questo lavoro si inserisce nel filone di ricerca dell'analisi dei rapporti tra finanza innovativa, svolta da una particolare categoria di intermediari finanziari quali le banche di credito cooperativo (Bcc), e sistemi regionali di innovazione quando questi ultimi assumono, in particolare, la fisionomia di distretti tecnologici. Si è pensato di contestualizzare questo saggio in un periodo molto problematico, quale il 2006-2011, contrassegnato dalla crisi internazionale che, soprattutto a partire dal 2009, ha assunto i connotati di uno shock non solo finanziario bensì anche strutturale con pesanti ricadute sull'economia reale del nostro Paese.

Questa scelta trova una sua *ratio* nell'evidenza empirica delle forti ricadute che in Italia tale crisi ha esercitato sui livelli di redditività degli intermediari finanziari¹: nel caso specifico delle Bcc si è riscontrato un calo degli utili e dell'indice ROE – *Return on Equity* – di oltre il 30% nell'anno 2009 e di oltre il 50% nell'anno 2010 mentre timidi segni di ripresa si sono riscontrati solo nell'anno 2011. Le ricadute si sono avute anche sul trend di sviluppo del mercato del *private equity* e *venture capital* ove si è verificato un significativo rallentamento nel ricorso da parte di imprese target (imprese di nuova istituzione e di piccola e/o piccolissima dimensione) al canale finanziario (AIFI, 2011). Questo in un contesto generale in cui si sono manifestati diversi fattori che fino all'estate del 2007 invece erano totalmente assenti quali, ad esempio: la rarefazione della liquidità che aveva consentito ai diversi intermediari finanziari di portare a termine importanti progetti di finanziamento; un maggior rigore delle banche nel processo di valutazione del merito creditizio incrementando la predilezione dell'uso di *hard information* e garanzie riferibili a *tangible assets*; da qui, in ultimo, una minore disponibilità generale del credito.

In un tale contesto, si è ritenuto utile cercare di individuare quali prospettive

¹ Le banche italiane hanno osservato una riduzione degli utili consolidati nel 2009 di oltre il 20%, di circa il 10% nel 2010 e di oltre il 30% nel 2011, questo a fronte di una costante riduzione del ROE che dai valori a doppia cifra osservati *ex-ante* la crisi finanziaria si sono assestati a livelli vicini al 3% nel 2011 (dati ABI).

sono ravvisabili nel particolare segmento della finanza innovativa per le Bcc, in uno scenario di mercato ove tutti gli intermediari finanziari sono alla ricerca di strade percorribili per incrementare i propri margini reddituali.

Si è scelto di focalizzare l'attenzione sulle Bcc, escludendo tutte le altre realtà di intermediari bancari presenti nel territorio nazionale, perché tali banche godono di significativi vantaggi informativi derivanti dall'adozione della cultura del *relationship lending*. Cultura che potrebbe rappresentare una leva strategica determinante nell'ambito del processo produttivo delle operazioni di finanza innovativa caratterizzato da intensi problemi di asimmetrie informative. Problemi particolarmente rilevanti nello svolgimento di operazioni con soggetti quali le piccole e nuove imprese che si trovano spesso nell'impossibilità di offrire agli intermediari finanziari *hard information* significative oltreché garanzie reali.

Punto di partenza nelle analisi proposte in questo saggio è il lavoro di Caselli (2011), che ha cercato di delineare le possibili linee di intervento delle banche locali a sostegno di un maggiore sviluppo del mercato italiano del *private equity* e *venture capital*. In tale lavoro sono individuate le possibili direttive di cambiamento del modello di offerta di tali banche che dovrebbero abbandonare l'identità di intermediario creditizio specializzato nel comparto tradizionale del *commercial banking* per acquisire la fisionomia di intermediario creditizio diversificato con un conseguente ampliamento dell'offerta di prodotti e servizi rientranti nei comparti del *corporate* e *investment banking*. Sforzo, oltreché necessario per preservare i margini reddituali, soprattutto vantaggioso nello stato attuale date le abbondanti risorse finanziarie che le Bcc hanno a disposizione (le Bcc esaminate in questo saggio non hanno nei primi anni della crisi finanziaria osservato una riduzione della raccolta diretta bensì un aumento) e, dall'altro lato, l'elevato ammontare di imprese in fase di *start up financing* e *seed financing* alla ricerca di supporto finanziario. Imprese quest'ultime che, operando in settori ad alto potenziale innovativo e perciò prive di *benchmark* valutativi, oltreché *hard information* e *tangible assets* di rilievo, possono trovare canali di finanziamento aperti solo da quegli intermediari finanziari che basano le loro valutazioni soprattutto su *soft information*. Intermediari finanziari, quindi, che adottano logiche valutative tipiche di operatori improntati al *relationship lending* come le Bcc.

Riguardo al *relationship lending*, la letteratura non giunge ancora a una definizione unica. Ad iniziare dagli anni 2000 diversi autori (Ongena e Smith, 2000; Boot, 2000) nel definire che cosa si debba intendere con il termine *relationship lending*, fanno riferimento a intermediari che basano le loro logiche valutative soprattutto su *intangible assets* capitalizzando su "vantaggi informativi" che altri intermediari non hanno e, così facendo, conseguono "investimenti informativi" intraprendendo "contratti in genere di lunga durata". Questi contributi fanno quindi emergere che una qualsiasi banca che adotta la cultura del *relationship lending* nel momento in cui deve valutare se concedere o meno un credito non può assolutamente prescindere dai seguenti elementi: l'adozione di una prospettiva di relazione di medio-lungo termine e l'assunzione di *soft information* dirette e riservate che arricchiscono il patrimonio informativo della banca. Più recentemente alcuni studiosi (Berger *et al.*, 2002; Udell *et al.*, 2006) si sono soffermati sulla specificità della natura delle informazioni che

vengono veicolate mediante la relazione banca-impresa, punto di forza delle banche territoriali che adottano tale “cultura gestionale”. Sfruttando le *soft information*, ossia informazioni qualitative solitamente riservate, le banche territoriali si differenzerebbero nettamente dalle altre tipologie di intermediari bancari che invece seguono procedure di concessione del credito basate prevalentemente su informazioni di tipo *hard*, ossia informazioni prettamente quantitative e non riservate, e assumerebbero una posizione privilegiata espressa sotto forma di rendita monopolistica generata dalla conoscenza del reale profilo di rischio del cliente (Jayaratne e Wolken, 1999). Altri autori (Stein, 2002; Berger *et al.*, 2005) hanno ricondotto questa posizione di vantaggio delle banche territoriali a determinanti di natura strettamente organizzativa e a fattori di prossimità con la clientela. Secondo questi ultimi, le banche territoriali adottando un assetto organizzativo non contrassegnato dalla presenza di diversi centri decisionali² riescono meglio a utilizzare e codificare informazioni riservate e qualitative rispetto alle banche di maggiori dimensioni. Prendendo spunto dalle considerazioni di Panizza (2002), la contiguità territoriale tra creditore e debitore consente al primo di disporre, a costo zero, di una notevole quantità di informazioni che lo mette nella condizione di svolgere una più competente e sicura attività di erogazione del credito. Quindi, come ha evidenziato Sharpe (1990), depotenziando la portata negativa delle asimmetrie informative e riducendo in tal modo, come chiarito negli articoli di Yosha (1995) e Stiglitz e Weiss (1981), il fenomeno del razionamento del credito (che colpisce soprattutto le piccole imprese) e, al tempo stesso, la percentuale dei crediti in sofferenza.

Grazie al *relationship lending* le Bcc potrebbero esser agevolate nel concedere servizi e prestiti alle imprese giovani prive di quel minimo di *hard information* tale da poter conseguire lo *standing* creditizio ritenuto necessario per la bancabilità da parte di intermediari creditizi di grandi dimensioni. Imprese, quindi, che sebbene nel breve periodo sembrano non lasciare intravedere opportunità di profitto a causa dell’alto grado di rischiosità che le caratterizzano, nel lungo periodo invece si potrebbero dimostrare piuttosto remunerative per gli intermediari che le sostengono. Capitalizzando su quanto affermato, le banche territoriali potrebbero quindi diversificare maggiormente la propria offerta entrando nel segmento della finanza innovativa. Segmento in cui le Bcc potrebbero trovare un considerevole vantaggio competitivo grazie alla loro esperienza maturata nella “cultura della relazione” che, come affermato da Corigliano (2007), è un’assoluta peculiarità delle banche locali. Banche che sul “saper trattare” con i clienti, mantenendoli nel lungo termine, hanno costruito una leva strategica fondamentale³.

Alla luce delle evidenze emerse dai contributi citati appare chiaro che, soprattutto a seguito della crisi globale, le banche territoriali non devono quindi considerare l’ap-

² Assetto tipico delle banche medie/grandi dimensioni.

³ In tale direzione Boot e Thakor (2000) evidenziano che una crescente concorrenza nel mercato del credito, come quella rilevata negli anni della crisi finanziaria, possa spingere le banche ad accrescere piuttosto che ridurre il *relationship lending*.

proccio gestionale del *relationship lending* come un punto di arrivo che fa acquisire loro l'identità di intermediari preferiti dagli operatori economici minori (c.d. *retail*). Bensì come un punto di partenza per pianificare strategie di diversificazione volte a consentire una maggiore evoluzione del mercato dei prestiti locali verso un regime con maggiori contenuti di finanza innovativa (Corigliano, 2007). Questo soprattutto nei confronti di quegli attori che non trovano risposte positive alle loro richieste di credito e servizi connessi da parte dei tradizionali intermediari finanziari quali le grandi banche commerciali.

In un tale ambito questo saggio cerca quindi di fornire una risposta ai seguenti interrogativi:

- Quanto hanno pesato sulla redditività e capacità di diversificazione delle Bcc, nel periodo immediatamente precedente e successivo la crisi finanziaria, i prodotti e servizi finanziari rientranti nella c.d. “finanza innovativa” identificabile con la business area del *merchant banking*?
- Quali possono essere le strategie di espansione del modello di offerta verso i servizi finanziari di *private equity* e *venture capital* che possono adottare le banche locali e che risvolti si ritiene possano attendersi con riguardo all'incremento e/o mantenimento dei margini reddituali posti sotto pressione dalla crisi finanziaria?

A questi interrogativi si è cercato di rispondere mediante lo svolgimento di un'analisi empirica. I risultati, preliminari e da interpretare con cautela, nella maggior parte dei casi, ci hanno portato a conclusioni che vanno nella stessa direzione delle indicazioni rinvenienti dalle analisi svolte da AIFI. Si è rilevato, infatti, che, prevalentemente nelle regioni del Centro-Nord Italia, *in primis* in Lombardia, regioni nelle quali si sono concentrate la gran parte di operazioni finanziarie di *private equity* e *venture capital* e operano i distretti tecnologici di maggior successo, le Bcc hanno trovato occasioni di crescita mediante una maggiore diversificazione del proprio modello di offerta. Un risultato che le Bcc di quel territorio sono riuscite a perseguire riuscendo a ritagliarsi uno spazio competitivo sfruttando le *soft information* e la cultura del *relationship lending*.

Nel paragrafo seguente presentiamo i dati e il nostro esercizio empirico. Seguono una discussione e le conclusioni.

2. ANALISI EMPIRICA

2.1 Dataset e modello generale

Come anticipato nella premessa, l'analisi empirica svolta nel presente capitolo si propone di valutare il ruolo che le Bcc, nel periodo 2006-2011, hanno svolto nel sostenere lo sviluppo di sistemi imprenditoriali territoriali quali, in particolare, i distretti tecnologici ove sono localizzate prettamente piccole e giovani imprese. In merito al campione posto sotto osservazione esso è composto da 143 Bcc (vedi appendice) in prevalenza gravitanti nelle regioni del Centro-Nord (102 banche), mentre le restanti (41 banche) nelle regioni del Mezzogiorno d'Italia (tabella 1).

TABELLA 1 - STRUTTURA DEL CAMPIONE

Macro-regione	Frequenza assoluta	Frequenza relativa	Frequenza cumulata
Nord-Centro	102	71,33	71,33
Sud	41	28,67	100,00
Totale	143	100,00	

Fonte: nostra elaborazione su dati Federcasse.

Più nel dettaglio, tra le regioni del Centro-Nord quelle con il maggior numero di Bcc sono la Lombardia, seguita dal Veneto e l'Emilia Romagna (tabella 2). Con riferimento alle regioni del Sud è la Sicilia a raccogliere una maggiore numerosità campionaria, all'estremo opposto l'Abruzzo e la Basilicata (tabella 3)⁴.

Il campione utilizzato è significativo della rappresentatività del mondo delle Bcc italiane data la capacità delle banche campionate nel Centro-Nord e Sud di catturare circa il 50% del comportamento del sistema di credito cooperativo nella prima Macro-Regione e circa il 30% nell'altra Macro-Regione (tabelle 4 e 5).

TABELLA 2 - COMPOSIZIONE DELLE BCC CAMPIONATE
NELLE REGIONI ITALIANE DEL CENTRO-NORD

Macro-regione: Centro-Nord			
Macro-regione	Frequenza assoluta	Frequenza relativa	Frequenza cumulata
Lombardia	25	24,51	24,51
Veneto	19	18,63	43,14
Romagna	13	12,75	55,88
Lazio	11	10,78	66,67
Marche	11	10,78	77,45
Friuli	8	7,84	85,29
Piemonte	7	6,86	92,16
Toscana	7	6,86	99,02
Umbria	1	0,98	100,00
Totale	102	100,00	

Fonte: nostra elaborazione su dati Federcasse.

⁴ Seguendo criteri come la sede legale di ciascuna banca, il numero di filiali e la distanza delle filiali dalla sede legale (tutte *proxy* dell'intensità dei rapporti delle banche con il rispettivo territorio di competenza), si è proceduto a collegare ciascuna Bcc campionata a una specifica regione.

TABELLA 3 - COMPOSIZIONE DELLE BCC CAMPIONATO
NELLE REGIONI ITALIANE DEL SUD

Macro-regione: Sud			
Macro-regione	Frequenza assoluta	Frequenza relativa	Frequenza cumulata
Sicilia	20	48,78	48,78
Puglia	9	21,95	70,73
Calabria	7	17,07	87,80
Campania	3	7,32	95,12
Basilicata	1	2,44	97,56
Abruzzo	1	2,44	100,00
Totale	41	100,00	

Fonte: nostra elaborazione su dati Federcasse.

TABELLA 4 - STRUTTURA DELLE BCC CAMPIONATE
NELLE REGIONI ITALIANE DEL CENTRO-NORD

Agg. patrimoniali ed economici	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Patrimonio	43%	43%	45%	47%	40%	51%
Raccolta diretta	51%	50%	51%	52%	52%	53%
Totale attivo	51%	50%	51%	52%	51%	52%
Impieghi economici	51%	50%	51%	52%	51%	52%
Utile netto	53%	51%	54%	55%	41%	45%
Margine di interesse	51%	50%	50%	52%	50%	60%
Margine di intermediazione	51%	44%	51%	52%	51%	60%

Fonte: nostra elaborazione su dati Federcasse (% su tutto il sistema di credito cooperativo).

TABELLA 5 - STRUTTURA DELLE BCC CAMPIONATE
NELLE REGIONI ITALIANE DEL SUD

Agg. patrimoniali ed economici	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Patrimonio	29%	31%	30%	32%	35%	19%
Raccolta diretta	33%	33%	33%	34%	34%	35%
Totale attivo	33%	33%	33%	34%	35%	35%
Impieghi economici	32%	33%	32%	33%	33%	33%
Utile netto	34%	36%	33%	36%	137%	13%
Margine di interesse	34%	35%	34%	35%	35%	35%
Margine di intermediazione	35%	35%	34%	36%	35%	35%

Fonte: nostra elaborazione su dati Federcasse (% su tutto il sistema di credito cooperativo).

Dai dati si evince che le Bcc indagate sono localizzate sia in regioni che, come indicato dalle statistiche AIFI, sono da ritenersi leader nel comparto finanziario del *private equity* (quali la Lombardia, l'Emilia Romagna, il Piemonte e il Veneto) sia nelle regioni meno interessate da questo fenomeno⁵.

Al fine di verificare il livello di diffusione delle attività di finanza innovativa all'interno delle Bcc⁶, si è stimato un modello econometrico di tipo panel. In particolare, si è adottato un modello panel a effetti fissi dal momento che il principale obiettivo perseguito non è determinare se esistano differenze significative nell'approccio di offerta di servizi finanziari avanzati tra le singole banche, piuttosto se sussistano differenze tra le due Macro-Regioni poste sotto osservazione.

Dal momento che non ci sono *proxy* per monitorare il possesso di specifici *skills* e *intangible assets* da parte delle banche campionate nell'ambito della business area investigata, tale fattore è stato trattato come costante e non noto (a_i) e raffigurato come intercetta del modello adottato variando da una osservazione all'altra:

$$y_{it} = a_i + x'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

In particolare, la mancanza di informazioni su *skills* e *intangible assets* del modello di offerta delle Bcc è stata risolta utilizzando uno stimatore a effetti fissi (c.d. stimatore *within*). Attraverso una trasformazione preliminare delle variabili (sia dipendenti che esplicative), i singoli effetti individuali a_i sono eliminati:

$$y_{it} - \bar{y}_i = (x_{it} - \bar{x}_i)\beta + (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i)$$

Di conseguenza, lo stimatore OLS, ottenuto su ciascuno dei coefficienti del modello, assume formalmente la seguente espressione:

$$\beta FE = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (x_{it} - \bar{x}_i)(x_{it} - \bar{x}_i)' \right]^{-1} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (x_{it} - \bar{x}_i)(y_{it} - \bar{y}_i)$$

⁵ Come riportato negli studi AIFI, attualmente in Italia sono presenti ben 29 distretti tecnologici relativi a vari settori e distribuiti nelle seguenti Regioni: Campania 1 (materiali polimerici e strutture), Piemonte 1 (tecnologie wireless), Veneto 1 (nanotecnologie), Liguria 1 (sistemi intelligenti integrati per la logistica), Lombardia 3 (ICT, biotecnologie, materiali avanzati), Sicilia 3 (micro e nanosistemi, agro-bio e pesca ecocompatibile, logistica), Lazio 3 (aerospazio e difesa, farmaceutico, beni e delle attività culturali), Emilia Romagna 1 (Hi-Mech), Sardegna 1 (biomedicina e tecnologie per la salute), Calabria 2 (beni culturali, logistica), Friuli-Venezia Giulia 1 (biomedicina molecolare), Puglia 3 (biotecnologie, hi-tech, mecatronica), Toscana 1 (ICT), Trentino Alto Adige 1 (tecnologie per l'edilizia sostenibile). Inoltre, sono in corso azioni preparatorie per la costituzione di altri 4 distretti nelle Regioni Abruzzo (innovazione, sicurezza e qualità degli alimenti), Basilicata (tecnologie innovative per la tutela dei rischi idrogeologici), Molise (innovazione agroindustriale), Umbria (edilizia sostenibile).

⁶ Il settore finanziario che è stato indagato è quello denominato *merchant banking*, al cui interno è possibile rintracciare le operazioni finanziarie di *private equity* e *venture capital*.

Attraverso questa impostazione metodologica si rende così possibile un'analisi focalizzata sulle differenze interne di ciascuna banca locale (ossia come y_{it} differisce da \bar{y}_i).

Il modello così delineato appare idoneo ai fini della nostra indagine essendo proteso a valutare la relazione tra una variabile dipendente indicativa della redditività delle banche locali con diverse variabili indipendenti. Queste ultime sono state costruite attraverso una scomposizione analitica dell'aggregato economico "ricavi netti da servizi" effettuata utilizzando le informazioni contenute nel bilancio (documenti di conto economico e nota integrativa) delle Bcc. In particolare, seguendo le indicazioni di Capizzi (2007), l'aggregato economico "ricavi netti" è suddiviso in una serie di voci che possono racchiudere la gamma dei prodotti e servizi offerti alla clientela (servizi di investimento, servizi di consulenza finanziaria, servizi commerciali, servizi bancari, titoli negoziazione per conto proprio). Proprio utilizzando questa scomposizione dell'aggregato è possibile analizzare l'*an et quantum* di uno shock economico, quale è stata la crisi internazionale, sulla redditività delle banche, quindi la loro capacità di attuare strategie di diversificazione del proprio modello di offerta verso attività di finanza innovativa.

2.2 Variabili utilizzate

In dettaglio, la variabile dipendente, che esprime la redditività delle banche, è costruita come il rapporto tra il margine di interesse e il margine di intermediazione. Tale variabile intende valutare la capacità della banca di compensare il minor contributo della "gestione denaro" (ossia della tradizionale intermediazione creditizia) con il maggior contributo della "gestione servizi" (ossia dell'intermediazione mobiliare). Un valore il cui reciproco sintetizza il contributo della "gestione servizi" alla redditività delle banche.

Per ciò che riguarda le variabili esplicative quelle utilizzate sono quattro. In particolare queste sono identificate nella tabella 6 congiuntamente alla loro formalizzazione e alle informazioni analitiche estratte dalla nota integrativa per la loro costruzione.

La prima variabile (TDRS) fornisce informazioni sul contributo alla redditività delle banche delle operazioni di compravendita di titoli obbligazionari. La dinamica di questa variabile fornisce indicazioni sulla diffusione delle operazioni di finanziamento che rappresentano una modalità di espressione dell'operatività di un intermediario specializzato nel business del *merchant banking*.

La seconda variabile (TCRS) fornisce informazioni sul contributo alla redditività delle banche o, meglio, alla loro capacità di diversificazione del proprio modello di offerta derivante da operazioni di compravendita aventi come oggetto titoli azionari. In particolare tale variabile fornisce indicazioni sull'intensità delle modalità operative di un intermediario nell'ambito del *merchant banking* relative all'acquisizione di partecipazioni azionarie nel capitale sociale di imprese target.

La terza variabile (CFRS) può essere considerata una *proxy* dell'incidenza media percentuale delle commissioni generate da prestiti sui ricavi netti da servizi e in parti-

TABELLA 6 - LE VARIABILI ESPLICATIVE DEL MODELLO

Tipologia di operazione di merchant banking	Variabile proxy	Espressione analitica (% ricavi netti)	Sezione della nota integrativa
Operazioni di finanziamento	TDRS	Risultato netto di titoli di debito	Parte C - Sezione 4 - Voce 80
Acquisizione di partecipazioni	TCRS	Risultato netto di titoli di capitale	Parte C - Sezione 4 - Voce 80
Financial covenants	CFRS	Garanzie finanziarie	Parte B - Altre informazioni
Dividendi	DFRS	Dividendi	Parte C - Sezione 3 - Voce 70

colare sull'uso da parte delle BCC di *covenants* finanziarie⁷. Pertanto questa variabile fornisce informazioni sui meccanismi di controllo che l'intermediario finanziario può esercitare sulla gestione del finanziamento concesso all'impresa target al fine di minimizzare l'incidenza di asimmetrie informative che si potrebbero manifestare *ex-post* alla stipula del contratto di prestito.

L'ultima variabile (DFRS) fornisce una misura della percentuale media di attività finanziarie e, in particolare, dei dividendi derivanti da partecipazioni in società collegate.

Con particolare riferimento alle variabili esplicative indicate è opportuno fare una precisazione riguardante la tipologia di clientela *corporate* alla quale fanno riferimento sia i titoli obbligazionari che i titoli azionari. Nel rispetto delle logiche localistiche che contrassegnano l'identità delle BCC, l'operatività di tali banche è stata rivolta prevalentemente verso una clientela composta da imprese di piccole dimensioni (ossia con meno di 50 dipendenti). Questa evidenza trova conferma oltre che dalla analisi delle relazioni sulla gestione delle BCC indagate anche dai contributi curati da Euricse (2011) e Bresolin *et al.* (2012) nell'ambito delle ricerche di Federcasse che analizzano la totalità delle BCC in Italia. In questo senso, il trading in titoli obbligazionari e azionari è assimilabile ad attività di *merchant banking* e non, come per banche di dimensioni maggiori, a una più generale attività in finanza e *capital markets*.

⁷ Clausole di garanzia che accompagnano il fido concesso e garantiscono tutta una serie di diritti di controllo sull'utilizzo del finanziamento concesso (ad esempio: diritto di scegliere o sostituire il CEO; diritto di veto per gli acquisti superiori a una certa soglia; diritto di vendere all'imprenditore la propria quota partecipativa – *redemption rights*; diritto di acquisire il controllo societario nel caso in cui le performance dell'impresa non siano soddisfacenti o scendano al di sotto di certi limiti prefissati; diritto di veto in caso di vendita della quota dell'imprenditore). Sulla natura di tali garanzie si rinvia ai lavori di Bienz e Walz (2007) e Kaplan *et al.* (2007).

Incrociando le variabili esplicative con delle variabili *dummy* regionali (denominate *Regio*), il modello panel stimato è stato formalizzato come segue:

$$\begin{aligned} \text{Redditività} = & \beta_{1i} + \beta_1 \sum_{i=1}^{143} \sum_{t=2006}^{2011} TDRS_{it} * \text{Regio} + \beta_2 \sum_{i=1}^{143} \sum_{t=2006}^{2011} TCRS_{it} * \text{Regio} + \\ & + \beta_3 \sum_{i=1}^{143} \sum_{t=2006}^{2011} CFRS_{it} * \text{Regio} + \beta_4 \sum_{i=1}^{143} \sum_{t=2006}^{2011} DFRS_{it} * \text{Regio} + e_{it} \end{aligned}$$

2.3 Risultati

Attraverso l'applicazione del modello econometrico al nostro dataset si è voluto offrire una possibile risposta ai quesiti indicati nella premessa relativamente al potenziale ruolo che le banche territoriali, come le BCC, potrebbero assumere, nella situazione attuale di crisi finanziaria, nell'ambito della finanza innovativa ed eventualmente a supporto di operazioni di *private equity* e *venture capital*.

Adottando un ragionamento probabilistico (ossia usando come criterio di significatività delle stime il *p-value* fissato al 5%) non sono emerse disomogeneità interne al campione di banche, ripartite tra Centro-Nord e Sud Italia (tabella 7). Nessuna delle variabili *proxy* di un'attività di *merchant banking* è significativa, a eccezione della prima variabile esplicativa relativa ai titoli di debito (TDRS) limitatamente alle BCC operative nel Centro-Nord. Solo le BCC operative in questa Macro-Regione sembrerebbero aver fatto leva sulla compravendita di titoli obbligazionari di piccole e medie imprese per accrescere i loro livelli di performance economica. L'effetto è significativo, ma comunque modesto.

TABELLA 7 - ANALISI: PRIMO STEP

Redditività: variabile dipendente*			
Variabili esplicative	β	S.E	t-ratio
TDRS _{nord}	-0,0011507**	0,0004807	-2,39
TDRS _{sud}	0,0000887	0,0008588	0,10
TCRS _{nord}	-0,0072828	0,0061067	-1,19
TCRS _{sud}	0,0126062	0,0261794	0,48
CFRS _{nord}	-0,0015785	0,0011272	-1,40
CFRS _{sud}	-0,00069	0,0036752	-0,19
DFRS _{nord}	0,5260156	0,3949555	1,33
DFRS _{sud}	0,5260156	0,4167733	0,32
Costante	0,8418901	0,0182416	46,15

Numero osservazioni: 859.

* La variabile dipendente è data dal rapporto tra il margine di interesse e il margine di intermediazione.

** Valori significativi a un livello di fiducia α del 5%.

Questi risultati sono coerenti con le conclusioni formulate dalle analisi dell'AIFI per le quali, nel periodo indagato da questa analisi empirica (2006-2011), è il Centro-Nord a essere contrassegnato da un mercato del capitale privato di rischio più dinamico rispetto al Mezzogiorno d'Italia.

Si è quindi ritenuto opportuno passare a uno step successivo nell'analisi empirica attraverso la re-stima del modello basandosi su un campione ridotto relativo solo alle Bcc operative in quelle regioni sia dell'Italia Settentrionale che dell'Italia Centrale che hanno visto una maggiore concentrazione di operazioni finanziarie di *private equity* (tabella 8).

TABELLA 8 - ANALISI: SECONDO STEP

Redditività: variabile dipendente*			
Variabili esplicative	β	S.E	t-ratio
TDRS _{Romagna}	-0,0004921	0,0019409	-0,25
TDRS _{Lazio}	-0,0000423	0,0015738	-0,03
TDRS _{Lombardia}	0,0009853	0,0010668	0,92
TDRS _{Piemonte}	0,0011437	0,0029881	0,38
TDRS _{Toscana}	-0,0003044	0,0037726	-0,08
TDRS _{Veneto}	,0001909	0,0023099	0,08
TCRS _{Romagna}	-0,0009081	0,0348887	-0,03
TCRS _{Lazio}	-0,0306287	0,0885053	-0,35
TCRS _{Lombardia}	-0,1789157**	0,026909	-6,65
TCRS _{Piemonte}	-0,0135827	0,0800891	-0,17
TCRS _{Toscana}	0,011489	0,0626582	0,18
TCRS _{Veneto}	-0,0403606	0,0654467	-0,62
CFRS _{Romagna}	0,0029269	0,0141392	0,21
CFRS _{Lazio}	0,0002307	0,0042097	0,05
CFRS _{Lombardia}	-0,0336125**	-0,120253	-2,80
CFRS _{Piemonte}	-0,06156	0,0859014	-0,72
CFRS _{Toscana}	-0,0069198	0,0096954	-0,71
CFRS _{Veneto}	-0,0026498	0,0084966	-0,31
DFRS _{Romagna}	0,1830118	1,894999	0,10
DFRS _{Lazio}	-4012703	0,5405719	0,74
DFRS _{Lombardia}	1,208471	0,8024864	1,51
DFRS _{Piemonte}	-3,100507	7,628993	-0,41
DFRS _{Toscana}	0,3446977	4,033632	0,09
DFRS _{Veneto}	2,192489	9,142971	0,24
Costante	0,9326433	0,0342919	27,20

Numero osservazioni: 492.

* La variabile dipendente è data dal rapporto tra il margine di interesse e il margine di intermediazione.

** Valori significativi a un livello di fiducia α del 5%.

In questo esercizio, sono risultati significativi i coefficienti relativi alla seconda e terza variabile (TCRS e CFRS) limitatamente alle BCC della Lombardia. È solo nella principale regione del Nord Italia che è possibile rinvenire evidenza di un contributo significativo alla redditività delle BCC proveniente da attività in qualche misura connesse alla finanza per lo sviluppo dell'impresa, come le partecipazioni dirette nel capitale di impresa e le commissioni e le clausole accessorie connesse all'erogazione creditizia. Si noti invece che viene meno, per le singole regioni investigate, l'effetto significativo rilevato, a livello di macro regioni, dell'attività in *corporate bonds*. Anche per questo motivo, sarà necessario procedere a esercizi di robustezza sul semplice modello stimato.

3. DISCUSSIONE

Dall'analisi empirica proposta è possibile provare a derivare alcune considerazioni, sia pure con i *caveat* di cui sopra.

In primo luogo, si conferma un ritardo finanziario, anche nel *local banking*, oltre che nel segmento del capitale di rischio, del Mezzogiorno d'Italia.

In secondo luogo, la significatività rilevata, per le BCC lombarde, della variabile TCRS può essere motivata, coerentemente con le analisi statistiche dell'AIFI, dalla predilezione da parte degli investitori per l'approccio della partecipazione azionaria o per la sottoscrizione di obbligazioni convertibili in azioni (si veda anche Cumming *et al.*, 2010; Kaplan *et al.*, 2007) o azioni privilegiate convertibili (Kaplan e Stromberg, 2003). Preferenza che può essere ricondotta, come è emerso da diversi studi empirici (tra cui Cumming, 2008), alla significativa incidenza delle asimmetrie informative nel rapporto di agenzia che intercorre tra l'investitore e l'impresa target e anche dall'evidenza che la gran parte delle imprese a beneficiare di questi finanziamenti nel nostro Paese sono agli stadi iniziali del loro ciclo di vita.

Zambelli (2012) osserva che, nel mercato anglosassone, la scelta contrattuale più diffusa è rappresentata dal finanziamento erogato attraverso debito convertibile. In particolare, l'autore sottolinea come l'uso dei *convertible bonds* sia in grado di ridurre un duplice problema di *moral hazard*: *moral hazard* dell'imprenditore, noto in letteratura come *signal manipulation*, e *moral hazard* dell'investitore⁸, noto in letteratura come "espropriazione di idee". Un'altra possibile opzione per effettuare il controllo sull'utilizzo delle risorse finanziarie ricevute da parte dell'impresa target è indicata nell'adozione di strategie di *stage financing* suddividendo l'ammontare del capitale complessivamente richiesto in più stadi o fasi sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi prefissati. È possibile inserire anche le banche territoriali nel processo produttivo del *private equity* e *venture capital*, considerandole attori finanziari privilegiati nella gestione delle conseguenze causate dalla presenza di asimmetrie informative grazie all'approccio gestionale del *relationship lending*.

⁸ Per una recente rassegna della letteratura sui possibili comportamenti opportunistici dell'investitore si rinvia al lavoro di Bigus (2006).

La (parziale) significatività delle stime relative alle variabili del modello panel proposto, limitatamente all'area Centro-Nord piuttosto che alla regione Lombardia, conferma che le banche territoriali, grazie ai loro vantaggi informativi, possono realmente giocare un ruolo nell'offerta di servizi associati a operazioni di finanza innovativa. Relativamente al Mezzogiorno d'Italia il fatto che si sono ottenuti risultati dissimili dal Nord richiede, di conseguenza, maggiori sforzi in termini di competenze valutative da parte degli intermediari bancari locali⁹; la scarsa diffusione di operazioni di finanza innovativa, può tuttavia anche essere causata da fattori di natura esterna/ambientale o giuridica (a tal riguardo si fa rinvio ai lavori di Cumming e Zambelli, 2012; Cumming e Walz, 2010) e da fattori afferenti la specificità gestionale/industriale delle imprese (si rinvia ai lavori di Davila *et al.*, 2003 e Manigart *et al.*, 2006)¹⁰.

Si ricordi infine che Amit *et al.* (1998) riconducono l'esistenza degli intermediari finanziari specializzati nel *private equity* e nel *venture capital* alla loro maggiore abilità di evitare il fallimento del mercato finanziario degli investimenti innovativi che, a causa dell'elevato rischio da asimmetrie informative, non sarebbero finanziati o sarebbero finanziati in modo inadeguato da altri intermediari. Prendendo spunto da ciò, le banche territoriali, beneficiando di un ricco database informativo della propria clientela (composto sia da *hard* che *soft information*), più ricco rispetto agli altri intermediari bancari, potrebbero incrementare la loro redditività capitalizzando su questo vantaggio competitivo/informativo¹¹. Una maggiore conoscenza è la base sulla

⁹ Facendo esplicito riferimento al contesto italiano appare opportuno richiamare il lavoro di Schillaci e Faraci (2001) che, mediante un'indagine empirica basata su dati nazionali, ha evidenziato quanto l'adozione di tecniche di finanziamento alternative al tradizionale credito bancario, quali il *venture capital* e *private equity*, sia stato incisivo dal punto di vista strategico per la crescita di alcune imprese familiari e di piccole dimensioni localizzate nelle regioni indagate nell'analisi empirica proposta in questo saggio (Lombardia, Emilia Romagna e Piemonte). Tali risultati potrebbero rappresentare un punto di partenza di un'analisi volta a individuare le principali criticità evidentemente strutturali delle imprese della stessa tipologia (ossia familiari e di piccole dimensioni) ma localizzate nel Sud Italia e le opportunità per le Bcc di quel territorio derivanti dall'aprirsi al mercato del *private equity*.

¹⁰ Rileva aggiungere che se l'impresa da finanziare fa parte di una logica distrettuale ciò può facilitarne notevolmente l'accesso al capitale di rischio. Come risulta dai lavori di Arnone (2011), Lavoratorini (2008) e Schiavone (2008) ciò che sicuramente favorisce la relazione distretti e *private equity* è il fatto che il finanziamento non va a beneficio di una sola impresa ma viene condiviso da tutto il distretto determinando, in tal modo, una maggiore condivisione del rischio del finanziamento, quindi una maggiore garanzia circa il superamento di eventuali asimmetrie informative. I distretti tecnologici possono rappresentare un *humus* effettivo per stimolare la competitività e lo sviluppo del mercato del *private equity* in Italia e inoltre contribuire a superare le principali difficoltà di reperimento di risorse finanziarie da parte di imprese di piccole dimensioni allentando il freno allo sviluppo dell'economia in generale difficoltà (in questa direzione si muove anche il rapporto elaborato dall'Ufficio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo (2011) ove si è analizzato un campione composto da ben 12.617 imprese appartenenti a 139 distretti nel periodo 2008-2010).

¹¹ Anche in tale ambito il ruolo svolto dal distretto tecnologico può risultare rilevante essendo la visione condivisa e sistemica dell'innovazione, tipica dei sistemi regionali di innovazione

quale costruire un rapporto banca-impresa durevole e molto più intenso contrassegnato dall'offerta di servizi ancillari a quelli prettamente finanziari che possono aiutare l'impresa target a decodificare nuove opzioni di sviluppo.

4. CONCLUSIONI

L'analisi empirica proposta in questo saggio si è focalizzata sul contributo alla redditività delle Bcc di operazioni in qualche modo riconducibili al segmento della finanza per lo sviluppo di impresa, nel periodo 2006-2011. L'idea di partenza era che tali banche, sfruttando l'approccio gestionale del *relationship lending* che le contraddistingue, potrebbero avere dei significativi vantaggi competitivi rispetto alle banche di maggiori dimensioni e agli altri intermediari finanziari in genere in questo tipo di attività. La maggiore disponibilità di informazioni riservate, derivanti proprio dall'utilizzo della "cultura della relazione", consentirebbe alle Bcc di far fronte con successo a quelle peculiarità e barriere all'ingresso che sono tipiche del mercato del capitale privato di rischio: gli investimenti in queste aree di business sono più difficili da valutare dal momento che si riferiscono a imprese molto giovani, prevalentemente di piccole e/o piccolissime dimensioni e che, quindi, vanno valutate in un'ottica prospettica piuttosto che retrospettiva¹².

Nell'ambito di realtà imprenditoriali quali ad esempio le reti di imprese (tipo i distretti tecnologici presenti nelle regioni ad alta concentrazione di operazioni di *private equity*) il rapporto banca territoriale-impresa potrebbe giocare un ruolo cruciale per aiutare le giovani aziende a individuare nuovi percorsi strategici che ne sappiano sostenere il rilancio e la competitività internazionale. D'altro canto i distretti tecnologici potrebbero offrire alle banche territoriali¹³ l'occasione per indurre nuovi stimoli ai propri margini reddituali attraverso una maggiore attenzione sull'area c.d. di finanza innovativa evolvendo di conseguenza nel modo di fare finanza. Come emerso in parte dalle analisi effettuate, nello specifico contesto nazionale le banche territoriali che si trovano a operare nel Centro-Nord Italia sembrano aver già iniziato a cogliere questa opportunità, offrendo stimoli a un territorio dove si sono concentrate la gran parte

e in particolare dei distretti, strumento per favorire un continuo flusso di informazioni e conoscenze/competenze. Strumento, quindi, che facilita l'investitore nell'attività di *screening* dei progetti di investimento profittevoli permettendogli di raggiungere una maggiore efficacia allocativa delle risorse finanziarie. Inoltre, il "sapere condiviso" tipico dei distretti può costituire un elemento di fertilizzazione delle conoscenze e delle informazioni utile anche nelle fasi successive allo *screening*.

¹² Grazie alla maggiore disponibilità di informazioni derivanti da un rapporto con la clientela contrassegnato dai requisiti della continuità, quindi della durata, della vicinanza e della fiducia reciproca, le Bcc potrebbero prestare un'assistenza finanziaria e manageriale più mirata al soddisfacimento di specifiche esigenze della clientela nell'ambito della relazione di agenzia che lega l'investitore finanziario e l'impresa target (Meuleman *et al.*, 2009).

¹³ Sul ruolo delle banche locali nei distretti industriali di rinvia al lavoro di Alessandrini (2008) e Fortis (2008).

di operazioni finanziarie di *private equity* nei confronti di soggetti attivi in distretti tecnologici di successo. Distretti che auspicabilmente potrebbero nascere anche nelle regioni del Mezzogiorno d'Italia se aiutati da una rinnovata attività delle Bcc locali più disponibili.

La promozione di una crescita competitiva va ricercata quindi anche nell'apertura delle Bcc a strategie di diversificazione della propria offerta verso prodotti di finanza innovativa per le nuove e piccole imprese, specie se nei distretti industriali, attraverso la valorizzazione della "cultura della relazione" ambito nella quale le Bcc hanno già allo stato attuale un sicuro vantaggio competitivo. Cultura della relazione che, come emerso dalla rassegna della letteratura proposta e dalla discussione dell'analisi empirica, può rappresentare una fondamentale leva strategica sulla quale le Bcc dovrebbero puntare nella ri-definizione delle loro vision e mission, per incrementare/mantenere i propri margini reddituali e offrire quel sostegno di servizi e finanza, oggi manchevole in Italia, alle imprese più piccole e giovani.

BIBLIOGRAFIA

AIFI (2011), *Statistiche sul mercato del capitale di rischio*, Milano.

ALESSANDRINI P., PRESBITERO A.F., ZAZZARO A. (2008), "Banche e imprese, nei, distretti, industriali", in *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, n. 49.

AMIT R., BRABDER J., ZOTT C. (1998), "Why do venture capital firm exist? Theory and Canadian Evidence", in *Journal of Business Venturing*, vol. 13(6).

ARNONE M. (2011), *Analisi dei rapporti tra finanza innovativa e distretti tecnologici: il contributo delle banche locali nei distretti italiani*, Aracne Editrice, Roma.

BERGER A.N., MILLER N.H., PETERSEN M.A., RAJAN R.G., STEIN J.C. (2005), "Does Function Follow Organizational Form? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks", in *Journal of Financial Economics*, n. 76, pp. 237-269.

BERGER A.N., UDELL G. (2002), "Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure", in *Economic Journal*, n. 112, pp. 32-53.

— (2006), "A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises", in *Journal of Banking and Finance*, forthcoming.

BIENZ C., WALZ U. (2007), *Evolution of Decision and Control Rights in Venture Capital Contracts: An Empirical Analysis*, available at SSRN <http://ssrn.com/abstract=929491>.

BIGUS J. (2006), "Staging of Venture Financing, Investor Opportunism, and Patent Law", in *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 33, pp. 939-960.

BOOT A.W.A. (2000), "Relationship Banking: What Do We Know", in *Journal of Financial Intermediation*, n. 9, pp. 7-25.

- BOOT A.W.A., THAKOR A.V. (2000), “Can Relationship Banking Survive Competition?”, in *Journal of Finance*, n. 55 (2), pp. 679-713.
- BRESOLIN C., VELLER A., ZAGHINI G. (2012), “Le emissioni obbligazionarie bancarie delle banche di credito cooperativo: un confronto con i principali gruppi bancari e modello distributivo”, in *Cooperazione di Credito*, vol. 208, pp. 61-96.
- CAPIZZI V. (2007), *L’investment banking in Italia*, Bancaria Editrice, Roma.
- CASELLI S. (2011), “BCC, sviluppo del territorio, private equity: una sfida antica e moderna”, in CARRETTA A. (a cura di), *Il credito cooperativo: storia, diritto, economia, organizzazione*, Il Mulino, Bologna.
- CORIGLIANO R. (2007), “Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del relationship lending e sostegno dello sviluppo”, in *Banca Impresa Società*, vol. n. 1, pp. 27-58.
- CUMMING D., ZAMBELLI S. (2010), “Illegal Buyouts”, in *Journal of Banking and Finance*, vol. 34 (2), pp. 441-456.
- CUMMING D., WALZ U. (2010), “Private Equity Returns and Disclosure around the World”, in *Journal of International Business Studies*, vol. 41, pp. 727-754.
- (2012), “Private Equity Performance under Regulation”, in *Journal of Banking and Finance*, vol. ????
- DAVILA A., FOSTER G., GUPTA M. (2003), “Venture Capital Financing and the Growth of Startup Firms”, in *Journal of Business Venturing*, vol. 18(6), pp. 689-708.
- EURICSE - EUROPEAN RESEARCH INSTITUTE ON COOPERATIVE AND SOCIAL ENTERPRISES (2011), *La cooperazione in Italia*.
- FORTIS M. (2008), *Banche territoriali, distretti e piccole medie imprese. Un sistema italiano dinamico*, Il Mulino, Bologna.
- INTESA SANPAOLO (2011), *Rapporto di ricerca sull’economia e finanza dei distretti industriali*, Servizi Studi e Ricerche.
- JAYARATNE J., WOLKEN J. (1999), “How Important Are Small Banks to Small Business Lending? New Evidence from a Survey of Small Firms”, in *Journal of Banking & Finance*, n. 23(2-4), pp. 427-458.
- KAPLAN S.N., MARTEL F., STRÖMBERG P. (2007), “How Do Legal Differences and Learning Affect Financial Contracts?”, in *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16(3), pp. 273-311.
- KAPLAN S.N., STROMBERG P. (2003), “Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts”, in *The Review of Economic Studies*, vol. 70(2), pp. 281-315.
- LAVORATORINI R. (2008), “Distretti tecnologici e ruolo della banca del territorio: il caso Genova”, in *Economia e Diritti del Terziario*, n. 3.
- MANIGART S., LOCKETT A., MEULEMAN M., WRIGHT M., LANDSTRÖM H., BRUINING P.,

DESBRIÈRES P., HOMMEL U. (2006), “Venture Capitalists’ Decision to Syndicate”, in *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 30, pp. 131-153.

MEULEMAN M., MANIGART S., LOCKETT A., WRIGHT M. (2009), “Private Equity Syndication: Agency Costs, Reputation and Collaboration”, in *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 36, pp. 616-644.

ONGENA S., SMITH D. (2000), “Bank Relationships: A Survey”, in HARKER P., ZENIOS S.A. (eds.), *The Performance of Financial Institutions*, University Press Cambridge, Cambridge.

SCHIAVONE F. (2008), *Conoscenza, imprenditorialità, reti. Valore e innovazione nei distretti tecnologici*, Cedam Edizioni, Padova.

SCHILLACI C.E., FARACI R. (2001), “Managerializzazione del governo d’impresa e ruolo degli investitori istituzionali nell’accelerazione dello sviluppo delle imprese familiari italiane”, in *Sinergie*, vol. 55.

SHARPE S.A. (1990), “Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts – A Stylized Model of Customer Relationships”, in *Journal of Finance*, vol. n. 45(4), pp. 1069-1087.

STEIN J.C. (2002), “Information Production and Capital Allocation: Decentralized Versus Hierarchical Firms”, in *Journal of Finance*, vol. n. 57(5), pp. 1891-1921.

STIGLITZ J.E., WEISS A. (1981), “Credit Rationing In Markets With Imperfect Information”, in *America Economic Review*, n. 3.

YOSHA O. (1995), “Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source”, in *Journal of Financial Intermediation*, n. 4(1), pp. 3-20.

ZAMBELLI S. (2012), *Private equity risk management. Teoria ed evidenza*, Aracne Editrice, Roma.

APPENDICE

1. LISTA DELLE BANCHE DEL CENTRO-NORD	
Regione	Banca
VENETO	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI CORTINA D'AMPEZZO E DELLE DOLOMITI
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELL'ALTA PADOVANA
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SANT'ELENA
VENETO	BANCA ADIGE PO CREDITO COOPERATIVO LUSIA
VENETO	BANCA DELLA MARCA CREDITO COOPERATIVO
VENETO	CENTROMARCA BANCA
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELLE PREALPI
VENETO	CREDITO TREVIGIANO - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL VENEZIANO
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MARCON
VENETO	BENACO BANCA CREDITO COOPERATIVO COSTERMANO
VENETO	BANCA DELLA VALPOLICELLA CREDITO COOPERATIVO DI MARANO
VENETO	BANCA DI VERONA CREDITO COOPERATIVO CADIDAVID
VENETO	BANCA DI ROMANO E S. CATERINA
VENETO	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI BRENDOLA
VENETO	BANCA ALTO VICENTINO CREDITO
VENETO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO VICENTINO - POJANA MAGGIORE
VENETO	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI ROANA
VENETO	BANCA DI SAN GIORGIO E VALLE AGNO
PIEMONTE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BENE VAGIENNA
PIEMONTE	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI BOVES
PIEMONTE	BANCA DI CARAGLIO, DEL CUNESE E DELLA RIVIERA DEI FIORI
PIEMONTE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ALBA, LANGHE E ROERO
PIEMONTE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PIANFEI E ROCCA DE' BALDI
PIEMONTE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CASALGRASSO E SANT'ALBANO STURA
PIEMONTE	BANCA DEL CANAVESE
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BORGHETTO LODIGIANO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO LAUDENSE - LODI
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CARAVAGGIO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO OROBICA DI BARIANO E COLOGNO ALSERIO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "VALLE SERIANA"
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SORISOLE E DI LEPRENO
LOMBARDIA	CASSA RURALE - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI TREVIGLIO
LOMBARDIA	BANCA DELLA BERGAMASCA
LOMBARDIA	BANCA DI BEDIZZOLE TURANO VALVESTINO CREDITO COOPERATIVO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL BASSO SEBINO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO AGROBRESCIANO
LOMBARDIA	B.C.C. DEL GARDA - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO COLLI MORENICI DEL GARDA
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BRESCIA
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI POMPIANO E DELLA FRANCIACORTA
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELL'ALTA BRIANZA
LOMBARDIA	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI CANTU'
LOMBARDIA	BANCA CREMONESE
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI DOVERA E POSTINO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CASTEL GOFFREDO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BARLASSINA
LOMBARDIA	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI BINASCO

(segue)

Regione	Banca
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CARATE BRIANZA
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI INZAGO
LOMBARDIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SESTO SAN GIOVANNI
FRIULI-VENEZIA GIULIA	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI LUCINICO,FARRA E CAPRIVA
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI TURRIACO
FRIULI-VENEZIA GIULIA	CREDITO COOPERATIVO FRIULI
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BASILIANO
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FIUMICELLO ED AIELLO DEL FRIULI (UD)
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MANZANO
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CARNIA E GEMONESE
FRIULI-VENEZIA GIULIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO PORDENONESE
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CASTENASO
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI BOLOGNA CREDITO COOPERATIVO
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CESENA - CREDITO COOPERATIVO DI CESENA E RONTA
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI FORLI'
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI GATTEO
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SALA DI CESENATICO
EMILIA-ROMAGNA	CREDITO COOPERATIVO RAVENNATE ED IMOLESE
EMILIA-ROMAGNA	BANCA REGGIANA CREDITO COOPERATIVO
EMILIA-ROMAGNA	CREDITO COOPERATIVO REGGIANO SOCIETA' COOPERATIVA
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CAVOLA E SASSUOLO CREDITO COOPERATIVO
EMILIA-ROMAGNA	BANCA MALATESTIANA - CREDITO COOPERATIVO
EMILIA-ROMAGNA	ROMAGNA EST BANCA DI CREDITO COOPERATIVO
EMILIA-ROMAGNA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO VALMARECCHIA
TOSCANA	BANCA DEL VALDARNO
TOSCANA	BANCA DEL MUGELLO
TOSCANA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CAMBIANO
TOSCANA	BANCA DI PESCIA
TOSCANA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MASIANO
TOSCANA	BANCASCIANO CREDITO COOPERATIVO
TOSCANA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MONTEPULCIANO
UMBRIA	BANCA DI MANTIGNANA
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FILOTTRANO
MARCHE	BANCA DI ANCONA
MARCHE	BANCA PICENA TRUENTINA
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO PICENA
MARCHE	BANCA DI RIPATRANSONE
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CIVITANOVA MARCHE E MONTECOSARO
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI RECANATI E COLMURANO
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FANO
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI GRADARA
MARCHE	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PERGOLA
MARCHE	BANCA SUASA
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FIUGGI
LAZIO	CREDITO COOPERATIVO CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI PALIANO
LAZIO	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DELL'AGRO PONTINO
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEI CASTELLI ROMANI
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BELLEGRA
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI NETTUNO
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL TUSCOLO - ROCCA PRIORA
LAZIO	BANCA DI FORMELLO E TREVIGNANO ROMANO DI CREDITO COOPERATIVO
LAZIO	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "GIUSEPPE TONIOLO" DI GENZANO
LAZIO	BANCA DI VITERBO CREDITO COOPERATIVO

2. LISTA DELLE BANCHE DEL MEZZOGIORNO

Regione	Banca
ABRUZZO	BANCA DI TERAMO DI CREDITO COOPERATIVO
CAMPANIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEI COMUNI CILENTANI
CAMPANIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI AQUARA
CAMPANIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BATTIPAGLIA
PUGLIA	BANCA DELL'ALTA MURGIA CREDITO COOPERATIVO
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CASSANO DELLE MURGE E TOLVE
PUGLIA	CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI CASTELLANA GROTTE CREDITO COOPERATIVO
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SANTERAMO IN COLLE
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SPINAZZOLA
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEGLI ULIVI - TERRA DI BARI
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI TARANTO
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MASSAFRA
PUGLIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SAN MARZANO DI SAN GIUSEPPE
CALABRIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MONTEPAONE
CALABRIA	CREDITO COOPERATIVO MEDIOCRATI S.C. A R.L.
CALABRIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELL'ALTO TIRRENO DELLA CALABRIA VERBICARO
CALABRIA	BANCA DEI DUE MARI DI CALABRIA
CALABRIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CITTANOVA
CALABRIA	BANCA DEL CROTONESE CREDITO COOPERATIVO
CALABRIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SAN CALOGERO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SAN BIAGIO PLATANI
SICILIA	BANCA SAN FRANCESCO CREDITO COOPERATIVO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DON STELLA DI RESUTTANO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "G. TONIOLO" DI SAN CATALDO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO SAN GIUSEPPE DI MUSSOMELI
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL NISSENO DI SOMMATINO E SERRADIFALCO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO ETNEO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO SAN MARCO DI CALATABIANO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO LA RISCOSSA DI REGALBUTO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO ANTONELLO DA MESSINA
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELLA VALLE DEL FITALIA
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI VALLEDOLMO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO MUTUO SOCCORSO DI GANGI
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "S. GIUSEPPE" DI PETRALIA SOTTANA
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DELLA CONTEA DI MODICA
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO ARETUSEO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PACHINO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL BELICE
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "SEN. PIETRO GRAMMATICO" DI PACECO
SICILIA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DON RIZZO DI ALCAMO
PUGLIA-BASILICATA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI OPPIDO LUCANO E RIPACANDIDA