

ARTI & MERCATURE

Semestrale della Camera di Commercio di Firenze - Anno 42, n. 1/2005



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA, ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
FIRENZE

Un nuovo
“cuore” finanziario

A new financial “heart”



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
FIRENZE



ARTI & MERCATURE

SOMMARIO

CONTENTS



Pag.4
Luca Mantellassi
UN NUOVO "CUORE" FINANZIARIO
A NEW FINANCIAL "HEART"

GLI STRUMENTI
E LE NORME
A WIDE RANGE OF STRUMENTS

Pag.7
Maximilian Cellino
**PICCOLA GUIDA ALLA FINANZA
INNOVATIVA**
A SMALL GUIDE TO INNOVATIVE FINANCE

Pag.11
Leonardo Testai
IL FATTORE FLESSIBILITÀ
THE FLEXIBILITY FACTOR

EXPANDI

Pag.26
Rodolfo Giugni
UNA BORSA PER CRESCERE
A STOCKEXCHANGE FOR GROWTH

Pag.28
Maximilian Cellino
VOLANO DI OPPORTUNITÀ
**Intervista a Massimo Capuano, Amministratore
delegato di Borsa Italiana spa**
*A MINE OF OPPORTUNITIES. INTERVIEW OF MASSIMO
CAPUANO, CHIEF EXECUTIVE OFFICER OF BORSA ITALIANA SPA*

Pag.31
Luca Lombardo - Marina Maddaloni
UN'OFFERTA A GEOMETRIA VARIABILE
A SEGMENTABLE OFFER

PRIVATE EQUITY

Pag.16
Rodolfo Giugni - Sara Monaci
CAPITALI PER L'INNOVAZIONE
CAPITAL FOR INNOVATION

Pag.18
 **EFFICACIA MESSA ALLA PROVA**
EFFICACY PUT TO THE TEST

Pag.20
Giuseppe Leonardi
**GLI INTERVENTI DI FINANZA
INNOVATIVA DI BANCA CR FIRENZE**
BANCA CR FIRENZE'S INNOVATIVE FINANCING

Pag.22
Marco Canale
ISTRUZIONI PER L'USO
DIRECTION FOR USE

STUDI DI CASI
CASE HISTORIES

Pag.35
Sara Monaci
PIÙ UNITI PER OTTENERE RISORSE
MORE UNITED TO OBTAIN RESOURCES

Pag.36
Leonardo Testai
LO SHOCK DEL RICAMBIO GENERAZIONALE
THE GENERATION GAP

Pag.38
Maximilian Cellino
**IL CASO EL.EN.: L'ONDA LUNGA DEL CAPITALE
DI RISCHIO**
THE EL.EN. CASE: THE LONG WAVE OF VENTURE CAPITAL

Pag.40
Chiara Staderini
IL CHIANTI A PIAZZA AFFARI
CHIANTI IN PIAZZA AFFARI



Arti e Mercature

Semestrale della Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Firenze
Autorizzazione Tribunale di Firenze n.1915 del 29.3.1968

Anno 42 - n.1, gennaio/giugno 2005

Direttore: Luca Mantellassi

Direttore Responsabile: Francesco Barbolla

Comitato di redazione: Luca Mantellassi, Francesco Barbolla, Giovanni Biagiotti, Alessandro Iacopi, Ranieri Pontello, Cristina Ricciardi, Gerri Martinuzzi, Maria Gabriella Grilli, Maurizio Cecconi, Fabrizio Vanni, Pasquale Ielo

Segreteria di redazione:

Maria Gabriella Grilli (responsabile), Patrizia Boretti, Pasquale Ielo, Fabrizio Vanni, Elena Zarone

Progetto grafico, impaginazione, computergrafica: Pasquale Ielo

Iconografia e redazione delle didascalie: Pasquale Ielo

Traduzioni in lingua inglese: Susan Fraser Cesati

Stampa: Tipografia Nova - Signa (FI)

Sede: Piazza dei Giudici, 3 - 50122 Firenze

Tel. 055 27951 - Fax 055 2795259 - E-mail: arti.mercature@fi.camcom.it



Associato all'USPI
Unione Stampa Periodica Italiana

STUDI DI CASI

CASE HISTORIES

Pag.44
Ilaria Ciuti
**Nuovo Pignone: Intervista a Brian Warrel
LA COMPETIZIONE TRA BANCHE FA BENE
ALLE IMPRESE**
*NUOVO PIGNONE - INTERVIEW OF BRIAN WARREL:
COMPETITION BETWEEN BANKS IS GOOD FOR ENTERPRISES*

Pag.46
Benedetta Gentile
ALTERNEXT
ALTERNEXT

Pag.47
Luca Paolazzi
MODELLO HAUSBANK
HAUSBANK EXAMPLE

Pag.49
Jacopo Chiostrì
PRONTI A SOSTENERE I CONSORZI FIDI
**Intervista al Presidente di Fidi Toscana,
Silvano Gori**
*READY TO SUPPORT CONSORZI FIDI.
INTERVIEW OF SILVANO GORI, PRESIDENT OF FIDI TOSCANA*

Pag.51
Jacopo Chiostrì
ALLEANZA TRA CONFIDI
ALLIANCE BETWEEN CONFIDI

Pag.57
 **NUOVI PARTNER PER IL CREDITO**
NEW CREDIT PARTNERS

BASILEA 2

BASLE 2

Pag.59
Vincenzo Pilla
PRIMA DEL RATING
BEFORE RATING

BASILEA 2

BASLE 2

Pag.62
 **PMI, FINANZA E IL RUOLO
DELLE BANCHE**
SMES, FINANCE AND THE ROLE OF BANKS

Pag.63
 **Esperienze a confronto
DALLA PARTE DELLE IMPRESE**
FROM A BUSINESS ANGLE: EXCHANGING NOTES

P.A. E FINANZA

PUBLIC ADMINISTRATION
& FINANCE

Pag.64
Silvia Pieraccini
PROJECT FINANCING, DECOLLO DIFFICILE
THE FINANCING PROJECT IS BATTLING TO TAKE OFF

Pag.67
Silvia Pieraccini
ALLEATI PER I BOND - *ALLIES FOR BONDS*

IL SISTEMA CAMERALE

THE CHAMBERS OF
COMMERCE SYSTEM

Pag.70
Sandro Pettinato
ACCOMPAGNARE LE PMI - *ACCOMPANYING SMES*

Pag.77
Sergio Rossi
**CONSORZIO CAMERALE PER IL CREDITO
E LA FINANZA**
CHAMBERS OF COMMERCE PURCHASE SYNDICATE



Pag.86
Rita Romanelli
QUANDO NACQUE LA BORSA DI FIRENZE
THE CREATION OF THE FLORENTINE STOCK EXCHANGE



Pag.98
Pasquale Ielo
STORIA DI UN PALAZZO, ANZI DUE
HISTORY OF A BUILDING OR TWO



Gli articoli contrassegnati da questo simbolo sono tratti dagli atti del convegno **"Le nuove frontiere di valorizzazione delle PMI: finanza innovativa e opportunità di quotazione in borsa"**, organizzato dalla Camera di Commercio di Firenze in collaborazione con Il Sole 24 Ore nel maggio 2004 (sintesi a cura di Giorgia Scaturro).

Fotografie: Pasquale Ielo: pag. 40, 42, 86-87, 96, 98-99, 111(a,b), 112(c), 113(a,b);

Rita Romanelli: pag. 97(b); Massimo Sestini: pag. 112(b), 114; Archivi dell'Unione Europea: pag. 71, 80-81.

Le immagini alle pag. 88, 94, 103, 107(a,b) sono tratte dal volume di Piero Bargellini "Il bicentenario della Camera di Commercio fiorentina", Conti Tipocolor, Firenze 1070.

Le immagini alle pag. 89 e 97(a) sono tratte da: "Borsa valori di Firenze" a cura della Commissione per il Listino della Borsa Valori (non datato).

L'immagine a pag. 95 è tratta dal volume di Luciano Ragni "Ieri e oggi della Camera di Commercio fiorentina", Industria tipografica fiorentina, Firenze 1975.

Le immagini a pag. 108 e 110(a) sono tratte dal volume di Renzo Ristori "La Camera di Commercio e la Borsa di Firenze", Leo Olschki Editore, 1963.

Le immagini a pag. 110(b) e 112(a) è tratta da "Arti e Mercature", n.1/1989.

L'immagine a pag. 95 è tratta dal sito web del Comune di Firenze (Archivio Storico on-line).

Le immagini a pag. 92, 93 e 104-105 riproducono documenti originali dell'Archivio Storico della Camera di Commercio di Firenze.

Gli articoli possono non rispecchiare le posizioni della Camera di Commercio di Firenze, rappresentando un contributo sul piano dell'informazione e dell'opinione. La riproduzione, anche parziale, di articoli, note o immagini è consentita, citando le fonti, esclusivamente dietro autorizzazione scritta della Camera di Commercio di Firenze.

© Camera di Commercio di Firenze. Tutti i diritti riservati.

Finito di stampare: luglio 2005

A new financial "heart"

This issue of Arti & Mercature is intended to render a service to our enterprises: to take stock of available credit instruments, to provide information on how to use them, to suggest new relationships and to foster a financial culture that is more mindful of the real economy and, therefore, of intercepting the most promising business ideas.

Our economic model faces increasingly strong, complex competition mainly due to the Asiatic economy's extreme aggressiveness, the dropping of customs tariffs, corporate dumping and asymmetries that exist between our economy and the economies of countries under rapid industrialisation, such as enterprises' corporate liability for instance. Therefore, in recent years, regulatory and working tools have been defined and made available to our productive systems to face challenges that also enforce a change in entrepreneurs' mindsets.

I am referring to innovative credit instruments that are hard to implement in business practice. Our territory is highly undercapitalised with company dwarfing and families are reluctant to open up their businesses to others: these subjects must be broached quickly and effectively with the coming into force of the Basle 2 agreement, when banks are going to have to appropriate shares of capital, in proportion to risks resulting from loans they have granted, and rate customers risk wise. There is an obvious risk: small businesses could be penalised because there could be further credit rationing.

Therefore, the opening up of capital to new instruments, for instance to private equity funds, could mean a fundamental capital injection also because it would radically change enterprises' viewpoints. We are definitely not starting from scratch: in 1998 private equity funds distributed 944 million investments to our territory and in 2002 over 120 million. Last year, however, venture capital and private equity operations dropped to 43 million. This cutback leads us to believe that our territory is not yet ready for financing logic based on venture capital. Therefore, the demand has to be boosted by making SMEs aware of these new instruments, and so does supply.

At the end of 2003, Mercato Expandi was created to act as an outlet for small and medium enterprises and a major instrument for private equity funds, providing them with a natural way-out for their investments. In order to enlist, there are simple, clear access criteria such as minimal 1 million capitalisation, floating funds of 10% with an absolute value, however, of 750 thousand euros and publication of the last two balance sheets, the last of which is certified. Thanks to these characteristics, the London EIM, on a par with Mercato Expandi, managed to enlist 700 enterprises in a few years.

EDITORIALE



Un nuovo "cuore" finanziario

Questo numero di Arti & Mercature si pone un obiettivo di servizio per le nostre imprese: fare il punto sugli strumenti finanziari che hanno a disposizione, contribuire a informare su come utilizzarli, a suggerire nuovi rapporti e a favorire, in definitiva, una cultura finanziaria più attenta all'economia reale e dunque in grado di intercettare le idee imprenditoriali più promettenti.

Il nostro modello economico è sottoposto a dinamiche competitive sempre più forti e complesse a causa soprattutto della estrema aggressività dell'economia asiatica, del cadere delle barriere tariffarie, del dumping sociale, delle asimmetrie che esistono fra la nostra e le economie dei Paesi a rapida industrializzazione per quanto riguarda, per esempio, la responsabilità sociale delle imprese. Perciò, in questi ultimi anni, sono stati messi a punto strumenti normativi e operativi a disposizione dei nostri sistemi produttivi per rispondere a sfide che impongono un cambiamento anche nella mente dell'imprenditore. Mi riferisco agli strumenti finanziari innovativi che trovano difficoltà a penetrare nella prassi dell'impresa. Il nostro territorio è afflitto da un'endemica sottocapitalizzazione, da un'endemico nanismo aziendale, da un'endemica ritrosia della famiglia a far allargare la compagine sociale ad altri soggetti: sono problemi che all'alba dell'entrata in vigore dell'accordo Basilea 2, quando le banche dovranno accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai rapporti di credito assunti e classificare i propri clienti in base alla loro rischiosità, devono essere affrontati efficacemente e velocemente. Il rischio è evidente: le piccole imprese potrebbero essere penalizzate, perché ci potrebbe essere un ulteriore razionamento del credito.

Ecco dunque che l'apertura del capitale a nuovi soggetti, per esempio ai fondi di private equity, può essere un'iniezione fondamentale, anche perché questo porta effetti concreti che cambiano completamente l'ottica delle imprese. Certamente non partiamo da zero: nel 1998 i fondi di private equity distribuivano già 944 milioni di euro di investimenti sul nostro territorio, nel 2002 oltre 120 milioni. L'anno scorso, però, le operazioni di venture capital e di private equity sono calate a un valore di 43 milioni. Questa riduzione fa pensare che il territorio non sia ancora pronto per una logica di finanziamento basato sul

capitale di rischio. Bisogna dunque stimolare sia il lato della domanda attraverso la conoscenza di questi nuovi strumenti per le PMI, sia il lato dell'offerta. Alla fine del 2003 è stato, poi, creato il mercato Expandi che vuole rappresentare l'approdo finale delle piccole e medie imprese e uno strumento importante per i fondi private equity che vi vedono la naturale via d'uscita per i loro investimenti. Per quotarsi ci sono criteri di accesso semplici e chiari, come la capitalizzazione minima di 1 milione, un flottante del 10% con un valore assoluto però di 750mila euro e gli ultimi due bilanci pubblicati, di cui l'ultimo certificato. Grazie a queste caratteristiche l'EIM londinese, il mercato omologo di Expandi, in pochi anni è riuscito a quotare ben 700 imprese.

In generale entrare come investitori istituzionali nel capitale delle aziende contribuisce in primo luogo a ridurre la sottocapitalizzazione delle imprese e a superare il nanismo aziendale, ma anche a rinnovare procedure e comportamenti grazie all'arrivo di una nuova managerialità. Le risorse finanziarie da sole non bastano se non si rinnovano procedure e comportamenti: a risorse finanziarie devono corrispondere nuove risorse umane.

Bisogna anche prepararsi a nuove opportunità. Dal primo gennaio 2005 esiste un codice societario che offre numerose soluzioni inedite per approvvigionarsi di risorse finanziarie. Sono, per esempio, permessi conferimenti non proporzionali di beni, opere, avviamenti, capacità manageriali che si trasformano - previa fideiussione a garanzia, diciamo, della fede pubblica, ma soggetti a valutazione solamente delle parti sociali - in asset patrimoniali dell'impresa a fronte dei quali ci saranno azioni. Ci sono strumenti come il leasing azionario o il leasing del marchio, se non ancora regolamentati, che possono autofinanziare l'azienda che vuole lanciare con quel marchio nuovi prodotti.

Si tratta di strumenti che propongono certo costi aggiuntivi che, proprio per tutelare il risparmio, l'impresa è chiamata a sostenere perché dovrà redigere i bilanci secondo i principi contabili internazionali e ottenere il rating. Una prima proposta potrebbe essere la defiscalizzazione di questi provvedimenti per preparare l'azienda all'apertura del proprio capitale a soggetti terzi e, quindi, alla utilizzazione di questi nuovi strumenti, ma il punto principale è un altro. A livello di governo territoriale e regionale occorre che ci sia una politica industriale che comporta un'alleanza fra sistema delle imprese e sistema del credito, la cui missione è quella di reperire finanziamenti così come, dall'altra parte, è necessaria un'alleanza fra le parti sociali. Deve essere rilanciata la parola concertazione degli interessi della comunità, perché è questo il vero motore dello sviluppo del territorio.

Il sistema camerale, oltre a intensificare le azioni di supporto in vista dell'applicazione dell'accordo Basilea 2, ha da tempo contribuito al sostegno finanziario delle imprese attraverso il rafforzamento dei fondi rischio di consorzi Fidi, allimentando il credito ordinario. Il salto di qualità consiste ora nell'entrare nel capitale dei fondi di private equity, in modo da diventare il portavoce del sistema delle imprese all'interno di questi fondi, favorendo la nascita di nuovi comportamenti e di nuove procedure. Si tratta di un salto di qualità progettuale che vede il sistema del credito e quello delle imprese uniti su un progetto di politica industriale attiva. Nascerà così un nuovo cuore finanziario che terrà conto dei cambiamenti che sono intercorsi fra il sistema del credito e il sistema delle imprese negli ultimi anni e che ha come punto di approdo il 2007 con l'introduzione delle regole di Basilea 2.

Generally speaking, underwriting share capital as institutional investors primarily helps to reduce enterprises' undercapitalization and overcome company dwarfing but also to renew procedures and behaviour patterns, thanks to the arrival of new managerial skills. Financial resources alone do not suffice if procedures and behaviour patterns are not renewed: financial resources must correspond to new human resources.

We must also prepare for new opportunities. 1st January 2005 marked the inauguration of a company code to offer numerous breakthrough solutions in procuring financial resources. For instance, it allows for non-proportional underwriting of assets, works, goodwill and managerial skills that turn - after serving as a public guarantee but subject to the rating of social partners only - into company assets against which shares are then issued. There are instruments such as share- or brand leasing that, albeit not yet controlled by regulations, can self-finance businesses that wish to launch new products under that brand. These instruments definitely add costs that enterprises have to pay in order to safeguard saving because they have to draw up balance sheets according to international accounting principles and obtain ratings. An initial proposal could be tax concessions on these provisions to prepare businesses to open their capital to third parties and, therefore, to use these new instruments. However, that is not the crux of the issue. At territorial and regional government level, there must be an industrial policy that entails an alliance between business and credit systems, whose mission is to find financing, just as an alliance between social partners is necessary on the other hand. The concept of orchestration of community interests must be launched again because it is the real driving force behind territorial development.

The chamber system not only intensifies support in view of the application of the Basle 2 agreement but has also helped to financially support enterprises for some time by strengthening the venture funds of Consorzi Fidi, fuelling banker's credit. The next leap forward is to join private equity fund capital in order to become spokesmen for the business system within these funds, fostering new behaviour patterns and procedures. It is a leap forward planning wise, joining credit and business systems in a profit-making industrial policy project. This will give rise to a new financial heart that will take into account the changes that have occurred between the credit and business systems in recent years with a view to 2007 when Basle 2 rules will be introduced.

Luca Mantellassi

Luca Mantellassi





CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
FIRENZE

PER GESTIRE LE TUE CONTROVERSIE



SCEGLI LA STRADA PIÙ FACILE !

**Un modo più veloce e più conveniente per trovare,
negoziando con la controparte, la soluzione migliore alla tua controversia
con l'assistenza di un professionista imparziale
esperto della materia e delle tecniche di comunicazione.**

**UFFICIO ARBITRATO E CONCILIAZIONE
della Camera di Commercio di Firenze**

Piazza dei Giudici, 3 - 50122 Firenze

Tel. 055 2795 266/295/372; Fax 055 2795 244

e-mail: camera.arbitrale@fi.camcom.it

www.fi.camcom.it



UNIONCAMERE

servizio di
conciliazione



GLI STRUMENTI E LE NORME

*A wide range of
instruments*

Piccola guida alla finanza innovativa

*Scelte cruciali per le aziende che
cercano risorse*

MAXIMILIAN CELLINO

Giornalista

In un Paese dove il 95% del tessuto produttivo è composto da microimprese con meno di dieci addetti e la forma principale di finanziamento delle aziende resta il prestito bancario a breve scadenza, l'adeguamento a Basilea 2 rischia di avere pericolose conseguenze. L'introduzione di un sistema di valutazione oggettivo (rating) previsto dalle nuove norme rende infatti per le società decisamente più complesso l'iter di accesso al credito. Strutture già esistenti come i Confidi, che da anni svolgono un ruolo essenziale di garanzia fra le banche e il sistema delle imprese a livello locale e permettono a queste ultime di reperire risorse finanziarie a tassi più convenienti, potrebbero non essere sufficienti a scongiurare una crisi. Il rischio di incappare in una fase di restrizione del credito, che avrebbe un impatto assai più dirompente in un sistema industriale costituito da aziende affette da cronica sottocapitalizzazione, è concreto.

Occorre perciò sviluppare canali di finanziamento alternativi al tradizionale bancario e rendere le imprese italiane più simili a quelle del resto d'Europa. Ricercare, in altre parole, strumenti innovativi di finanziamento che permettano alle aziende di spostare l'asse degli affidamenti da un'ottica di breve a una di medio-lungo periodo e al tempo stesso di aumentare la propria dimensione così da acquisire maggiore competitività in un mercato in cui gli effetti della discussa globalizzazione cominciano ad avere il loro peso.



A SMALL GUIDE TO INNOVATIVE FINANCE *Crucial choices for businesses in search of resources*

by Maximilian Cellino - journalist

In a country where 95% of the productive fabric consists of tiny enterprises with less than ten employees and the main form of business financing is short-term bank loans, adapting to Basle 2 could have dangerous consequences. In fact, the introduction of a rating system laid down by new regulations complicates companies' course of access to credit. Existing facilities such as Confidi, which for years have acted as local guarantors between banks and the business system and that enable the latter to find financial resources at more reasonable rates, are not enough to avert a crisis. There is a very real risk of running into a credit restriction phase, which would have a much more disruptive impact on an industrial system consisting of chronically under-capitalized businesses.

Therefore, alternative financial channels to traditional banker's loans have to be developed and Italian enterprises have to be made more similar to other European enterprises: in other words, a search has to be made for innovative credit instruments that enable businesses to change credit-rating from the short to the medium-long term and, at the same time, to increase in size in order to be more competitive on a market that is beginning to feel the effects of debated globalisation.

Allocated funds

The recent company law reform is very interesting from this point of view. In fact, new legislation introduces funds allocated to a specific deal, one of the most innovative institutes occupying an entire section of the civil code. Article 2447-bis enables separate funds, intended solely to achieve a certain aim, to be set up within a company. Under the regulation, assets underwritten for this purpose are subtracted from the floating charge offered to creditors and, moreover, all or part of the proceeds from the specific deal can be used exclusively to totally or partially reimburse financing obtained to achieve the aim. Finally, by separating funds and limiting their liability, legislators endeavour to promote greater involvement of subjects outside enterprises and, more generally, to make it easier to find financial resources. The new joint-stock company model is, anyway, highly flexibility-conscious and enables the level of participation of shareholders and of third parties to meet the enterprise's specific needs, thus strengthening the capital market and the possibility of replacing traditional recourse to banker's credit with various participatory and credit instruments. This need is met, for instance, by the chance to issue not only ordinary shares but also shares with different entitlements, changing the degree of shareholders' participation in enterprises' decision-making processes. Shares without voting rights and shares with voting rights limited to special topics or subjected to the occurrence of special conditions form part of this category. The company

I patrimoni destinati

La recente riforma del diritto societario presenta sotto questo aspetto elementi di assoluto interesse. La nuova normativa introduce infatti la figura dei patrimoni destinati a uno specifico affare, uno degli istituti più innovativi al quale viene dedicata un'intera sezione del codice civile. L'articolo 2447-bis permette di costituire, all'interno di una società, patrimoni separati e destinati in via esclusiva al raggiungimento di una determinata finalità. Secondo la disposizione, i beni conferiti a tale scopo sono sottratti alla garanzia generica offerta ai creditori e, elemento forse ancora più rilevante, tutti o parte dei proventi derivanti dallo specifico affare possono essere destinati in via esclusiva al rimborso totale o parziale del finanziamento ottenuto per raggiungere l'obiettivo.

In definitiva, separando i patrimoni e limitando la responsabilità, il legislatore cerca di promuovere un maggior coinvolgimento anche di soggetti esterni all'impresa e più in generale di agevolare il reperimento di risorse finanziarie. Il nuovo modello di società per azioni è comunque interamente orientato alla flessibilità e permette di modulare il livello di partecipazione dei soci e dei terzi in funzione delle specifiche esigenze dell'impresa stessa, rafforzando in questo modo il mercato dei capitali e la possibilità di sostituire il tradizionale ricorso al credito bancario con differenziati strumenti partecipativi e di debito.

A questa necessità risponde, ad esempio, la possibilità di emettere, oltre alle azioni ordinarie, titoli forniti di diritti diversi che permettano un differente grado di partecipazione dei soci al processo decisionale dell'azienda. Fanno parte di questa categoria le azioni senza diritto di voto e quelle con diritto di voto limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni. La riforma societaria rende anche possibile variare la misura della partecipazione dei soci alla distribuzione degli utili attraverso l'emissione di azioni con diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale di un determinato settore.

Il capitale di rischio per le PMI

Talvolta sono fondi oppure operatori specializzati a intervenire nel capitale sociale di un'impresa, rilevandone una quota significativa in un'ottica di medio-lungo termine e apportando liquidità al suo interno. In questo caso si usa genericamente parlare di attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio. Attraverso questa forma di finanziamento, la società ha la possibilità di reperire capitale "paziente" che può utilizzare nella gestione delle diverse fasi vitali: da quella embrionale in cui si ha la nascita vera e propria dell'iniziativa

imprenditoriale (in questo caso l'attività viene definita *venture capital*), a quelle successive di sviluppo che possono presentare problemi molteplici connessi anche al cambiamento di proprietà di un'impresa o al passaggio generazionale (*private equity*).

Spesso l'intervento dell'investitore non si limita alle sole risorse finanziarie in senso stretto, ma prevede anche l'apporto di una elevata esperienza manageriale che viene messa a disposizione dell'azienda per il raggiungimento dei propri obiettivi. Sotto questo aspetto, i *business angels* costituiscono una particolare forma di investitori "informali" che in qualità di persone fisiche acquistano quote azionarie in imprese di piccola dimensione e contribuiscono attivamente anche alla gestione delle risorse. Si tratta perlopiù di ex titolari di impresa, manager in attività o in pensione che dispongono di mezzi finanziari, a volte anche limitati, ma soprattutto di una buona rete di conoscenze, di una solida capacità gestionale e di un buon bagaglio di esperienza.

Strumento tipico per operare nel capitale di rischio è il fondo chiuso di investimento, il cui obiettivo principale è la valorizzazione di un patrimonio attraverso l'acquisizione e la successiva cessione di quote azionarie in imprese con alto potenziale di sviluppo. Il capitale del fondo può essere raccolto fra risparmiatori privati o investitori istituzionali (banche, fondazioni, assicurazioni o fondi pensione, anche nelle sue articolazioni territoriali) e viene gestito da un soggetto terzo.

Nel corso degli anni le caratteristiche dell'attività di investimento in capitale di rischio si sono notevolmente diversificate, adattandosi alle caratteristiche dei sistemi imprenditoriali e al grado di sviluppo dei mercati. L'evoluzione ha portato gli operatori attivi nel *venture capital* e nel *private equity* a considerare con crescente attenzione il mondo delle piccole e medie imprese e a moltiplicare i propri interventi, rappresentando così per il settore uno strumento decisamente innovativo di finanziamento e una importante occasione di crescita.

Nonostante le differenze talvolta significative, esiste fra le molteplici forme di investimento di questa specie un denominatore comune rappresentato dall'ottica di medio-lungo termine dell'operazione e dalla finalità di ottenere una plusvalenza attraverso la vendita delle azioni o la quotazione della società stessa.

La Borsa e il mercato Espandi

L'ingresso in Borsa fornisce uno sbocco naturale non soltanto dal punto di vista del *private equity*, ma anche per le stesse imprese oggetto dell'investimento che intendono compiere un passo ulteriore di crescita e farsi conoscere anche oltre i confini nazionali. La quotazione permette infatti non soltanto di reperire ingenti capitali per finanziare la crescita della società, ma garantisce anche una visibilità inter-

reform also makes it possible to vary the extent of shareholders' participation in distributing profits by issuing shares with financial rights correlated to the company's operating results in a certain trade.

Venture capital for SMEs

Sometimes funds or experts intervene in an enterprise's capital stock, taking over a significant share in the medium-long term and contributing liquidity to it. In this case, it is generally described as institutional venture capital investment. Through this form of financing, the company can find "patient" capital to use in managing its various vital phases: from the business initiative's start-up (in this case it is called venture capital) to development phases that can be highly problematic due to shake-ups or to generational handovers (private equity).

Investors' intervention is often not strictly confined to financial resources but also provides sound managerial experience to be made available to the business in order to achieve its aims. From this viewpoint, business angels are a special form of "informal" investors who, as natural persons, purchase shareholdings in small enterprises and help to manage resources. They are largely former owners of enterprises, business managers or retired managers who have their own private means, albeit limited, but above all a good network of contacts, managerial skills and sound experience.

A typical instrument for operating venture capital is a closed-end investment fund, whose main aim is to valorise assets through the acquisition and subsequent cession of shares in enterprises with a high development potential. Basic capital can be retrieved from private savers or institutional investors (banks, foundations, insurances or pension funds also countrywide) and is handled by a third party.

Over the years, investments in venture capital have changed considerably, adapting to the characteristics of business systems and to markets' degree of development. Evolution has brought operators in venture capital and in private equity to pay more and more attention to small and medium

enterprises and to step up action, thus providing the trade with a highly innovative credit instrument and major growth possibilities.

Despite somewhat significant differences, there is a common denominator for the numerous forms of investment of this kind: a medium-long term viewpoint of the transaction and capital gain through the sale of shares or the company's listing.

The Stock Exchange and Mercato Expandi

Listing on the stock exchange provides an outlet not just from the private equity viewpoint but also for enterprises that intend to grow and internationalise. In fact, listing not only enables huge amounts of capital to be found to finance the company's growth but also guarantees international visibility and often greater credibility on markets, in turn facilitating new financing channels. The Italian Stock Exchange, in particular, has done its utmost in recent years to simplify and ease access to small and medium businesses. Late 2003 marked the creation of Expandi, a small stock exchange that enables listing relatively quickly at lower costs. Credit facilities include a reduction to 10% of the minimal threshold on the floating amount for placement and the introduction of listing partners, who accompany companies right throughout the listing process.

District bonds

Developed in Italy over the past year, district bonds are without a doubt one of the most innovative, creative forms of local financing to small and medium enterprises. They consist of a special type of service and/or benefit granted by credit instruments and based on credits boasted by banks versus a series of businesses located in a certain district or in a precise geographic area. Technically speaking, banks grant packaged loans to a service company, which issues bonds based on this portfolio and subject to rating by the same bank. Bonds are then sold on markets and the proceeds are used to pay the grantor bank, in turn providing enterprises with financing at convenient rates.

nazionale e spesso una più elevata credibilità sui mercati, condizione che a sua volta rende anche più semplice attivare nuovi canali di finanziamento. Borsa Italiana, in particolare, si è adoperata in questi ultimi anni per rendere più semplice e meno traumatico l'accesso al mercato ad aziende di piccole e medie dimensioni. A fine 2003 è nato infatti Expandi, un listino che permette l'approdo in Borsa in tempi relativamente brevi e a costi più ridotti. Tra le agevolazioni previste figurano la riduzione al 10% della soglia minima sul flottante da collocare e l'introduzione della figura del *listing partner*, un intermediario che affianca la società per l'intero processo di quotazione.

Il bond di distretto

Sviluppato in Italia nel corso dell'ultimo anno, il bond di distretto rappresenta senz'altro una delle forme più innovative e creative di finanziamento locale alle piccole e medie imprese. Si tratta di un particolare tipo di cartolarizzazione che ha per oggetto i crediti vantati dalle banche nei confronti di una serie di aziende localizzate in un determinato distretto o in un'area geografica ben precisa. Dal punto di vista tecnico, gli istituti cedono i crediti pro-soluto a una società veicolo, che emette un titolo obbligazionario (bond) basato su questo portafoglio e soggetto a un rating da parte della stessa banca. L'obbligazione viene poi venduta sui mercati e il ricavato è utilizzato per pagare la banca cedente, che a sua volta fornirà alle imprese finanziamenti a tassi convenienti.

Lo strumento, già utilizzato con successo in alcuni casi sia nel Nord-Est che nel Nord-Ovest d'Italia, consente di finanziare piccole imprese che singolarmente non avrebbero possibilità di accesso al mercato internazionale dei capitali e il suo utilizzo rappresenta un segnale, da parte delle banche e degli investitori, di un elevato grado di fiducia nel territorio in cui si va a operare. Le aziende ottengono inoltre finanziamenti a tassi competitivi e senza dover prestare garanzie reali che sono invece fornite da un consorzio fidi, mentre gli investitori che acquistano i bond possono contare su un rischio diversificato fra numerose piccole imprese che, per giunta, presentano storicamente un tasso percentuale di default decisamente inferiore alle medie nazionali.

This instrument, already successfully used in certain cases both in north eastern and north western Italy, enables the financing of small enterprises that would not individually be able to access the international capital market and its use is a sign of banks and investors' great faith in the territory. Furthermore, businesses obtain

financing at competitive rates without having to offer collaterals that are provided by a Consorzio Fidi while investors who purchase bonds can spread risks across numerous small enterprises whose history, moreover, shows a much lower default percentage rate than national averages.

DIRITTO SOCIETARIO

Il fattore flessibilità

L'autonomia negoziale entra nello statuto

LEONARDO TESTAI

Giornalista

La riforma del diritto societario, entrata in vigore dal 1° Gennaio 2004, ha introdotto nuovi strumenti finanziari per le imprese italiane: tali strumenti possono essere utilizzati con successo anche e soprattutto dalle PMI, che vivono la difficile fase dell'apertura dei mercati, e quindi dell'avvento di una forte concorrenza che mette in

*The reform of company law***THE FLEXIBILITY FACTOR***Liberty of contract is introduced into the statute**Leonardo Testai - Journalist*

The company law reform, which came into effect on 1st January 2004, introduced new credit instruments for Italian enterprises: these instruments can be used successfully especially by SMEs, who are encountering difficulties in listing on the stock exchange and, therefore, are coming across stiff competition that highlights their limited size and under-capitalisation.

New hybrid or atypical credit instruments can be equipped with

PICCOLO GLOSSARIO DI FINANZA INNOVATIVA

**BASILEA 2**

È il nuovo accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche che entrerà in vigore alla fine del 2006. Gli istituti dei Paesi aderenti devono accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai crediti emessi. È il frutto di una cooperazione che cerca di rendere complementari la tradizionale attività dei regolatori con l'autodisciplina degli operatori.

BOND o OBBLIGAZIONI

Titoli di debito che impegnano la banca o la società emittente al rimborso del capitale oltre che alla corresponsione degli interessi, di ammontare fisso o variabile nell'arco della durata prestabilita.

BOND DI DISTRETTO

Obbligazioni idonee a sostenere la crescita delle imprese piccole e medie dei distretti e permettere a quelle che lo desiderano un'apertura al mercato dei capitali, fino a sfociare nella quotazione.

BORSA ITALIANA SPA

Società privata responsabile dell'organizzazione e della gestione del mercato borsistico italiano. La Società, nata nel 1997 dalla privatizzazione dei mercati di borsa ed operativa dal 2 gennaio 1998 ha l'obiettivo di assicurare lo sviluppo dei mercati gestiti massimizzandone la liquidità, la trasparenza e la competitività, perseguendo al contempo elevati livelli di efficienza e redditività.

CARTOLARIZZAZIONE

Operazione mediante la quale un certo numero di crediti generalmente di piccolo o medio piccolo importo (crediti al consumo, leasing auto, bollette di utility) sono consolidati in pacchetti e rappresentano la garanzia reale a fronte della quale vengono emesse delle obbligazioni.

financial or administrative rights excluding, however, the vote at general shareholders' meetings. They can also contribute assets that are not susceptible to capital underwriting such as work or services for instance. For Massimo Abbagnale, president of SICI (Sviluppo Imprese Centro Italia) SGR, it is "important to stress how the reform's philosophy intends to exalt liberty of contract to the full, splitting the range of instruments into an endless variety of securities: from shares to bonds, passing onto mixed, atypical models of credit instruments tailor-made then and there to meet the underwriter's specific requirements, making the system highly atypical and flexible and open to operators' imaginations and financial engineering". Abbagnale goes on to explain that "issuing shares and bonds

evidenza i loro limiti di dimensioni e capitalizzazione. "Esiste una vera propria competizione – dice Umberto Tombari, docente di Diritto Commerciale all'Università di Firenze - tra ordinamenti giuridici per attrarre le risorse finanziarie, perché un ordinamento giuridico competitivo è in grado da un lato di attrarre investitori e imprese straniere, dall'altro però di evitare che imprese ed investitori italiani vadano ad allocare i propri risparmi o comunque le proprie energie finanziarie in altri paesi".

I nuovi strumenti finanziari ibridi o atipici possono essere forniti di diritti patrimoniali o amministrativi, escluso però il voto nell'assemblea generale dei soci, e prevedono anche l'apporto di beni non suscettibili di conferimento al capitali, come per esempio la presenza di opera o di servizi. Per Massimo Abbagnale, presidente di SICI (Sviluppo Imprese Centro Italia) SGR, è "importante sottolineare come la filosofia della riforma tenga ad esaltare al massimo l'autonomia negoziale, articolando la gamma di strumenti in una infinita varietà di titoli: dalle azioni alle obbligazioni, passando a modelli misti

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO APERTO

È uno strumento finanziario che permette al singolo risparmiatore di investire, anche per piccoli importi, sui mercati finanziari di tutto il mondo (azionari, obbligazionari, etc...). Vi si accede attraverso un versamento di denaro che viene convertito in quote. I versamenti effettuati dai sottoscrittori confluiscono in un patrimonio comune, che viene gestito da una società di gestione specializzata, cui spettano le decisioni di investimento.

FONDO CHIUSO

Fondo di investimento che prevede l'emissione di un preciso numero di azioni, le quali vengono vendute ai partecipanti in relazione alla frazione di capitale di cui sono in possesso. Il patrimonio di un fondo chiuso e quindi il numero delle quote è prefissato al momento della sua promozione; incrementi eventuali del patrimonio possono essere effettuati solo con un aumento del capitale sociale.

MERCATO EXPANDI

Mercato della Borsa italiana finalizzato alla quotazione di imprese a piccola e media capitalizzazione. Il mercato è stato istituito l'11 novembre 2003. Tra i principali requisiti posti per la quotazione su questo mercato figurano una capitalizzazione prevedibile non inferiore a un milione di euro e un flottante pari ad almeno il 10% del capitale e comunque non inferiore a 750mila euro.

PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL

L'attività di investimento istituzionale in capitale di rischio viene effettuata sotto forma di venture capital e di private equity. Il venture capital si riferisce al finanziamento dell'avvio delle società di nuova costituzione (start up), mentre il private equity si riferisce ad operazioni di investimento finalizzate alla crescita delle società, successivamente all'avvio dell'attività, e al finanziamento di cambiamenti nell'attività. Il venture capital ed il private equity costituiscono, in genere, investimenti di medio termine.

PROJECT FINANCING

È un insieme di procedure che consentono di realizzare opere pubbliche con l'apporto di capitale e competenze proprie del settore privato. Le fasi principali di un'operazione di Project financing sono la costruzione e la gestione dell'opera realizzata, attraverso la quale l'investitore deve rientrare del capitale investito e attraverso la quale deve ottenere un congruo profitto. È per questo che il finanziamento dell'opera ruota attorno non tanto alle garanzie che sono capaci di fornire i soggetti promotori dell'iniziativa, ma alle qualità tecnico-economiche del progetto.

e atipici di strumenti finanziari ad hoc costruiti su misura delle esigenze specifiche del soggetto emittente, quindi con una caratteristica di forte atipicità e flessibilità del sistema, aperta alla fantasia e alla ingegneria finanziaria degli operatori". Così sarà possibile "emettere – spiega Abbagnale - azioni ed obbligazioni atipiche perché non del tutto rispondenti ad un modello legale di base, si attenua la distinzione sino ad ora rigida tra le categorie del socio e del creditore di una società per azioni, e si lascia un terreno libero alla inventiva capace di proporre soluzioni che risultino convincenti per il mercato".

Tra le nuove tipologie azionarie, ci sono le azioni postergate nella partecipazione alle perdite, che permettono di regolamentare la partecipazione alle perdite, in più o in meno, dello stesso strumento azionario, le azioni correlate, le azioni riscattabili, e le azioni senza voto, che per Tombari permettono di incidere sul governo dell'impresa senza toccare, in sostanza, gli aspetti patrimoniali: "Fino alla riforma del 2003 – spiega - erano possibili solo azioni a voto limitato

that are atypical because they do not follow a basic legal example blurs the net distinction between the categories of shareholders and creditors of a joint-stock company, making room for inventiveness capable of proposing solutions that turn out to be convincing to the market".
New types of shares include shares that participate in losses and that enable the regulation of share instruments' participation in losses, correlated shares, redeemable shares and shares without voting rights, which for Tombari affect the running of the enterprise without basically touching its financial aspects. He goes on to explain, "Until the 2003 reform, it was only possible to have shares with limited voting rights that had to be preferential but nowadays it is possible to issue shares with no voting

BRIEF GLOSSARY ON INNOVATIVE FINANCE

BASLE 2 – *It is the new international agreement on bank's financial requirements that shall come into force at the end of 2006. Banks in member states must appropriate amounts of capital proportional to the risk resulting from granted credits. It is the result of cooperation that strives to supplement regulators' traditional activity with credit departments' self-discipline.*

BONDS - *Debit instruments that oblige the bank or underwriter to reimburse capital and pay fixed or variable interest within a fixed time period.*

DISTRICT BONDS - *Bonds suitable for sustaining the growth of districts' small and medium enterprises. District bonds can open up capital markets to enterprises, enabling them to list on the stock exchange.*

BORSA ITALIANA SPA – *Private Company responsible for the organisation and running of the Italian stock market. The company, which came into being in 1997 from the privatisation of stock markets and effective since 2nd January 1998, is intended to ensure the development of the markets it runs maximising their liquidity, transparency and competitiveness and pursuing high efficiency and profitability standards at the same time.*

TURNING INTO A SERVICE AND/OR BENEFIT GRANTED BY CREDIT INSTRUMENTS – *Operation through which a certain number of small or small-medium credits (consumer credits, car leasing and bills) are packaged and act as collaterals against which bonds are issued.*

OPEN-END INVESTMENT FUND – *It is a credit instrument that enables individual savers to invest albeit small amounts on capital markets worldwide (share-, bond-, etc.). It is accessed by paying an amount of money that is then converted into shares. Underwriters pay into a common investment fund, which is run by a specialized management company that decides on investments.*

CLOSED-END INVESTMENT FUND – *An investment fund that provides for the issue of a precise number of shares, which are then sold to shareholders in proportion to the amount of capital they possess. The assets of a closed-end investment fund and, therefore, the numbers of shares are established at the time of its promotion; only by increasing registered stock can assets be increased.*

MERCATO EXPANDI – *Italian Stock Exchange market intended for the listing of enterprises with small and mid capitalisation. The exchange was set up on 11th November 2003. One of the major requirements to enlist on this exchange is estimated capitalisation of no less than one million euros and a floating amount of at least 10% of the capital and, anyway, of at least 750 thousand euros.*

PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL – *Institutional investment in venture capital occurs in the form of venture capital and private equity. Venture capital finances the start up of recently founded companies whereas private equity refers to investment transactions intended for company growth, subsequent to business start up, to finance business changes. As a rule, venture capital and private equity are medium term investments.*

PROJECT FINANCING – *It is a set of procedures that enable public works to be built with the contribution of private sector capital and expertise. The main phases of a project financing transaction are the building and management of the work, through which investors have to get back the capital they invested and make an adequate profit. That is why financing of the work revolves more around the project's technicalities and financial aspects than around the guarantees provided by the initiative's promoters.*

rights and that are not necessarily preferential". These new instruments - through which businesses can finance themselves obtaining money but not affecting their capital structure and running, thanks to administrative rights that are underwritten anyway - pave the way to private equity and venture capital transactions. However, for unlisted instruments that, as such, should not end up in the portfolio of common investment funds and of small savers, private placement is always a possibility and Abbagnale is thinking of tailor-making funds: "I have in mind closed-end investment funds specialized in the acquisition of securities issued by unlisted companies, albeit small and medium in size".

Private equity funds have numerous aims. "They can accompany the business while it is growing", says Stefano Bellaveglia, chairman of MPS Asset Management, "to facilitate its takeovers and its internationalisation, providing a solution when businesses are handed down the family. Therefore, these funds can also benefit by being able to compose their investments and open up to credit instruments that are more flexible than traditional participation in capital: in fact, on Anglo-Saxon markets, private equity funds purchase businesses to then accompany them until they have enlisted on the stock exchange".

According to Bellaveglia, the new reform lends itself to "bond issues that, once certain aims have been achieved, are converted into capital or instruments that only allow the investor to exit once he has achieved certain declared or undeclared aims; alternatively the efficiency of these credit instruments can be linked to the company's operating results. Amongst other things, this private equity market can also adapt to small figures and, therefore, is also suitable for small businesses".

Tombari goes on to say that "participatory credit instruments can also play a major role in private equity transactions but they often escape us because they are too vague". This peculiarity is described as follows by Enrico Fazzini, president of the Florentine Accountants' Association, "They are instruments that participate in dividends but not in capital. They have certain common denominators:

e necessariamente privilegiate, oggi è possibile emettere azioni anche completamente prive di voto, non necessariamente privilegiate". Questi nuovi strumenti, attraverso i quali l'azienda può finanziarsi ottenendo denaro, ma non incidendo sulla propria struttura del capitale e del governo, grazie ai diritti amministrativi che vengono comunque conferiti aprono la strada alle operazioni di private equity e venture capital; fermo restando che per gli strumenti non quotati, che in quanto tali non dovrebbero finire nel portafoglio dei fondi comuni d'investimento e dei piccoli risparmiatori, è sempre aperta la porta del *private placement*, e Abbagnale pensa alla creazione di fondi ad hoc: "Penso a fondi chiusi specializzati nell'acquisizione dei titoli emessi da società non quotate, anche di piccola e media dimensione".

I fondi di private equity hanno molteplici obiettivi: "Possono accompagnare l'azienda nel suo percorso di crescita - dice Stefano Bellaveglia, presidente di MPS Asset Management - facilitare le sue acquisizioni, la sua internazionalizzazione, costituire una soluzione al momento del passaggio generazionale. Quindi anche questi fondi possono beneficiare della possibilità di modulare i loro investimenti e di aprirsi a strumenti finanziari più flessibili della tradizione e partecipazione in capitale: sui mercati anglosassoni infatti il fondo di private equity acquista un'azienda, per poi poterla accompagnare verso una quotazione di borsa". Secondo Bellaveglia, con la nuova riforma si possono immaginare "prestiti obbligazionari che al raggiungimento di certi obiettivi si trasformano in capitale, o strumenti che preparano in modo programmato l'uscita dell'investitore al raggiungimento o meno di certi obiettivi dichiarati o meno, oppure si può collegare il rendimento di questi strumenti finanziari ai risultati ottenuti dell'azienda. Questo mercato del private equity fra l'altro può adattarsi anche a piccole cifre, per aziende anche quindi di piccole dimensioni".

Tombari aggiunge che "nelle operazioni di private equity ruolo di primo piano possono giocare anche gli strumenti finanziari partecipativi, cosa che perlopiù è sfuggita anche perché questi strumenti finanziari effettivamente sono abbastanza incerti nella loro configurazione". Questa particolarità viene descritta così da Enrico Fazzini, presidente dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Firenze: "Sono strumenti partecipativi agli utili ma non sono strumenti partecipativi al capitale; possono avere degli aspetti che li avvicinano, la possibilità di partecipare a certe delibere, la possibilità di avere un rappresentante nell'organo decisionale e nell'organo di controllo, ma non sono sicuramente degli strumenti di partecipazione al capitale, altrimenti diventerebbero delle forme particolari di azioni". Fazzini osserva quindi come il legislatore abbia capovolto l'impostazione tradizionale stabilendo che "sotto un profilo tributario, per certi aspetti e non per tutti, questi strumenti finanziari che sotto un profilo civile non sono partecipativi al capitale, vengono invece considerati come

se fossero partecipazioni usuali, normali, come se fossero delle azioni".

Il giudizio degli addetti ai lavori sulla riforma, e sulle opportunità che dà, è positivo: "Questa è una riforma – commenta Tombari - che consente soprattutto di dare con efficacia reale, cioè con un'efficacia statutaria e non contenuta in patti parasociali, alcuni poteri all'investitore di private equity che sono proprio quelli che l'investitore di private equity vuole: una rappresentanza del consiglio di amministrazione, ed alcuni poteri di veto sulle operazioni straordinarie della società". Tuttavia Bellaveglia sottolinea come si sia ancora in una fase iniziale: "È prematuro cercare di valutare le dimensioni di questo nuovo mercato: non sono infatti ancora reperibili dati complessivi o statistiche su un fenomeno che è ancora tutto da maturare e anzi è ancora sul nascere; possiamo dire che al momento non abbiamo ancora constatato un'attività di emissione di questo tipo di strumenti, e probabilmente anche l'attività di emissione da parte delle piccole e medie aziende è rimasta sinora sporadica, questo a dimostrazione che meccanismi di questo tipo sono sempre più facili da vedere in linea teorica che in linea pratica".

Lo stesso vicepresidente di MPS si sofferma sull'unico tassello mancante, secondo lui, alla riforma, ovvero una modernizzazione della legge fallimentare: "Bisognerebbe permettere all'imprenditore che ha sbagliato in modo non fraudolento di poter trovare ulteriori vie per il salvataggio del suo business ed eventualmente per ritirarsi senza disonore o riprovazione sociale. Questa riforma, che sia le imprese sia le banche chiedono vivamente da tempo, è fra l'altro indispensabile per far decollare proprio i fondi di venture capital: si sa infatti che i *venture capitalists* devono puntare su 20 società perché una abbia successo, ma non possono permettersi di affrontare gli oneri dei fallimenti così come oggi sono in Italia".



the chance of joining in certain resolutions and the possibility of having a representative in decision-making and controlling bodies without participating in capital. Otherwise, they would become special forms of shares". Fazzini then observes how the legislator revolutionised the traditional approach by establishing that "for certain but not all fiscal aspects, these credit instruments that do not civilly participate in capital are considered as usual, normal shareholdings, as though they were shares".

Members of the trade are enthusiastic about the reform and the opportunity it creates. Tombari comments, "This is a reform that enables private equity investors to be empowered at will with real and statutory efficacy that is not contained in paracompany contracts: board of directors' representation and certain vetoing powers on special company operations". However, Bellaveglia emphasizes how it is still very early, "It is too soon to even try to assess the dimensions of this new market: in fact, overall or statistical data on a phenomenon that is still maturing and that is only just coming into being is not yet available. We can say that to date we have not yet come across this type of instrument which is probably only granted sporadically to small and medium businesses, proving that mechanisms of this type are always more theoretical than practical".

The deputy chairman of MPS dwells on the only missing piece in the reform jigsaw puzzle, i.e. modernisation of the bankruptcy law, "We must enable entrepreneurs who have committed non-fraudulent errors to find other ways of saving their businesses and of withdrawing without dishonour or social reproach. This reform, which has been urgently requested by enterprises and banks for some time is, amongst other things, indispensable for venture capital funds to take off: it is a known fact that venture capitalists have to bet on 20 companies for one to be successful but they cannot afford to face the current high bankruptcy costs in Italy".

PRIVATE EQUITY



The investment fund trade

CAPITAL FOR INNOVATION
Credit instruments struggle to establish themselves

by Rodolfo Giugni and Sara Monaci - Journalists

In Tuscany, private equity (investment with venture capital) has mainly spread in recent years but nothing like northern Italy where transactions abound. Regional business facilities based on small enterprises do not facilitate the admission of institutional investors. Often family businesses do not come to grips with the strategic importance of having an institutional partner: venture capital is more and more important in the growth of innovative designs because it is often the only way to put an idea into practice (venture capital). Alternatively, it provides a capital injection for investments once a business has already started up (private equity). Therefore, in Tuscany venture capital is a sign of the times: in 2004 venture capital and private equity investments dropped by over 12% and, in the past three years, transactions have plummeted in the two figure range. Just think that in 2003 alone they totalled 12 million versus 124 million the previous year (they equalled 77.6 million in 2001 and 99.9 in 2000). Dynamics go against the national trend, which in 2004 recorded an 8% increase, totalling approximately 3 billion and 600 million (albeit with a 22% decrease in the number of investments made).

L'ATTIVITÀ DEI FONDI DI INVESTIMENTO

Capitali per l'innovazione

Lo strumento stenta a consolidarsi

RODOLFO GIUGNI - SARA MONACI

Giornalisti

In Toscana il private equity (investimento con capitale di rischio) si è diffuso soprattutto negli ultimi anni ma non c'è stato nessun exploit in confronto alle regioni dell'Italia settentrionale dove le operazioni sono molto numerose. La struttura imprenditoriale regionale basata sulla piccola impresa non agevola l'ingresso di investitori istituzionali. Spesso le imprese a gestione familiare tardano a comprendere l'importanza strategica di avere un partner istituzionale: il capitale di rischio è un tassello sempre più importante nella crescita di progetti innovativi perché spesso rappresenta l'unico canale per trasformare in progetto concreto un'idea (venture capital) oppure consente di avere mezzi freschi per realizzare gli investimenti nel corso dell'attività già avviata (private equity).

Quindi, da noi il capitale di rischio segna il passo. Nel 2004 l'ammontare totale degli investimenti relativi al venture capital e al private equity è calato di oltre il 12%, e complessivamente negli ultimi tre anni le operazioni sono precipitate, con un crollo verticale a due cifre. Basterà pensare che solo nel 2003 sono arrivate al valore di 12 milioni contro i 124 dell'anno precedente (erano pari a 77,6 milioni nel 2001 e a 99,9 nel 2000).

La dinamica è in controtendenza con quella nazionale, che nel 2004 ha registrato un incremento dell'8%, arrivando a quota 3 miliardi e 600 milioni circa (pur con una diminuzione del 22% del numero degli investimenti realizzati).

Visto che i capitali di rischio sono uno dei motori per la crescita, soprattutto nel campo dell'alta tecnologia, il dato fa riflettere: la Toscana contribuisce per circa il 7% alla ricchezza del PIL nazionale, ma le operazioni finanziarie del territorio regionale rappresentano solo lo 0,3% dei movimenti italiani.

La valutazione diventa ancora più complessa se si pensa che in Toscana ci sono numerosi centri di ricerca, privi però di un contatto diretto con il mondo dell'impresa.

"Il tessuto regionale – ha dichiarato alla stampa Gabriele Cappellini, direttore generale di MPS Venture – probabilmente non è ancora completamente pronto alla logica del capitale di rischio. L'importante è che i fondi e le imprese si avvicinino concependo l'investitore non solo come quello che versa i soldi, ma in un'ottica più ampia di strategia di crescita".

In generale il capitale investito può essere utilizzato per sviluppare nuovi prodotti e nuove tecnologie, per finanziare acquisizioni, per operazioni connesse alla ristrutturazione dell'assetto proprietario, nonché come finanziamento ponte per supportare il periodo di transizione che precede la quotazione della società. Solitamente l'investitore istituzionale, oltre al capitale di rischio, apporta nell'impresa servizi di consulenza strategica, finanziaria, di marketing e organizzativa. La presenza dell'investitore istituzionale nella compagine societaria, inoltre, procura all'azienda indubbi vantaggi in termini di immagine connessa alla vasta rete di rapporti intessuta con diversi operatori economici e finanziari.

Una delle principali realtà attive sul fronte del private equity è sicuramente SICI, Sviluppo imprese Centro Italia SpA: è una società di gestione del risparmio che svolge l'attività di gestione di fondi mobiliari chiusi. I fondi gestiti attualmente sono Centroinvest e Toscana Venture. La base sociale di SICI è costituita al 31% da Fidi Toscana, al 29% da MPS Banca per l'impresa, dal 15% da Cassa di Risparmio di Firenze, dal 10% da Cassa di Risparmio di Prato, dal 10% da Cassa di Risparmio di San Miniato e dal 5% da Banca dell'Etruria. I fondi hanno il compito istituzionale di raccogliere risparmio, vincolandolo a medio o lungo termine in società tipicamente non quotate ad alto potenziale di crescita. Il primo fondo, Centroinvest, ha iniziato la sua operatività nel novembre del 1999 e ha un valore di 38,8 milioni. Il secondo fondo, Toscana Venture, è molto più recente e ha meno di un anno di attività essendo operativo dal giugno 2004 con un valore di emissione di 50 milioni. Centroinvest detiene 12 partecipazioni: tre operazioni sono state realizzate nel 2004 e riguardano l'acquisizione di quote in Manutencoop Facility Management, Sutor Mantellassi holding e Solemme (concimi). Il fondo ha impiegato completamente le risorse a disposizione. Ha acquisito partecipazioni di minoranza in aziende prevalentemente toscane caratterizzate da una forte propensione all'innovazione e da prospettive di crescita particolarmente rilevanti.

As venture capital is one of the driving forces behind growth, especially in the high tech field, it is astounding to learn that Tuscany contributes approximately 7% to the national GDP but financial transactions in the region represent only 0.3% of Italian movements.

Rating becomes even more complex if you think that Tuscany abounds with research centres that, however, are not in touch with the business world.

Gabriele Cappellini, general manager of MPS Venture, made the following statement to the press, "The regional fabric is probably not yet ready for venture capital logic. It is important that funds and enterprises approach one another, conceiving investors not just in terms of payment but from a broader growth-strategy slant".

Generally speaking, invested capital can be used to develop new products and technologies, to finance takeovers, for company shake-ups and to finance in-between periods prior to the company's listing. Institutional investors usually provide not only venture capital but also strategic, financial, marketing and organisational consultancy.

Furthermore, the existence of institutional investors in the company's structure is undoubtedly advantageous to the business in terms of its image in view of the vast network of relationships interwoven with various operators and dealers.

On the private equity front, a leading role is played by SICI, Sviluppo Imprese Centro Italia SpA: a savings management company that runs closed-end investment funds. It is currently running Centroinvest and Toscana Venture funds. SICI's capital stock consists of 31% Fidi Toscana, 29% MPS Banca per l'impresa, 15% Cassa di Risparmio di Firenze, 10% Cassa di Risparmio di Prato, 10% Cassa di Risparmio di San Miniato and 5% Banca dell'Etruria. Funds are institutionally intended to collect savings, tying them in the medium or long term to typically unlisted companies with high growth potentials. The first investment fund, Centroinvest, started operating in November 1999 and is worth 38.8 million. The second, more recent investment fund, Toscana Venture, has only been operating since June 2004 and is worth 50 million. Centroinvest

holds twelve shareholdings: three transactions were performed in 2004 and concern the acquisition of shares in Manutencoop Facility Management, Sutor Mantellassi Holding and Solemme (fertilizers). The investment fund has flattened its available resources. It acquired minority shareholdings in highly innovative, primarily Tuscan businesses with great growth prospects.

In April 2005, the Toscana Venture fund invested for the first time in the AEB Frames Company in Leghorn, which manufactures and markets rolled metal and PVC fixtures. The Board of Directors has already decided to make five more investments totalling 12 million. Generally speaking, investments amount to 2 million and aim at holding no more than 30% of a company. This fund also lasts for a maximum of ten years and investments last from three to five years on average.

SICI funds are only underwritten by qualified investors and exclude natural persons.

The two credit instruments were financed by the banking system rooted in the territory, by the local Chamber of Commerce system and by bank-backed authorities and foundations. Following on the investment, held enterprises are counselled and assisted: balance sheets are certified and periodic reports are supplied on operating results and auditing systems.

Massimo Abbagnale, president of SICI SGR adds, "The region's arty-crafty nature stifles major transactions. With our approach we guarantee the growth of the productive system and eventual accompaniment until listing with medium-long term strategies".

In Tuscany only 15% of funds is intended for start-up while the rest is allotted to business expansion transactions. But if it is true that there are only a few start-ups, it is likewise true that entrepreneurs do not spare investments in established businesses. Expansions increased by approximately 40% in terms of amounts. For Anna Gervasoni, general manageress of AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital), "Tuscany is starting to pick up".

Il fondo Toscana Venture ha invece realizzato nel corso del mese di aprile 2005 il primo investimento nella società AEB Frames di Livorno, che svolge attività di produzione e commercializzazione di infissi in laminato e PVC. Sono stati inoltre già deliberati dal CdA altri 5 investimenti per complessivi 12 milioni. In generale gli obiettivi di investimento hanno un taglio medio di 2 milioni e puntano a detenere non oltre il 30% di una società. Anche questo fondo ha una durata massima di 10 anni e mediamente l'orizzonte degli investimenti oscilla tra i 3 e i 5 anni.

La sottoscrizione dei fondi SICI è riservata ad investitori così detti qualificati, escludendo le persone fisiche.

Per i due strumenti finanziari le risorse finanziarie sono state apportate dal sistema bancario radicato sul territorio, dal sistema locale delle Camere di commercio e da enti e fondazioni di emanazione bancaria. In seguito all'investimento, vengono anche forniti servizi di consulenza e assistenza alle imprese partecipate: sono certificati i

EFFICACIA MESSA

Sintesi dell'intervento di Renato Preti, fondatore di Fondi Opere, a cura di Giorgia Scaturro

Il principale veicolo di crescita, sulla strada per la quotazione in borsa delle PMI italiane è il Private equity. Le aziende italiane sono contraddistinte da un numero di addetti medi molto più basso dei concorrenti europei e negli ultimi trent'anni è fortemente calata la quota di occupazione nella grande impresa anche nei settori di spicco del made in Italy. Minori sono le dimensioni delle aziende, e dunque la capacità di investimento in comunicazione e distribuzione, più difficile è mantenere competitività nel medio termine.

Anche trasformare la Cina in un'opportunità è improbabile per le piccole imprese che non sono in grado di difendere il proprio vantaggio competitivo con marchi e distribuzione. Le imprese di piccola dimensione non possono accedere ad alleanze internazionali (e a quelle azioni congiunte che consentono di conoscere meglio il proprio prodotto ed avviare operazioni di co-marchio), non possono attrarre management in situazioni complesse, dove occorre infatti offrire "stock option" e neanche avere professionisti e consulenti qualificati (si pensi ad esempio all'importanza dei grandi designer per il settore mobile).

bilanci, vengono fornite relazioni periodiche sui risultati oltre a sistemi di controllo.

“La dimensione artigianale della regione frena le grandi operazioni – dice Massimo Abbagnale, presidente di SICI SGR – Con il nostro approccio garantiamo comunque la crescita del sistema produttivo e l’eventuale accompagnamento alla quotazione con strategie di medio-lungo periodo”.

In Toscana solo il 15% dei fondi è destinato alle *start-up*, mentre il resto è destinato a operazioni di espansione del business. Ma se è vero che le *start up* sono poche, è anche vero che per le aziende già consolidate gli imprenditori non lesinano investimenti. Le *expansion* sono cresciute di circa il 40% in termini di ammontare. Per Anna Gervasoni, direttrice generale dell’AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital), “la Toscana inizia quindi a dare segni di vita”.

Dagli atti del Convegno “Le nuove frontiere di valorizzazione delle PMI: finanza innovativa e opportunità di quotazione in borsa”

ALLA PROVA

In questo contesto il private equity, ovvero la posizione di partecipazione con una remunerazione del capitale che va in un arco di tempo dai 4 ai 6 anni, consente di poter gestire la vita aziendale per progetti e per cicli consentendo agli imprenditori di dotarsi di strumenti competitivi nel lungo termine.

Sullo scenario della crescita economica italiana, più lenta della media europea, alcuni dati statistici dimostrano l’efficacia del Private equity: su un campione di aziende oggetto di operazioni di “*buy out*”, cioè di investimenti dei fondi “private equity” si è registrata un aumento del tasso medio di crescita annua dall’ 8% al 12%, il tasso di crescita del risultato operativo è passato dal 5% al 23%.

È aumentato dal 73% al 84% il numero di aziende che esportano, l’11% delle quali (dal 2%) si è dotata di piani di “*stock option*”, inoltre è salito dal 16% al 38% il numero dei dipendenti con incentivazione legata ai risultati.

L’esperienza di “Opera”, società specializzata in aziende tipicamente italiane, consente di confermare che il “*private equity*” è lo strumento essenziale per lo scenario economico italiano, e un passaggio obbligato per trasformare le aziende in strutture adeguate prima di accedere al mercato borsistico.

EFFICACY PUT TO THE TEST

Summary of the speech by Renato Preti at the Conference “New SME valorisation frontiers: innovative financing and Stock Exchange-listing opportunities”.

By Giorgia Scaturro

The main way for Italian SMEs to grow en route to listing on the stock exchange is through Private Equity. Italian businesses are distinguished by a much lower number of employees than their European competitors and, in the past thirty years, employment in large companies has plummeted also in top Italian trades. The smaller the size of the business and, therefore, its capacity to invest in advertising and distribution, the harder it is to stay competitive in the medium term. It is also unlikely that small enterprises will seize opportunities in China if they are unable to defend their cutting edge with brands and distribution. Small enterprises cannot access international alliances (and joint ventures that publicize products and start up joint brand operations) and cannot attract management in complex situations, where stock options have to be offered and qualified professionals and consultants are out of reach (just think, for instance, of the importance of top designers in the furniture trade).

In this context, private equity or shareholdings with capital remuneration ranging from four to six years enable the running of businesses in terms of projects and cycles and entrepreneurs to equip themselves with competitive instruments in the long term. Against the backdrop of slower Italian economic growth than the European average, certain statistical data shows the efficacy of private equity: out of a range of businesses being bought out, i.e. private equity fund investments, the average annual growth rate increased from 8 to 12% and the growth rate of operating results passed from 5% to 23%. A rise from 73% to 84% was recorded in exporting businesses, 11% of which (from 2%) equipped themselves with stock option plans. Furthermore, the number of employees who earn a percentage of operating results rose from 16% to 38%. The experience of Opera, a company specialized in typically Italian businesses, confirms that private equity is essential to the Italian economic scenario and is a compulsory step towards converting businesses into adequate facilities before accessing the stock market.

BANCA CR FIRENZE'S INNOVATIVE FINANCING

Giuseppe Leonardi - Sales Manager
of Banca CR Firenze SpA

Nowadays Banca CR Firenze is more multifaceted than ever. It offers the Tuscan business system a wide range of focused financing, tailored to enterprises' needs with financing programmes, investment funds and relationship strategies interwoven with protagonists in the trade. Our traditionally strong ties with the business world were recently strengthened thanks to a supply of credit instruments, involving loans and venture capital, tailored to continuously evolving business needs. Banca CR Firenze's latest, most successful instruments include **district bonds**, a financing campaign launched by Banca CR Firenze in collaboration with Confidi, which makes available to SMEs in central and northern Italy a **total ceiling of 500 million**, 25 of which are intended solely for Tuscany. They are "systematic instruments", based on a fabric of partnerships between businesses, manufacturers' associations and banks, intended to support enterprises through particularly flexible forms of financing. Ninety businesses have presently taken out district bonds and have been pleasantly surprised by results. Another credit instrument for SMEs made available by Banca CR Firenze together with Fidi Toscana is **Innovazione per crescere**, which rewards investments in technology, research and environmental friendliness. Launched in April 2005, **Innovazione per Crescere** envisages a credit platform of 75 million euros for businesses that present projects for innovation and technological research, for building and environmental protection and to adopt non-polluting measures. Projects, validated by a special technical committee that includes a member of Florence University, can be financed up to 100% and for a maximum of 2.5 million euros. Furthermore, we reached an agreement with the Receiver of Revenue whereby businesses with a tax account at one of our group's banks can benefit from **advance VAT refunding** of up to 90% of credit,

Gli interventi di finanza innovativa di Banca CR Firenze

GIUSEPPE LEONARDI

Direttore Commerciale di Banca CR Firenze spa



BANCA CR FIRENZE

Il volto innovativo di Banca CR Firenze è oggi più che mai sfaccettato. Si presenta al sistema imprenditoriale toscano con una ricca offerta di interventi finanziari mirati, capaci di rispondere in modo specifico alle esigenze delle imprese, con programmi di finanziamenti, Fondi mobiliari di investimento e strategie di rapporto intessute con i principali attori del settore.

La nostra forte tradizione di relazione con il mondo delle imprese è stata infatti recentemente potenziata grazie all'offerta di strumenti finanziari, sia di debito che di intervento nel capitale di rischio, appositamente calibrati sulle esigenze in continua evoluzione dell'imprenditoria.

Tra i prodotti più recenti e riusciti di Banca CR Firenze ci sono i **Bond di distretto**, campagna di finanziamenti lanciata da Banca CR Firenze in collaborazione con Confidi, che mette a disposizione delle PMI del centro nord Italia un **plafond totale di 500 milioni**, di cui 25 sono destinati solo alla Toscana. Si tratta di un "prodotto di sistema", basato su un tessuto di partnership tra aziende, Associazioni Industriali e istituti di credito, che ha lo scopo di sostenere le imprese attraverso forme di finanziamento particolarmente flessibili. Attualmente hanno aderito al bond di distretto 90 aziende, con risultati di gran lunga superiori alle aspettative.

Un ulteriore strumento di accesso al credito per le PMI messo a disposizione da Banca CR Firenze insieme a Fidi Toscana è **Innovazione per crescere**, che premia gli investimenti su tecnologia, ricerca e attenzione all'impatto ambientale. Lanciato ad aprile 2005, **Innovazione per Crescere** prevede un plafond creditizio di 75 milioni di euro destinato alle aziende che presentano progetti di innovazione e ricerca tecnologica, di realizzazione di opere ed interventi per la protezione dell'ambiente nonché per l'adozione di misure antinquinamento. I progetti, validati da un Comitato Tecnico appositamente costituito del quale fa parte anche un membro dell'Università di Firenze, sono finanziabili fino al 100% e per un importo massimo di 2,5 milioni di euro.

Abbiamo inoltre stipulato una convenzione con l'Agenzia delle Entrate che consente alle aziende con conto fiscale presso una delle banche appartenenti al nostro Gruppo di beneficiare dell'**anticipazione dei rimborsi Iva**, ossia un'anticipazione finanziaria fino al 90% del credito, accertato e certificato dall'Agenzia delle Entrate.

Sul fronte delle attività di *venture capital*, è ormai qualche anno che la nostra Banca sottoscrive quote di capitale di rischio di PMI non quotate operanti sul territorio. Tra le imprese in cui siamo intervenuti in fase di start-up ci sono società toscane che operano nel settore del design, della biochimica, dell'informatica e delle telecomunicazioni.

Recentemente comunque la Banca si è impegnata in modo particolare in attività di *private equity* mediante la sottoscrizione di Fondi mobiliari di investimento di tipo "chiuso" riservati ad investitori istituzionali. In questo ambito, a fine 2004 abbiamo costituito una partnership con il Gruppo Sanpaolo IMI sottoscrivendo il **Fondo Centro Impresa**, un fondo di investimento di tipo "chiuso" che ammonta a 100 milioni di euro e che investirà in quote di capitale di PMI non quotate di Toscana, Umbria, Emilia Romagna, Marche e Lazio focalizzandosi prevalentemente su operazioni di crescita e sviluppo (development capital), tramite la sottoscrizione di aumenti di capitale. Questa innovativa proposta mette a disposizione delle piccole e medie imprese, che costituiscono il cuore dell'economia del nostro territorio, un efficace strumento per lo sviluppo ed il passaggio generazionale, oltre che costituire un efficace supporto alle scelte strategiche degli imprenditori.

Banca CR Firenze inoltre ha una importante partecipazione **Sviluppo Imprese Centro Italia SGR (SICI)**, la società di gestione del risparmio nata in collaborazione con Fidi Toscana e che gestisce Fondo Centroinvest (operativo dal 2000 con una dotazione di 38,8 milioni di euro su aziende operanti sul territorio toscano) e il Fondo Toscana Venture (operativo dal 2004 con 50 milioni di euro).

Infine Banca CR Firenze prende parte, sia in fase asseverativa che esecutiva, al primo project financing fiorentino: "**Firenze Mobilità**", pacchetto di interventi da oltre 50 milioni di euro per la realizzazione di opere di viabilità urbana che prevede la creazione in superficie di una piazza pedonale e il collegamento delle strutture fieristico-espositive fiorentine (Fortezza da Basso, Centro congressi e Palazzo degli affari) con parcheggi, spazi commerciali e alloggi.

Oltre a Firenze Mobilità, tra i primi esempi di project financing in Italia ad essere arrivati alla fase esecutiva, Banca CR Firenze è il partner bancario di altri importanti progetti toscani, avendo asseverato la costruzione di quattro ospedali toscani (Pistoia, Lucca, Prato e Massa), della stazione di Scandicci della nuova linea della tramvia e dell'impianto di produzione di energia elettrica dell'ospedale fiorentino di Careggi.

*certified by the Receiver of Revenue. On the **venture capital** front, for years our bank has been underwriting amounts of venture capital for unlisted territorial SMEs. We have intervened in the start-up phases of Tuscan design, biochemical, computer and telecom companies.*

*The bank recently focused on **private equity** by underwriting closed-end investment funds reserved for institutional investors. Towards the end of 2004, we formed a partnership with Gruppo Sanpaolo IMI by underwriting Fondo Centro Impresa, a closed-end investment fund amounting to 100 million euros that will invest in amounts of capital for unlisted SMEs in Tuscany, Umbria, Emilia Romagna, the Marches and Latium, mainly focusing on development capital by underwriting amounts of capital. This innovative proposal makes available to small and medium enterprises, our territory's core business, an efficacious development and generational handover tool and backs entrepreneurs' strategic choices. Moreover, Banca CR Firenze has a large shareholding in **Sviluppo Imprese Centro Italia SGR (SICI)**, the savings management company created in collaboration with Fidi Toscana that runs Fondo Centroinvest (which has been operative since 2000 and is endowed with 38.8 million euros in Tuscan businesses) and Fondo Toscana Venture (that has been operative since 2004 with 50 million euros).*

*Lastly, Banca CR Firenze affirmatively and executively forms part of the first Florentine financial project: "**Firenze Mobilità**", a package worth over 50 million euros to build street networks envisaging the creation of a pedestrian square and linkage of Florentine exhibition facilities (Fortezza da Basso, Centro Congressi and Palazzo degli Affari) with parking, shops and housing.*

Apart from Firenze Mobilità, one of the first examples of Italian project financing to have reached an executive phase, Banca CR Firenze is a banking partner for other major Tuscan projects, having affirmed the construction of four Tuscan hospitals (Pistoia, Lucca, Prato and Massa), of Scandicci station for the new tramway line and of the power plant for Florence's Careggi hospital.

DIRECTION FOR USE

Why SMEs should be more courageous

by Marco Canale - Deputy General Manager of MPS Venture SpA

Enterprises often approach the capital market by resorting to private equity over other sources of financing.

Even though direct access to stock exchange listing is an option, a financial investor's underwriting of capital is frequently a wise in-between step that facilitates access to regulation-controlled markets. In fact, recent analyses have highlighted how post-listing performances of venture-backed enterprises are better than market ratios.

Private equity transactions, which are directed at a much wider range of enterprises than those that have the requirements to enlist or that are interested in listing, do not mainly end up by listing.

The definition of private equity covers all forms of investment in unlisted enterprises' venture capital by specialized financial investors – generally closed-end investment funds – both by acquiring or subscribing shares or amounts of capital and through convertible bonds.

Investments normally aim at venture capital for transactions intended to finance enterprises' start-up or development, buy-outs or replacements for business take-over transactions or the acquisition of capital stock in shake-ups.

Generally speaking, private equity operators' investment policies are directed at acquiring majority or minority shareholdings.

In the former case, the investor decides company strategies independently, using a trustworthy management team, which can consist of resources that already exist in the business before the take-over or of outsiders who have been asked to join.

In the event of minority investments, the transaction is performed according to contractual relations with the majority shareholder who normally continues to play an active role in its management.

The key aspects on which the rating

Istruzioni per l'uso

Perché le PMI dovrebbero avere più coraggio

MARCO CANALE

Vice Direttore Generale MPS Venture spa



Il ricorso allo strumento del *private equity* rappresenta in molti casi la modalità attraverso cui l'impresa si apre al mercato dei capitali nella scelta delle fonti di finanziamento.

Sebbene l'accesso diretto alla quotazione in borsa rappresenti un'opzione percorribile, l'ingresso nel capitale di un investitore finanziario costituisce di frequente un opportuno passaggio intermedio, che agevola l'accesso ai mercati regolamentati. Recenti analisi hanno infatti messo in evidenza come le performance post-quotazione delle aziende "*venture backed*" siano migliori degli indici di mercato.

Lo sbocco nella quotazione non costituisce peraltro la modalità prevalente di chiusura delle operazioni di *private equity*, che si rivolgono ad una platea di imprese molto più ampia di quelle che hanno i requisiti o l'interesse a quotarsi.

La definizione di *private equity* comprende tutte le forme di investimento nel capitale di rischio di aziende non quotate, effettuate da investitori finanziari specializzati – generalmente fondi di investimento chiusi - sia attraverso l'acquisto o la sottoscrizione di azioni o quote di capitale, sia tramite titoli obbligazionari convertibili.

Riguardo alla finalità dell'investimento, si parla normalmente di *venture capital* per le operazioni che hanno lo scopo di finanziare l'avvio o lo sviluppo dell'impresa, di *buy-out* o di *replacement* per le operazioni che comportano l'acquisto del controllo di aziende esistenti, ovvero di quote del capitale nell'ambito della ricomposizione dell'assetto proprietario.

In generale, le politiche di investimento degli operatori di *private equity* possono essere indirizzate all'acquisizione di quote di maggioranza o di minoranza.

Nel primo caso l'investitore decide autonomamente le strategie d'impresa, avvalendosi del rapporto con un *management team* di fiducia, che può essere costituito da risorse già presenti in azienda prima dell'acquisizione o da figure immesse dall'esterno,

Nel caso degli investimenti di minoranza l'operazione viene realizzata sulla base di un rapporto contrattuale con l'imprenditore che detiene la maggioranza del capitale dell'azienda, il quale continua normalmente a svolgere un ruolo operativo nella gestione.

Gli aspetti chiave su cui si fonda la valutazione e la strutturazione di un'operazione di *private equity* possono essere così sintetizzati:

- individuazione dei *driver* di creazione di valore presenti nel *business*, attraverso la corretta analisi dei punti di forza e di debolezza;
- predisposizione di un piano d'impresa basato su ipotesi credibili ed analiticamente valutate;
- definizione di adeguate regole di *governance*, attraverso patti parasociali e statuto;
- corretta individuazione delle modalità di disinvestimento (*way-out*) da parte dell'investitore finanziario, in un orizzonte temporale normalmente collocato entro i cinque anni;
- *last but not least*, condivisione di una corretta metodologia di valutazione dell'azienda al momento dell'investimento.

Gli obiettivi di creazione di valore, che vengono esplicitati nel piano economico-finanziario, sono misurati in termini di IRR, indicatore che esprime il tasso interno di rendimento dell'investimento.

Nella sostanza, l'IRR atteso deriva fundamentalmente dal confronto tra la valutazione dell'azienda al momento dell'investimento ed il valore futuro stimato alla presumibile data del disinvestimento.

Gli investitori finanziari hanno naturalmente interesse verso aziende che abbiano prospettive di generare un IRR in linea con i rendimenti medi di mercato per investimenti nel capitale di rischio.

È fondamentale, soprattutto negli investimenti di minoranza, la definizione delle regole di *governance*, che riguardano principalmente i seguenti aspetti:

- obbligo di condivisione con l'investitore delle decisioni aziendali più rilevanti e del piano d'impresa;
- modalità di formazione e funzionamento degli organi sociali;
- impegni di co-vendita in caso di cessione dell'azienda;
- modalità di soluzione di eventuali situazioni di "stallo" su delibere a maggioranza qualificata;
- realizzazione di un sistema di *reporting* sulla gestione accurato e tempestivo;
- disciplina dei tempi e modi della vendita della partecipazione acquisita dall'investitore finanziario, tenendo presente che quest'ultimo è sempre un socio temporaneo.

Le regole di *governance* non vanno viste come una "burocratizzazione" della gestione, ma come una crescita della cultura d'impresa sotto il profilo della managerialità e dell'orientamento alla creazione di valore.

Infatti, la presenza di un investitore finanziario non si esprime semplicemente nell'apporto di risorse liquide, ma comporta un valore

and structuring of private equity transactions are based can be summed up as follows:

- *Identification of value-creating drivers in the business by correctly analysing strengths and weaknesses;*
- *Preparation of a business plan based on credible, carefully analysed hypotheses;*
- *Definition of adequate governance roles through paracompany contracts and articles of association;*
- *Correct pinpointing of financial investors' way-out procedures normally within a five-year time period;*
- *last but not least, sharing a correct rating methodology of the business at the time of investment.*

The value-creation aims, which are explained in the economic-financial plan, are measured in terms of IRR, indicating the investment's internal return rate.

In actual fact, estimated IRR originates from the comparison between the company's rating at the time of investment and its future estimated value on the presumable way-out date.

Naturally, financial investors are keen on companies that are likely to generate an IRR in keeping with average market returns for venture capital investments.

It is essential, especially in minority investments, to define governance rules that mainly concern the following aspects:

- *obligation to share major company and business plan decisions with the investor;*
- *training and operating procedures of house organs;*
- *joint-sale commitments in the event of selling the business;*
- *procedures for solving any deadlocks on resolutions with the majority of qualified electors;*
- *creation of an accurate, well-timed management reporting system;*
- *discipline of the times and ways of selling the shareholding acquired by the financial investor, bearing in mind that financial investors are always temporary shareholders.*

Governance rules must not be seen as management bureaucratisation but as a growth in business culture from the viewpoint of managerial skills and value creation.

In fact, the presence of financial investors does not just mean a cash injection but also added value through their contribution to defining and implementing the business plan.

From this viewpoint, essential requirements for businesses applying to the private equity market are a clear-cut distinction between business wealth and family estate and openness to a company shake-up or takeover.

The 2004 annual report on the private equity and venture capital market, drawn up by AIFI and circulated recently, highlighted contraction in the number of new transactions and relevant amount, after three years of constant growth. The lull cannot be traced back to a lack of funds: private equity operators are, in fact, prepared to spend 4.8 billion euros on new investments.

aggiunto attraverso il contributo fornito nella definizione ed attuazione del piano d'impresa.

In tale ottica, requisiti essenziali per le aziende che si rivolgono al mercato del *private equity* sono: chiara distinzione tra patrimonio aziendale e familiare; disponibilità a considerare la possibilità di mutamento dell'assetto proprietario o cessione del controllo tra le opzioni percorribili nella vita aziendale.

Il rapporto annuale per il 2004 sul mercato del *private equity* e *venture capital* nel 2004, predisposto all'AIFI e diffuso nei giorni scorsi, ha messo in evidenza una contrazione nel numero di nuove operazioni e nel relativo ammontare, dopo tre anni di costante crescita. La stasi non è riconducibile a carenza di fondi: le disponibilità degli operatori di *private equity* attivabili per nuovi investimenti risulta infatti pari a 4,8 miliardi di euro.

Il problema è quindi nella carenza di opportunità di investimento, ossia è nella domanda piuttosto che nell'offerta di fondi. Il mondo delle piccole e medie imprese, che si confronta con uno scenario competitivo sempre più difficile, ha forse bisogno di guardare con più coraggio alle possibilità offerte dal *private equity*.

E' interessante notare come, pur nel rallentamento dello sviluppo di nuove operazioni, la performance media in termini di rendimenti realizzati sia migliorata, con un IRR lordo medio conseguito pari al 24,7% contro il 17,8% del 2003.

L'attività di investimento in Private Equity e Venture Capital in Toscana (Dati in Euro x1.000)						
Tipologia di investimenti	Toscana					
	2003		2004		Variaz %	
	Ammontare	%	Ammontare	%		
Seed/Start up	2.600	21,4%	1.250	2,9%	-51,9%	
Expansion	9.527	78,6%	13.405	30,7%	40,7%	
Replacement capital	0	0,0%	0	0,0%	-	
Buy out	0	0,0%	29.000	66,4%	-	
Totale	12.127	100,0%	43.655	100,0%	260,0%	
% su totale mercato	0,4%		2,9%			
Tipologia di investimenti	Toscana					
	2003		2004		Variaz %	
	Numero	%	Numero	%		
Seed/Start up	2	22,2%	1	9,1%	-50,0%	
Expansion	7	77,8%	8	72,7%	14,3%	
Replacement capital	0	0,0%	0	0,0%	-	
Buy out	0	0,0%	2	18,2%	-	
Totale	9	100,0%	11	100,0%	22,2%	
% su totale mercato	2,7%		4,4%			

Le performance positive indicano una creazione di valore di tutto rilievo nelle aziende partecipate da investitori finanziari. Ciò significa miglioramento della capacità competitiva e sviluppo dell'impresa. Da tutto ciò non traggono vantaggio solo gli investitori finanziari ma anche, a maggior ragione, gli imprenditori che hanno fatto ricorso agli strumenti di investimento offerti dal *private equity*.
Aprire l'azienda al mercato dei capitali implica scelte impegnative per le piccole e medie imprese; l'esperienza dimostra in modo eloquente, tuttavia, come il gioco valga la candela.

Therefore, the problem lies in a lack of investment opportunities, i.e. it lies more in the demand than in the supply of funds. Perhaps small and medium enterprises, which come up against increasingly stiff competition, need to look more courageously at possibilities offered by private equity.

It is interesting to note how, despite the slowdown in new transactions, the average performance in terms of returns has improved with a gross average IRR of 24.7% versus 17.8% in 2003.

These positive performances indicate major value creation in businesses held by financial investors, meaning improvement of businesses' competitive skills and development. This not only benefits financial investors but also entrepreneurs who resorted to investment instruments offered by private equity.

Opening one's business to the capital market is binding for small and medium enterprises yet experience has shown that it is well worth it.



L'attività di investimento in Private Equity e Venture Capital nel Centro Nord
(Dati in Euro x 1.000)

Tipologia di investimenti	Centro Nord				
	2003		2004		Variaz %
	Ammontare	%	Ammontare	%	
Seed/Start up	35.993	1,3%	10.089	0,8%	-72,0%
Expansion	448.412	16,1%	421.510	31,3%	-6,0%
Replacement capital	51.029	1,8%	39.958	3,0%	-21,7%
Buy out	2.253.728	80,8%	873.052	64,9%	-61,3%
Totale	2.789.162	100,0%	1.344.609	100,0%	-51,8%
%su totale mercato	91,9%		90,8%		
Tipologia di investimenti	Centro Nord				
	2003		2004		Variaz %
	Numero	%	Numero	%	
Seed/Start up	40	15,7%	17	10,1%	-57,5%
Expansion	133	52,2%	96	57,1%	-27,8%
Replacement capital	25	9,8%	14	8,3%	-44,0%
Buy out	57	22,4%	41	24,4%	-28,1%
Totale	255	100,0%	168	100,0%	-34,1%
%su totale mercato	75,9%		67,7%		

EXPANDI



UN LISTINO PER LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

Una Borsa per crescere

Diverse decine di imprese toscane hanno i requisiti per quotarsi



RODOLFO GIUGNI

Giornalista

A little stock exchange for small and medium enterprises

A STOCK EXCHANGE FOR GROWTH

Tens of Tuscan businesses have the requirements to enlist

By Rodolfo Giugni - Journalist

One of Borsa Italiana's latest novelties is Mercato Expandi: basically a little stock exchange for top-ranking small and medium enterprises operating in traditional trades but with grand standing and major growth prospects. Therefore, Mercato Expandi came into being to provide growth opportunities to small and medium enterprises that want to develop but that probably would never enlist on the ordinary stock exchange and that, given their size, require simpler admission criteria and requirements to reach Piazza Affari. Therefore Borsa Italiana created this segment to boost listings and also to facilitate larger enterprises that can initially

All'interno della segmentazione dei mercati di Borsa Italiana una delle ultime novità, in ordine di tempo, è quella del mercato Expandi. Si tratta in sostanza di un listino destinato alla quotazione di piccole e medie imprese operanti in settori tradizionali ma con un posizione e prospettive di rilievo nell'area di competenza. Il mercato Expandi nasce quindi per fornire un'opportunità di crescita alle piccole e medie aziende che vogliono svilupparsi ma che probabilmente non si quoterebbero mai al mercato ordinario e hanno bisogno, viste le loro dimensioni, di criteri e requisiti di ammissione più semplici per arrivare a Piazza Affari. Borsa Italiana ha quindi creato questo segmento per dare impulso a maggiori quotazioni e anche per agevolare le imprese maggiori, che possono approcciarsi in prima istanza al mercato attraverso Expandi, per poi scegliere altre soluzioni.

Secondo un recente studio condotto proprio da Borsa Italiana, in Toscana sono 107 le imprese con sede appunto nella regione che fin d'ora avrebbero i requisiti per accedere a questo mercato. I dati sono emersi incrociando gli indicatori contenuti nel data base di Borsa Italiana: è un dato lusinghiero sicuramente che dimostra la vitalità del tessuto toscano dove appunto l'incidenza di PMI è molto elevata e soprattutto dimostra che all'interno della nostra regione ci sono molte realtà virtuose che hanno tutte le carte in regola per impostare nuove strategie di crescita e sviluppo. Dalla ricerca emer-

ge che accanto a imprese di consolidato costume di capitalismo familiare, quali Ferragamo, Menarini e Sammontana, nel recente passato si sono affermate nuove realtà imprenditoriali di sicuro spessore quali Roberto Cavalli, Giunti gruppo editoriale, Baldassini e Tognozzi, Icet e molte altre meno note, tutte potenzialmente candidate a sbarcare sul mercato borsistico per raccogliere capitali freschi preservando il controllo della società e gestendo con gradualità e maggiore efficacia l'ingresso di nuovi soci nella compagine azionaria. Il mercato Expandi, per essere ammessi alla quotazione, richiede una dimensione minima (un milione di euro), la necessità di un flottante limitato (pari al 10% ma con un controvalore di almeno 750 mila euro. Va inoltre considerato che per il mercato Expandi non sono previsti altri vincoli invece imposti, ad esempio, per la quotazione in altri listini come il segmento Star.

Infatti per la quotazione su Expandi non è necessaria la nomina di un comitato di controllo interno, né la pubblicazione trimestrale dei dati, né la presenza di uno specialista dedicato alla contrattazione dei titoli. Fatti tutti che consentono di ridurre al minimo i costi di quotazione e di mantenimento della società sui mercati finanziari. Quanto ai requisiti economici e finanziari è richiesta la pubblicazione di almeno due bilanci, di cui l'ultimo certificato, la presenza di track record positivi negli ultimi due esercizi, con un rapporto debito finanziario netto/margine operativo lordo consolidato inferiore a 4 e un risultato netto dell'ultimo esercizio pari ad almeno 100mila euro. Che le aziende stiano tornando a guardare alla Borsa con interesse, come strumento per la raccogliere mezzi freschi in funzione della crescita, è fuori di dubbio. E questo lo dimostra la presenza di importanti imprenditori agli appuntamenti organizzati nell'ultimo anno da Borsa Italiana e dalla Camere di commercio per la presentazione degli nuovi strumenti finalizzati alla valorizzazione delle PMI, come nel caso del mercato Expandi. In Toscana chi da tempo guarda con interesse a un possibile sbarco in Borsa è il gruppo Bassilichi (soluzioni informatiche per il sistema bancario, circa 70 milioni di fatturato). Peraltro il gruppo ha già sperimentato da tempo la soluzione del private equity e si mostra quindi aperto alle nuove opportunità offerte dai mercati finanziari per la crescita in un settore particolarmente innovativo come quello dell'informatica. Lo stesso percorso è stato compiuto anche da Vetroarredo, la società fiorentina leader internazionale nella produzione di mattoni in vetro e isolatori termici (circa 200 milioni di fatturato): la maggioranza del gruppo è posseduta dai fondi di investimento e l'ipotesi della quotazione è sempre stata vista come uno sbocco naturale per l'uscita degli investitori. Chi non ha abbandonato l'ipotesi di quotarsi è la Brain Technology di Firenze (circa 80 milioni di fatturato). Già nel 2000 il gruppo aveva ceduto una quota della società a un partner finanziario proprio in vista dell'approdo in Borsa. La società aveva annunciato la quotazione già nel 2001 ma poi la crisi del settore aveva imposto una pausa di rifles-

approach the market through Expandi and then choose other solutions.

A recent study conducted by Borsa Italiana revealed that in Tuscany there are 107 enterprises that already have the requirements to access this market. Results were obtained by crossing the indicators contained in Borsa Italiana's data base: they are highly satisfactory and indicate the vitality of Tuscan fabric where the incidence of SMEs is very high; above all they show that in our region there are numerous efficacious enterprises in a position to enforce new growth and development strategies. Research reveals that, alongside family businesses such as Ferragamo, Menarini and Sammontana, new sound businesses have recently arisen such as Roberto Cavalli, Giunti gruppo editoriale, Baldassini e Tognozzi, Icet and many other less known firms that all have the potential to enlist on the stock exchange in order to collect fresh capital, maintaining control of the company and gradually and effectively handling the admission of new shareholders. In order to enlist, Expandi requires a minimal amount (one million euros) and a limited floating amount (equal to 10% but equivalent to at least 750 thousand euros). Furthermore, Expandi is free from other obligations enforced when listing on other exchanges such as the Star segment for instance. In fact, in order to enlist on Expandi, it is not necessary to appoint an internal auditing committee, publish quarterly data or employ a share specialist. All these facts cut back considerably on the costs of listing and maintaining companies on financial markets. Economic and financial requirements are as follows: two balance sheets have to be published, the latter of which has to be certified; track records have to have been positive in the past two financial years with a net debt ratio/consolidated gross income margin of less than 4 and net operating results for the last financial year of at least 100 thousand euros. There is no doubt that businesses are looking at the stock exchange with revived interest, as a means of

collecting fresh capital for growth purposes. This is proven by the presence of major entrepreneurs at meetings that were organised during the past year by Borsa Italiana and by Chambers of Commerce to introduce new instruments intended to valorise SMEs as in the case of Mercato Expandi. In Tuscany, the Bassilichi group (information solutions for the banking system with approximately 70 million in terms of sales) has been eyeing the stock exchange for some time. Amongst other things, the group has already experimented the private equity solution and is, therefore, open to the new opportunities provided by capital markets for growth in such an innovative trade as informatics. Florentine Vetroarredo, an international leader in the manufacture of glass bricks and heat insulators (approximately 200 million in terms of sales) took the same route: the majority of the group is held by investment funds and listing has always been viewed as a natural outlet by investors. Brain Technology of Florence (approximately 80 million in terms of sales) has never given up the idea of enlisting. In 2000 the group ceded a shareholding to one of its finance partners in view of listing on the Stock Exchange. The company announced it's listing in 2001 but the trade crisis made them think twice. They have not given up on the idea but timing is all-important to those who intend to approach the share market. Those who intend to enlist must bear another primary aspect in mind: competitiveness. Operating results being equal, companies' stock exchange appeal changes considerably should the stable controlling shareholders be majority or minority or should they have a controlling interest. Should the stable shareholders' shareholding be reduced, listings tend to be worth more due to possible takeovers.

sione. L'obiettivo resta sempre quello ma l'opportunità del timing è una variabile che non può essere disattesa da parte di coloro che intendono avvicinarsi al mercato azionario.

Per chi decide di quotarsi poi c'è da tenere in mente un altro aspetto non secondario ed è quello della contendibilità. L'appeal borsistico delle società, a parità di risultati reddituali, cambia infatti notevolmente nel caso in cui l'azionariato stabile di controllo sia maggioritario o meno oppure che controlli o meno una quota giudicata indispensabile per un controllo di fatto della società. Nell'ipotesi in cui la quota degli azionisti stabili è ridotta, le quotazioni tendono a incorporare un valore maggiore per effetto di possibili scalate.

**INTERVISTA A MASSIMO CAPUANO,
AMMINISTRATORE DELEGATO DI BORSA ITALIANA SPA**

Volano di opportunità

*Identikit delle PMI che affrontano
i mercati finanziari*

MAXIMILIAN CELLINO

Giornalista



"In Toscana esiste un ampio bacino di società che potrebbero entrare in Borsa: secondo i nostri studi sono circa sessanta le aziende appartenenti ai settori tipici di operatività della Regione in grado di quotarsi". Massimo Capuano, amministratore delegato di Borsa Italiana Spa dal 1997, accetta volentieri di parlare delle potenzialità inespresse della nostra regione che, pur contribuendo a creare quasi il 7% della ricchezza nazionale, conta soltanto quindici quotate che insieme raccolgono poco più del 2% della capitalizzazione di Piazza Affari.

Ingegnere Capuano, perché così poche aziende della nostra regione scelgono la via della Borsa?

È un problema che vale per tutte le regioni dove l'imprenditorialità è concentrata nelle piccole e medie imprese, che ancora non han-

no raccolto appieno le potenzialità offerte dalla quotazione. Due sono i motivi principali: il primo è sicuramente culturale e storico, visto che solo dieci anni fa la capitalizzazione della Borsa Italiana rappresentava ciò che adesso rappresenta Eni. L'altro aspetto è che mancava un listino apposito che raccogliesse la sfida delle piccole e medie imprese e che noi abbiamo lanciato a fine 2003 con il mercato Expandi.

In quale modo Expandi agevola le società che si vogliono quotare?

È il mercato più opportuno per le aziende di piccole dimensioni perché permette una quotazione in poco tempo e con dei costi ridotti: si pensi che in soli quattro mesi una società può arrivare al listino. Per venire incontro alle esigenze delle piccole e medie imprese abbiamo ridotto al 10% la soglia minima sul flottante da collocare, fornendo così flessibilità per poter effettuare operazioni calibrate sul fabbisogno effettivo di capitale. La *governance* richiesta non obbliga inoltre a cambiamenti sostanziali nel modo di gestire l'impresa e in più abbiamo introdotto la figura del *listing partner*, un intermediario che affianca la società per tutto il processo di quotazione. In altre parole, con il Mercato Expandi l'ingresso in Borsa diventa un'operazione meno straordinaria che l'imprenditore può affrontare con più serenità.

Perché una piccola impresa dovrebbe entrare in Borsa invece di utilizzare altre forme di accesso ai finanziamenti?

Io credo che la quotazione in borsa amplifichi enormemente le opportunità per un imprenditore: gli fornisce "carburante" per crescere, capitali e visibilità internazionale per essere credibili rispetto ai *competitor*. Dà inoltre la possibilità di rispondere ad un'esigenza in termini di innovazione, perché oggi innovare vuol dire anche trovare dei finanziamenti. Qualche volta reperire capitale è più facile proprio attraverso la quotazione che accedendo al normale credito bancario.

Qual è l'identikit della potenziale società che si vuole quotare sul mercato Expandi?

E' un'impresa che ha un progetto di sviluppo ambizioso e un chiaro piano industriale per portarlo avanti. Se questi ingredienti esistono, la quotazione amplifica le possibilità imprenditoriali. Troviamo tante società che hanno un timore direi eccessivo per i mercati finanziari. Oggi però questi possono essere tranquillamente gestiti da un imprenditore ben organizzato nella propria azienda, che si faccia seguire e accompagnare da un *financial advisor* per la quotazione. In questo modo si può poi affrontare un mercato finanziario che sicu-

Interview of Massimo Capuano, Chief Executive Officer of Borsa Italiana SpA

A MINE OF OPPORTUNITIES *Identikits of SMES that tackle capital markets*

By Maximilian Cellino - Journalist

"Tuscany abounds with companies that could enlist on the stock exchange: our studies reveal that approximately seventy businesses belonging to typically regional trades are capable of enlisting". Massimo Capuano, chief executive officer of Borsa Italiana SpA since 1997, is only too happy to speak about the unexpressed potential of our region that, despite helping to create almost 7% of the gross domestic product, only boasts fifteen listed companies that together account for just over 2% of Piazza Affari's capitalization.

Engineer Capuano, why do so few businesses in our region choose the stock exchange route?

This problem applies to all regions where enterprise is concentrated in small and medium businesses, which still have not fully come to grips with the potential offered by listing for two main reasons: the former is definitely cultural and historical as, only ten years ago, the Italian Stock Exchange's capitalization represented what ENI represents today; the other reason is that there was no special stock exchange to meet the challenge of small and medium enterprises. This was remedied at the end of 2003 with the launching of Mercato Expandi.

How does Expandi facilitate companies that want to enlist?

It is the most suitable market for small businesses because it enables listing in a short space of time and at cut costs: just think that it takes only four months for a company to enlist. To meet the needs of small and medium enterprises, we reduced the minimal threshold of the floating amount for placement to 10%, thus providing flexibility to be able to tailor-make actual capital requirements. Furthermore, required

governance does not enforce radical changes in the running of enterprises and, moreover, we have introduced listing partners: intermediaries who accompany the company right throughout the listing process. In other words, with Mercato Expandi, it is much easier for entrepreneurs to join the stock exchange.

Why should a small enterprise join the Stock Exchange instead of using other forms of access to financing?

I believe that listing on the stock exchange boosts opportunities for entrepreneurs: it fuels growth, capital and international visibility to gain credibility in the face of competitors. Furthermore, it provides an opportunity to meet an innovation need because nowadays innovation also requires financing. Sometimes it is easier to find capital through enlisting than by accessing normal banker's credit.

What is the identikit of potential companies that want to enlist on the Expandi market?

Companies with ambitious development projects and a clear industrial plan to implement them. If these ingredients exist, enlisting boosts business possibilities. We come across numerous companies that are too afraid of capital markets. However, nowadays they can be confidently handled by entrepreneurs who are well organised in their businesses and who are followed and accompanied by financial advisors during listing. In this way, they can tackle a capital market that, in many ways, is far less dreadful than the industrial market on which our enterprises compete on a daily basis.

Yet the last Tuscan company enlisted over four years ago. Come can we convince sceptical entrepreneurs to have confidence in the stock exchange?

Last year Borsa Italiana commenced intense marketing nationwide both by means of events and through focused meetings with individual enterprises to specifically tackle enlisting. The best evidence for the most sceptical often comes from entrepreneurs of companies that have already enlisted,

ramente è, per certi aspetti, molto meno temibile del mercato industriale sul quale le nostre imprese si confrontano giorno per giorno.

Eppure l'ultima società Toscana che si è quotata lo ha fatto ormai più di quattro anni fa, come fare a convincere gli imprenditori scettici a tornare ad affidarsi alla Borsa?

Borsa Italiana ha avviato lo scorso anno una forte attività di marketing sul territorio, sia con eventi sia con incontri mirati con singole imprese, per affrontare nello specifico il tema della quotazione. Le migliori testimonianze per i più scettici vengono spesso dagli imprenditori di società già quotate che ci accompagnano negli eventi sul territorio e che testimoniano come l'ingresso in Borsa abbia loro permesso di portare avanti i propri piani industriali, accelerando scelte organizzative e gestionali che comunque avrebbero dovuto affrontare nel loro sviluppo. Il Mercato Expandi propone proprio per gli imprenditori più timorosi la possibilità di fare un primo passo verso la quotazione meno impegnativo rispetto al passato.

Spesso il problema reale per una piccola o media impresa è stato acquisire la giusta mentalità o la maturità necessaria per restare sui mercati.

Su questo punto vorrei dire che non ci sono interessi o forze divergenti tra imprese, intermediari ed investitori una volta quotati: tutti gli attori puntano allo sviluppo equilibrato dell'impresa. L'importante è che l'imprenditore consideri il mercato come un partner forte nel progetto di crescita e di conseguenza condivida l'impostazione della trasparenza che gli investitori chiedono. L'impresa deve attrezzarsi in modo adeguato per gestire questo tipo di rapporto con il mercato.

who accompany us to nationwide events and who testify to the fact that joining the stock exchange enabled them to pursue their industrial plans, speeding up organisational and managerial choices that they would have had to make anyway during their development. The Expandi Market gives less confident entrepreneurs a chance to take their first step towards listing without having to commit themselves as much as they did in the past.

Often the real issue for small or medium enterprises was to acquire the right mindset or the necessary maturity to stay on markets.

On this point, I would like to say

that there are no diverging interests or forces between enterprises, intermediaries and investors once enlisted: they all aim at the balanced development of the enterprise. It is important that entrepreneurs consider the market a strong partner in planning growth and, consequently, share the transparent approach that investors request. Enterprises must equip themselves adequately to be able to handle this type of relationship with the market.

INTERVENTO

Un'offerta a geometria variabile

Cosa propone Borsa Italiana alle PMI toscane

LUCA LOMBARDO - MARINA MADDALONI

Mid & Small Caps Markets di Borsa Italiana

Sono circa 60 le società quotabili in Toscana, appartenenti ai settori tipici di operatività della Regione. Il dato emerge da un'analisi condotta da Borsa Italiana con la finalità di determinare il bacino potenziale delle società "eligible" per caratteristiche dimensionali e reddituali per la quotazione in Borsa. Delle 1.188 aziende individuate sul territorio nazionale poco meno di 800 avrebbero una capitalizzazione inferiore a •100 Mln (una classe di capitalizzazione ancora troppo poco rappresentata sul listino italiano, rispetto ai principali mercati europei), quindi aziende medie, riconducibili a soggetti privati.

La Toscana contribuisce a creare quasi il 7% della ricchezza nazionale, eppure le società quotate sono soltanto quindici e insieme raccolgono poco più del 2% della capitalizzazione di Piazza Affari. Ed è proprio per avvicinare gli imprenditori ai mercati finanziari regolamentati che la Borsa Italiana ha iniziato lo scorso anno una forte attività di marketing sul territorio sia con eventi sia con incontri mirati con singole imprese per affrontare nello specifico il tema della quotazione. Le migliori testimonianze per i più scettici vengono spesso dagli imprenditori quotati che accompagnano Borsa negli eventi sul territorio e che testimoniano che la quotazione ha loro permesso di portare avanti i propri piani industriali accelerando scelte organizzative e gestionali che comunque avrebbero dovuto affrontare nel loro sviluppo.

Ad oggi la percezione da parte degli imprenditori dei vantaggi e delle opportunità di una quotazione in Borsa appare chiara circa la principale finalità di un processo di quotazione, che è rappresentata dalla possibilità di reperire, sul mercato, capitale di rischio per finanziare la crescita aziendale, riequilibrando laddove ne esista l'esigenza la struttura finanziaria e migliorando il rapporto con tutto il sistema bancario.

Un altro vantaggio importante percepito dagli imprenditori è quello di aumentare la propria visibilità sui mercati d'interesse (nazionali

Speech

A SEGMENTABLE OFFER

What Borsa Italiana proposed to Tuscan SMEs

*by Luca Lombardo
and Marina Maddaloni
Borsa Italiana's Mid & Small Caps
Markets*

There are approximately sixty companies in Tuscany, belonging to typically regional trades, that could enlist: this was revealed by an analysis conducted by Borsa Italiana to determine the potential number of companies "eligible" for listing on the stock exchange in terms of size and income. Of the 1,188 businesses identified nationwide, just under 500 have a capitalisation of less than •100 Min (capitalisation rating still not used widely enough on the Italian Stock Exchange as compared to leading European markets): therefore privately owned medium-sized businesses.

Tuscany helps to create almost 7% of the gross domestic product yet it features only fifteen listed companies that together account for just over 2% of Piazza Affari's capitalisation. In order to bring entrepreneurs closer to regulation-controlled capital markets, Borsa Italiana started intense nationwide marketing last year both through events and focused meetings with individual enterprises to specify enlisting. The best evidence for the more sceptical is often provided by entrepreneurs who have already enlisted, who accompany Borsa to events countrywide and testify to the fact that enlisting enabled them to pursue their industrial plans, speeding up organisational and managerial choices that they would have had to make anyway in their development.

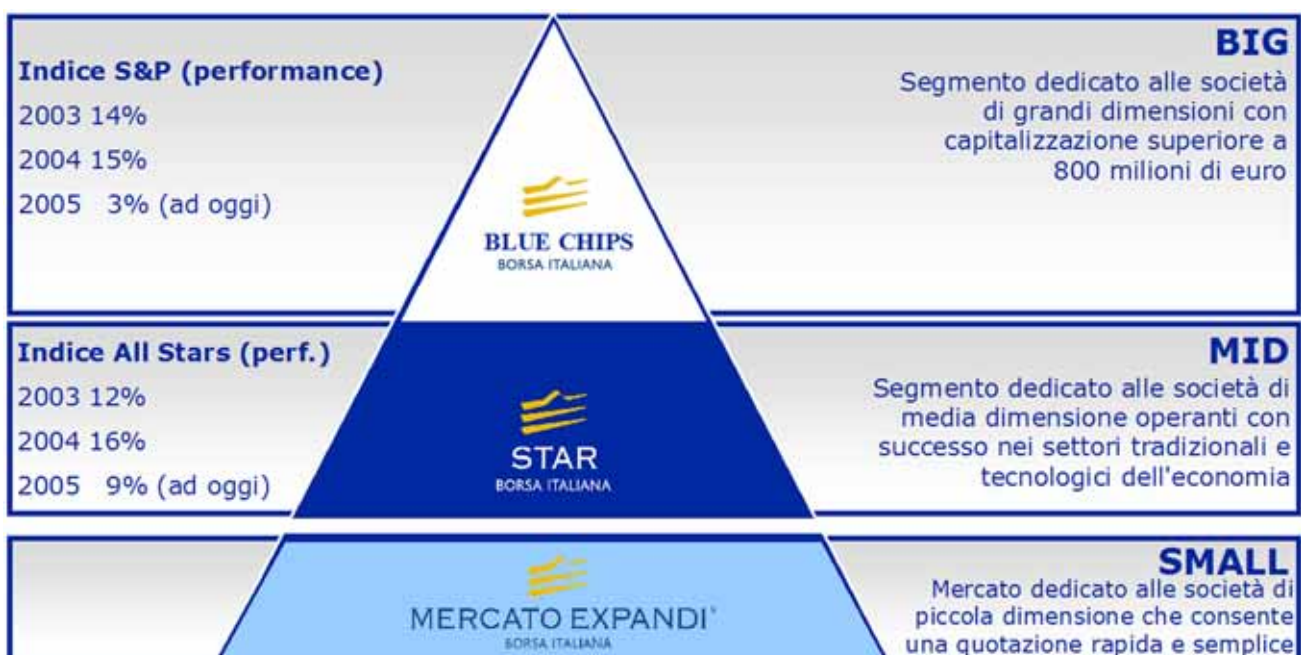
To date, entrepreneurs' perception of the advantages and opportunities of listing on the Stock Exchange is clear: the main aim of a listing process is to find venture capital on the market to finance the company's growth, balancing the financial structure if need be and improving relations with the whole banking system.

Another major advantage perceived by entrepreneurs is to increase visibility on (domestic and international) markets of interest that, in a more and more competitive and global economic system, boosts growth. The analysis conducted by Borsa Italiana on interviewed entrepreneurs revealed a series of factors that have obstructed the opening of capital to the market to date: the company shake-up required by listing is considered onerous; handling the system of participants in the process is considered difficult and complex, and the outcome of the entire listing process is deemed uncertain in terms of time and sustained costs. Borsa Italiana responded to enterprises' requests by focusing on small-mid caps needs: the offer of stock exchange markets is turned down nowadays for Mercato Expandi dedicated to small and medium enterprises that want to access the stock exchange gradually and progressively and the STAR segment for top, more transparent, financially sound companies with more liquidity. All-STAR and STAR (for value companies belonging to traditional sectors) and techSTAR ratios (for growth companies) are dedicated to the STAR segment. Lastly, the pyramid is topped by blue chip shares included

ed internazionali), che in un sistema economico sempre più competitivo e globale rappresenta una spinta importante alla crescita. L'analisi condotta da Borsa Italiana sugli imprenditori intervistati, ha fatto emergere di riflesso una serie di fattori che ad oggi ostacolano l'apertura dei capitali al mercato: la riorganizzazione aziendale richiesta dalla quotazione viene percepita come onerosa, la gestione del sistema di attori che intervengono nel processo, difficile e complessa, ed incerto l'esito dell'intero processo di quotazione, sia in termini di tempo che di costi sostenuti.

Borsa Italiana ha risposto a queste sollecitazioni da parte delle imprese con una crescente attenzione alle esigenze delle small-mid caps: l'offerta dei mercati di quotazione si declina oggi con il Mercato Expandi dedicato alle imprese di piccole e medie dimensioni che vogliono accedere alla Borsa attraverso un processo graduale e progressivo; il segmento STAR per le società di eccellenza che rispondano a maggiori requisiti di trasparenza, liquidità e solidità economico-finanziaria. Al segmento STAR sono oggi dedicati gli indici All-STARs, STAR (per le società "value" appartenenti a settori tradizionali) e techSTAR (per le società "growth"). Ed infine in cima alla piramide le Blue Chips incluse nell'indice S&P Mib, per capitalizzazioni superiori agli 800 Mln di euro.

Attraverso tale segmentazione dei mercati, Borsa Italiana si pone come crocevia tra le caratteristiche delle singole aziende e le esigenze del mercato.



Le aziende di medie dimensioni sono normalmente caratterizzate da:

- internazionalizzazione dei mercati e/o delle produzioni
- strutture organizzative complesse
- diffuso livello di managerializzazione
- adozione di strumenti di gestione d'azienda sofisticati

Per questo tipo di aziende Borsa Italiana ha creato STAR, segmento di mercato dove massimizzare i benefici della quotazione e della permanenza in borsa in cambio di un investimento importante in termini di:

- trasparenza (produzione delle trimestrali entro 45 giorni)
- governance (membri indipendenti e non esecutivi nel CdA, Comitati interni)
- liquidità (flottante minimo d'accesso richiesto del 35%)

L'obiettivo di STAR è quello di mantenere le società quotate su questo segmento a livello di best practice europea per attirare investimenti importanti che contribuiscano alla massima valorizzazione del capitale d'azienda.

Per soddisfare le esigenze delle imprese di piccole e medie dimensioni che vogliono accedere al mercato dei capitali attraverso un processo graduale con una quotazione rapida e semplice Borsa Italiana, invece, ha lanciato il mercato Expandi. La quotazione su Expandi richiede un investimento specifico proporzionato alle dimensioni aziendali, consente un risparmio importante (dell'ordine del 25%) dei costi di quotazione che si ottimizzano anche in funzione della ridotta durata di tutto il processo di quotazione. Se infatti l'azienda ha già i bilanci certificati l'operazione può essere chiusa in 2-4 mesi. La quotazione sul mercato Expandi consente inoltre un'elevata flessibilità nella strutturazione dell'offerta, prevedendo di collocare in fase di IPO un flottante minimo del 10%; non vengono imposti inoltre cambiamenti negli organi societari così come non è richiesta la redazione delle trimestrali.

La formula del Mercato Expandi passa in sintesi per:

- un flottante minimo del 10% che da flessibilità per poter fare operazioni calibrate sul fabbisogno effettivo di capitale
- una governance richiesta che non obbliga a cambiamenti sostanziali nel modo di gestire l'impresa
- la figura del Listing Partner che affianca la società nel processo di quotazione.

In altre parole, con il Mercato Expandi la quotazione diventa un'operazione meno straordinaria che l'imprenditore può affrontare con più serenità.

in the S&P MIB index for capitalization of over 800 million euros.

Through this market segmentation, Borsa Italiana acts as a crossroads between the characteristics of individual businesses and market needs.

Medium-sized businesses are normally characterized by:

- *Internationalisation of markets and/or of productions*
- *Complex organisational structures*
- *Diffused managerial standards*
- *Adoption of sophisticated business management tools*

For this type of businesses, Borsa Italiana created STAR, a market segment to maximise the benefits of listing and permanence on the stock exchange in exchange for a major investment in terms of:

- *transparency (production of quarterlies within 45 days)*
- *governance (independent and not executive members of the Board of Directors, as well as in-house committees)*
- *liquidity (minimal floating amount of 35% for admission)*

STAR aims at maintaining companies listed in this segment on a par with European best practice to attract major investments that help to valorise share capital to the full.

To satisfy the needs of small and medium enterprises that wish to access the capital market through a gradual process with quick, simple listing, Borsa Italiana launched Mercato Expandi. Listing on Expandi requires a specific investment proportional to the size of the business, largely saving (in the order of 25%) listing costs that are also optimised through the shortening of the whole listing process. If, in fact, the business's balance sheets have already been certified, the transaction can be completed in two to four months. Furthermore, listing on Mercato Expandi enables greater flexibility in structuring supply, estimating a minimal placement-floating amount of 10% during the IPO phase. Furthermore, changes in house organs are not enforced just as quarterly reports do not have to be drawn up.

Mercato Expandi's formula can be summed up as follows:

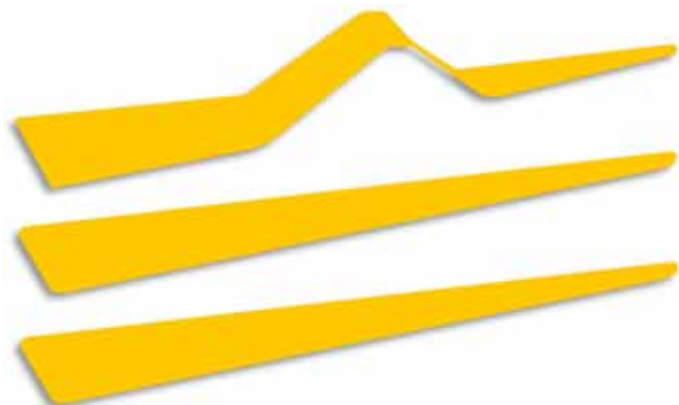
- *a minimal floating amount of 10% that provides flexibility to be able to tailor-make the actual capital need*

	BLUE CHIP	STAR	EXPANDI
Flottante ingresso	25%	35%	10% (ma almeno 750.000 € market cap)
Bilanci con revisione	1 (3 pubblicati)	1 (3 pubblicati)	1 (2 pubblicati)
Dimensione	Cap min. C20 m	Cap min. C20 m, max C800 m	Capitalizzaz. min C1 m
Cda amm. non esecutivi ed indipendenti	Raccomandato (Codice di Autodisciplina)	Obbligatorio (N° da regolamento)	NO
Comitato di controllo interno	Raccomandato (Codice di Autodisciplina)	Obbligatorio (maggioranza indipendenti)	NO
Incentivazione top management	Raccomandato (Codice di Autodisciplina)	Obbligatoria (% significativa e correlata ad obiettivi)	NO
Pubblicazione dati trimestrali	Obbligatoria (IQ, IH, IIIQ, annuale ex Consob)	Obbligatoria (entro 45 gg - no deroga Consob)	NO
Investor Relation manager	Raccomandato	Obbligatorio (figura professionale qualificata)	NO
Sito	Raccomandato	Obbligatorio	NO
Informazioni contabili italiano/inglese	Raccomandato	Obbligatorie	NO
Presenza dello Specialista (liquidità)	SI	SI	NO
Track Record di bilancio	NO	NO	SI

- governance that does not enforce radical changes in the running of the business
- listing partners who accompany the business right throughout the listing process.

In other words, Mercato Expandi facilitates listing for entrepreneurs. Nowadays listing on the stock exchange is a growth strategy that applies to every enterprise with an ambitious development project and a clear industrial plan to pursue. If these ingredients exist, listing boosts business possibilities. Entrepreneurs' fear of financial markets is often founded on erroneous perceptions and clichés that are ungrounded in listed companies' success stories. Nowadays capital markets can be confidently handled by an entrepreneur who is well organised in his business and who is followed and accompanied by a financial advisor during listing before tackling a capital market that, in many ways, is far less dreadful than the industrial market on which entrepreneurs compete on a daily basis.

La quotazione in Borsa risulta oggi una strategia di crescita percorribile da ogni impresa che abbia un progetto di sviluppo ambizioso e un chiaro piano industriale per portarlo avanti. Se questi ingredienti esistono, la quotazione amplifica le possibilità imprenditoriali. I timori manifestati dagli imprenditori per i mercati finanziari sono spesso fondati su percezioni errate e luoghi comuni che non trovano fondamento nelle storie di crescita e di successo delle aziende quotate. Oggi i mercati finanziari possono essere tranquillamente gestiti da un imprenditore ben organizzato nella propria azienda che si faccia seguire ed accompagnare da un *financial advisor* per la quotazione per poi affrontare un mercato finanziario che sicuramente è, per certi aspetti, molto meno temibile del mercato industriale sul quale gli imprenditori si confrontano giorno per giorno.



STUDI DI CASI

Case histories**BOND DI DISTRETTO**

Più uniti per ottenere risorse

Un modello operativo messo a punto dalla Cassa di Risparmio di Firenze

SARA MONACI

Giornalista

L'esperienza del bond di distretto è approdata in Toscana da un anno, grazie all'iniziativa di Banca CR Firenze, sulla scia dell'esperienza positiva vissuta da Unicredit Banca d'Impresa in Veneto.

Di fronte alle esigenze crescenti di ottenere risorse per affrontare un ambiente sempre più competitivo, anche gli istituti di credito toscani hanno cominciato ad adeguare i propri strumenti finanziari e aiutare a portare le piccole e medie imprese sul mercato dei capitali.

La "prima della classe" Unicredit, dopo l'operazione del 2003 per 231,8 milioni ("PMI Uno"), che è servita a finanziare 471 piccole imprese del Nord-Est, sta addirittura lavorando per realizzare un nuovo bond da 300 milioni di euro ("PMI Due"). La struttura è la stessa. Unicredit concede alle PMI dei crediti standardizzati, tutti quinquennali e garantiti da Eurofidi, che emette sul mercato delle obbligazioni.

In Toscana la prima banca ad aver pensato al bond distrettuale è stata Banca CR Firenze, in tandem con Confidi, mettendo sul piatto 27 milioni di finanziamenti agevolati per 90 aziende, per la maggior parte toscane.

*District bonds***MORE UNITED TO OBTAIN RESOURCES**

Cassa di Risparmio di Firenze sets an example

by Sara Monaci - Journalist

District bonds came to Tuscany one year ago, thanks to the initiative of Banca CR Firenze, in the wake of Unicredit Banca d'Impresa's good experience in Veneto.

Faced with growing needs for resources to stand up to stiffer and stiffer competition, Tuscan banks have also started to adapt their credit instruments and help to bring small and medium enterprises onto the capital market.

After the operation in 2003 for 231.8 million ("SME One"), which served to finance 471 small enterprises in the northeast, top-ranking Unicredit is now working on a new 300 million euro bond ("SME Two"). The procedure is the same: Unicredit grants SMEs standardised five-year loans guaranteed by Eurofidi, which issues bonds onto the market.

In Tuscany, the first bank to think of district bonds was Banca CR Firenze, in partnership with Confidi, making 27 million in easy credit available for 90 mainly Tuscan businesses.

The operation, the first part of which has just been completed and will probably be repeated, forms part of a more extensive project to aid SMEs within the framework of the agreement between Gruppo Sanpaolo IMI, Banca CR Firenze, Cassa di Risparmio di Forlì, Unionfidi Piemonte and major industrial Confidi in central-northern Italy with their respective trade associations.

"Nowadays it is not so much a question of credit instruments as a systematic agreement that aims at creating an interregional facility, overcoming the limits and risks of district – and, therefore, excessively territorial – concentration", comments Lino Moscatelli, general manager of Banca CR Firenze.

The mechanism is based on a service company created then and there by the bank to handle credit following on the granting of a loan, which is then packaged and purchased by institutional investors. The service company acts as underwriter and credit is returned to investors with the interest defined by rating, ascribed to a specialized company. This applies to a traditional service and/or benefit granted by credit instruments, in which the bank does not put the loaned figure into the balance sheet (should financing volumes exceed 500 million, the service and/or benefit granted by credit instruments becomes "synthetic" and provides for the introduction of credits into the bank's balance sheet, "insured" by a result).

Soon it will be the turn of Banca Monte dei Paschi di Siena, which has decided to produce its "own" bond by the year 2007 when Basle 2 criteria becomes inevitable. If instruments already exist, what we need now – as the president of the Chamber of Commerce, Luca Mantellassi, highlighted – is "to be in the habit of using backup and in-depth knowledge of easy credit terms in accessing credit".

L'operazione, che è stata da poco portata a termine nella sua prima *tranche* e che probabilmente verrà ripetuta, fa parte di un progetto più ampio di aiuto alle PMI nel quadro dell'accordo tra il Gruppo Sanpaolo IMI, lo stesso gruppo Banca CR Firenze, Cassa di risparmio di Forlì, Unionfidi Piemonte e i maggiori Confidi industriali del Centro-Nord Italia con le rispettive associazioni di categoria.

"Oggi dobbiamo parlare non tanto di un prodotto finanziario, quanto di un accordo di sistema che punta alla creazione di una struttura interregionale, superando i limiti e i rischi di concentrazione distrettuale e pertanto eccessivamente territoriale", commenta Lino Moscatelli, direttore generale di Banca CR Firenze.

Il meccanismo si basa su una società veicolo (SPV) creata ad hoc dalla banca, che gestisce il credito conseguente all'erogazione di un prestito, che poi viene cartolarizzato e acquistato dagli investitori istituzionali. La società di servizi fa da garante e gli investitori incassano la restituzione del credito con gli interessi definiti dal rating, attribuito da una società specializzata. Questo è il caso di una cartolarizzazione tradizionale, in cui la banca non mette in bilancio la cifra in prestito (nel caso in cui i volumi di finanziamento superino i 500 milioni, si passa alla cartolarizzazione "sintetica", che prevede l'inserimento dei crediti all'interno del bilancio bancario, "assicurati" da un derivato).

Presto sarà la volta di Banca Monte dei Paschi di Siena, che ha deciso di dare vita al "suo" bond entro il 2007, quando i criteri di Basilea 2 saranno imprescindibili. "Stiamo ancora studiando che tipo di offerta proporre", fanno sapere dai vertici di MPS Banca Impresa.

Se gli strumenti già esistono, quello che serve adesso, come sottolinea il presidente della Camera di Commercio Luca Mantellassi, è "la cultura dell'impiego dei mezzi di sostegno e la conoscenza capillare delle agevolazioni nell'accesso al credito".

LO SHOCK DEL RICAMBIO GENERAZIONALE

Leonardo Testai - Giornalista

Sostenere che le PMI toscane siano sottodimensionate e sottocapitalizzate non è proprio una notizia, né tantomeno lo è affermare che la classe imprenditoriale che le guida abbia finora dimostrato, in larga parte, un sostanziale disinteresse verso gli strumenti di finanza innovativa, e una convinta adesione ai classici principi del Family Business. Il concetto che di solito guida queste imprese è saper produrre meglio degli altri, e saper vendere: una logica incontestabile, se non fosse che l'importanza di saper gestire efficacemente un'impresa anche dal lato finanziario è ormai diventata fondamentale. Secondo alcuni studi, l'87% delle PMI "familiari" in Italia, molto spesso nate durante il periodo d'oro del "boom" economico, passa di mano o cessa l'attività mentre è al timone la seconda generazione della famiglia: e tra le superstiti, soltanto il 3% riesce a crescere oltre le dimensioni raggiunte sotto la guida del fondatore.

Il ricambio generazionale, per le PMI toscane ancora contraddistinte da una forte impronta padronale, si configura quindi come una svolta nella vita dell'azienda. L'apertura al nuovo dei giovani imprenditori che assumeranno la leadership nell'impresa potrà essere decisiva sia per l'adozione generalizzata delle tecnologie digitali, fondamentali per la gestione di processi di Customer Relationship Management (CRM, staff per i rapporti con la clientela) e Supply Chain Management (SCM, gestione della catena delle forniture) e in prospettiva di una delocalizzazione, sia per eventuali processi di aggregazione, che finora non si sono verificati anche per la scarsa disponibilità degli imprenditori. Tuttavia il mutamento di prospettiva che gli osservatori considera-

THE GENERATION GAP

Leonardo Testai - Journalist

Saying that Tuscan SMEs are undersized and undercapitalised is nothing new under the sun. Nor is the fact that the entrepreneurs running them have largely shown disinterest in innovative credit instruments and convinced acceptance of classical family business principles. The concept that usually guides these enterprises is greater manufacturing and selling skills: undisputable logic, except that it has become essential to run an enterprise effectively also from the financial point of view. Studies have revealed that 87% of family-run SMEs in Italy, which were often founded during boom years, are sold or closed down while they are being run by the second generation of the family. Of the survivors, only 3% manage to extend the dimensions reached under the founder's guidance.

Therefore, for Tuscan SMEs that are very boss conscious, handing over from one generation to the next appears to be a turning point in the company's life. Opening up once again to young entrepreneurs who will then run the business could be crucial to the generalised adoption of digital technologies, fundamental to the running of customer relationship management processes and supply chain management in view of delocalisation and for associative processes, which up until now have been snubbed by entrepreneurs. However, the change of prospects that observers find most interesting, and most necessary for SMEs to survive, is a more confident approach to innovative credit instruments such as private equity, share leasing and stock exchange listing.

It is unlikely that small and medium entrepreneurs are going to take the latter hypothesis into account due to their diffidence towards instruments and the existence of a series of complex obligations.

Private equity transactions can also aim at listing on the Stock Exchange, but this solution is of interest to Tuscan SMEs mainly on account of the capital that it brings and the consequent strengthening of management: the latter can prove to be useful when handing the business over to the next generation, who could require tutoring and to know about financial leverage. However, unlike venture capital, which aroused a great deal of interest at the time of the Arno valley boom in terms of start-up and high tech, private equity is unknown to the majority of entrepreneurs and numerous members of the trade consider it wise to give tax incentives to acquisitions of minority shareholdings in SMEs. As compared to shareholdings in large enterprises, these transactions are much less remunerative and make it harder for private equity investors to disinvest, apart from being more risky.

Many observers maintain that Tuscan SMEs' dimensional growth challenge should have been tackled during the last decade and that it is harder now, also because it is unlikely that the merging of several weak businesses could create a large, sound enterprise. At this point, we need to understand whether the admission of a new generation of entrepreneurs will be crucial to winning new market challenges, to producing new merging strategies and to looking at credit instruments more confidently in order to strengthen Tuscan enterprises.

no più interessante, e più necessario per la sopravvivenza delle PMI, è l'approccio più fiducioso a strumenti di finanza innovativa quali Private Equity, leasing azionario, fino alla quotazione in Borsa.

Quest'ultima ipotesi viene difficilmente presa in considerazione dai piccoli e medi imprenditori, sia per semplice diffidenza nei confronti dello strumento, sia per la presenza di una serie di complessi vincoli.

Possono essere finalizzate alla quotazione in Borsa anche le operazioni di Private Equity, ma questa soluzione è interessante per le PMI toscane anche e soprattutto per i capitali che porta e per il conseguente rafforzamento del management: quest'ultimo può rivelarsi utile nel momento del ricambio generazionale, quando ci può essere necessità di soggetti che abbiano capacità di tutoring e di governo della leva finanziaria. Tuttavia a differenza del Venture Capital, per il quale c'è stato forte interesse, nei giorni del boom dell'Arnovalley, da parte delle start-up dell'hi-tech, il Private Equity non è ancora così conosciuto dalla maggioranza degli imprenditori, e molti addetti ai lavori riterrebbero opportuno incentivare sul piano fiscale le acquisizioni di partecipazioni di minoranza nelle PMI: operazioni che, rispetto alle partecipazioni in grandi imprese, sono meno remunerative e comportano minori possibilità di rapido smobilizzo da parte degli investitori di Private Equity, oltre che maggiori rischi.

È opinione di molti osservatori che la sfida della crescita dimensionale della PMI toscana dovesse essere affrontata già nel decennio scorso, e che ora le cose siano più difficili, anche perché è difficile che dall'aggregazione di più aziende deboli si possa creare una grande impresa sana: a questo punto, si dovrà capire anche se l'ingresso di una nuova generazione di imprenditori sarà decisivo per vincere le nuove sfide sui mercati, realizzare nuove strategie di aggregazione, e guardare con maggiore fiducia agli strumenti di finanza innovativa per rafforzare le imprese toscane.

IL CASO EL.EN.

L'ONDA LUNGA DEL CAPITALE DI RISCHIO

di Maximilian Cellino - Giornalista

Da Calenzano agli Stati Uniti, passando attraverso la Germania. Gli ultimi cinque anni di vita di EL.EN. sono un percorso articolato che ha portato la società dell'hinterland fiorentino a trasformarsi in una piccola multinazionale. Nel 2000 l'azienda specializzata nella produzione di apparecchiature laser si trova di fronte a un bivio: continuare a operare su un mercato di nicchia, vendendo i propri prodotti sul territorio nazionale e all'estero, o compiere il salto di qualità e divenire un vero e proprio gruppo globale, estendendo l'orbita produttiva, oltre che quella commerciale, al di là dei confini nazionali.

Un progetto così ambizioso richiede però anche un radicale cambiamento nei sistemi di finanziamento della società: occorre passare da una forma di indebitamento principalmente a breve termine a una di più ampio respiro, che permetta di sviluppare progetti a lunga gittata con sufficiente tranquillità. Un cambiamento inevitabile che adesso l'amministratore delegato di EL.EN., Andrea Cangioli, ricorda così: "L'espansione del gruppo passava attraverso iniziative più onerose e comunque rischiose, da finanziare con capitale di rischio piuttosto che con indebitamento. Una società molto esposta finanziariamente avrebbe potuto trovarsi in difficoltà nel caso di momentanee crisi o di semplice ritardo nell'esecuzione di alcuni piani di sviluppo".

Sulla base di queste premesse matura dunque l'idea della quotazione in Borsa ed EL.EN. sfrutta in pieno l'opportunità offerta dal Nuovo Mercato, il listino dedicato alle società tecnologiche con grandi potenzialità di crescita, che in quel momento viveva gli ultimi momenti d'oro prima dello scoppio della bolla speculativa. L'obiettivo primario, riportato a chiare lettere nel prospetto informativo destinato agli investitori, è "consolidare ulteriormente le quote di mercato acquisite ed espandersi nelle aree insufficientemente presidiate, come il mercato americano, anche attraverso azioni di rafforzamento della propria struttura commerciale e del network distributivo".

L'esordio a Piazza Affari avviene l'11 dicembre 2000 e porta nelle casse di EL.EN. ben 26 milioni di euro, che la società non esita a utilizzare fin da subito: già all'inizio del 2001 viene fondata Deka LMS, la divisione che cura la commercializzazione dei prodotti medicali in Germania. L'anno successivo, ad aprile, si procede all'acquisto di Cynosure, gruppo statunitense leader nella produzione di laser medicali, in quella che per il gruppo fiorentino resta a tutt'oggi l'operazione più importante, oltre che onerosa (13 milioni di euro per il 60% circa dell'intera società, una quota poi arrotondata al 78,2% alla fine dello scorso anno). Nel 2003 sono addirittura due i colpi messi a segno: ancora in Germania, dove EL.EN. acquista Asclepion, l'unità dermatologica della Carl Zeiss Meditec, e negli Stati Uniti dove, alla fondazione di Deka Laser Technologies per la commercializzazione dei laser dentali, si unisce l'acquisizione di Lasercut, società che produce sistemi laser industriali da taglio.

A questo punto la fase più dinamica dell'espansione esterna lascia spazio a un momento di riflessione, altrettanto impegnativo e necessario, dedicato al coordinamento delle varie attività e all'ottimizzazione delle sinergie interne al gruppo. Se da una parte le acquisizioni hanno favorito una progressione quasi esponenziale dei ricavi, che dai 27,8 milioni di euro del 2000 sono arrivati a 68 milioni a fine 2003, gli effetti sulla redditività non sono stati altrettanto favorevoli. La fase congiunturale di crisi per il comparto manifatturiero in Europa e la debolezza del dollaro, che ha ridotto il valore dei ricavi provenienti da oltreoceano, hanno anzi fatto scendere nello stesso periodo l'utile netto da 3 milioni fino a 554.000 euro.

E' forse questo il momento più complesso per EL.EN., che anche in Borsa, complice la crisi del Nuovo Mercato, scivola in basso a 10 euro rispetto ai 26 euro del collocamento. Ma è proprio in questa la fase che si vedono i benefici maggiori della quotazione in Borsa: aver potuto contare su finanziamenti ottenuti attraverso capitale di rischio, piuttosto che sull'indebitamento a breve termine, ha permesso al gruppo fiorentino di muoversi con sufficiente tranquillità, di mantenere la calma e mirare soltanto all'obiettivo finale senza farsi influenzare da situazioni contingenti. "Il piano industriale di sviluppo - ricorda a questo proposito Cangioli - non è mai stato in discussione e anche i piccoli ritardi e le difficoltà che abbiamo dovuto superare, incluso l'andamento non brillante della quotazione del titolo, non hanno mai alterato la nostra fiducia nel progetto che avevamo presentato al mercato per essere finanziato e alla sua validità complessiva".

Alla prova di maturità EL.EN. mostra di essere in grado di gestire con efficacia la forte espansione esterna, avendo successo proprio sul terreno dove molte altre aziende quotate nel periodo del boom tecnologico hanno fallito. L'esercizio 2004, quello nel quale cominciano a farsi sentire gli effetti della riorganizzazione delle attività produttive e della miglior gestione dei costi aziendali, si chiude non soltanto con un fatturato in salita del 39% a 94 milioni di euro, ma anche con un utile netto di 3,6 milioni di nuovo sui livelli precedenti la quotazione. In termini percentuali rispetto ai ricavi la redditività non è ancora quella degli anni 1999 e 2000, ma l'inversione di tendenza è sicuramente significativa e il titolo riprende quota con decisione, riportandosi sui livelli del collocamento.

Il cerchio si chiude e l'esperienza di EL.EN., come sottolinea Cangioli, non può che essere vista sotto una luce positiva: "Le risorse finanziarie acquisite con la quotazione hanno consentito di svilupparci con maggior forza, fino ad avere 250 dipendenti, e di acquisire una presenza importante in Italia, Stati Uniti e Germania".



The EL.EN. case

THE LONG WAVE OF VENTURE CAPITAL

by Maximilian Cellino - Journalists

From Calenzano to the United States: the past five years have transformed the company from the Florentine hinterland into a small multinational. In 2000 this laser equipment manufacturer came to a crossroad: it had to decide whether to continue operating on a niche market, selling its productions nation- and worldwide or to take a leap forward and become a real global group, extending not only its productive but also its sales orbit beyond national borders. However, such an ambitious project also required a radical change in the company's financing systems passing from mainly short-term to longer-term borrowing, enabling far-ranging projects to be developed in good time. An inevitable change that EL.EN's managing director, Andrea Cangioli, recalls as follows, "The group's expansion passed through more onerous and, at any rate, risky initiatives that were better financed with venture capital than by borrowing.

A very hard up company would have found it hard to bottom out of recessions or to delay the implementation of certain development plans".

This sparked off the idea of listing on the stock exchange and EL.EN. exploited the opportunity offered by the small new stock exchange dedicated to high tech companies with great growth potential, which were enjoying the limelight before the speculation bubble burst. The mission statement in the investors' prospectus is "to further consolidate acquired market shares and expand in weaker areas such as the American market, also by strengthening the sales structure and distribution network".

It made its début in Piazza Affari on 11th December 2000, bringing into EL.EN's tills 26 million euros, which the company used straight away: the beginning of 2001 marked the foundation of Deka LMS, the division that handles the marketing of medical products in Germany. The following year, in April, it purchased Cynosure, the North American group that is a leader in the manufacture of medical lasers, which is still its number-one, most costly operation (13 million euros for approximately 60% of the entire company; this amount was then rounded off to 78.2% at the end of last year). In 2003 EL.EN was on target twice: once again in Germany, where it purchased Asclepion, the dermatological division of Carl Zeiss Meditec and in the United States where the foundation of Deka Laser Technologies for the marketing of dental lasers was accompanied by the purchase of Lasercut, a company that manufactures industrial laser cutting systems.

At this point, the most dynamic phase of external expansion gave way to a necessary pause to coordinate various businesses, pool knowledge and combine skills within the group. If, on the one hand, take-overs fostered an almost exponential progression of revenue that passed from 27.8 million euros in 2000 to 68 million at the end of 2003, effects on profitability were not as favourable. The slump in European manufacture and the weakness of the dollar, which reduced the value of revenue from overseas, brought net income during the same period down from 3 million to 554,000 euros.

Perhaps this was when EL.EN hit rock bottom: also on the Stock Exchange, compounded by the New Market crisis, it plummeted to 10 euros as opposed to the 26 euros of its placement. But the greater benefits of stock exchange listing were clearly visible at the time: being able to count on financings obtained through venture capital, as opposed to short-term borrowing, enabled the Florentine group to move confidently, keep its cool and focus on its ultimate aim without being influenced by contingent situations. Cangioli recalls in this connection, "There was never any question about our industrial development plan and even slight delays and difficulties that we had to overcome, including the lack-lustre course of the share's quotation, never changed our confidence in the project that we had presented to the market for financing and overall validity".

EL.EN has stood the test and shows that it is capable of effectively managing major external expansion, succeeding where many other listed companies failed during the technological boom. The 2004 financial year, which was enhanced by the shake-up in manufacture and improved company-cost management, not only closed with sales rising by 39% to 94 million euros but also with a net profit of 3.6 million, on a par with previous quotation levels once again. Compared to revenue in percentage terms, profitability is not yet what it was in 1999 and 2000, but the share is definitely picking up speed and returning to placement levels.

The net is closing and, as Cangioli stresses, EL.EN.'s experience can only be seen in a positive light, "The financial resources acquired with listing enabled us to develop until we had 230 employees, and to establish ourselves in Italy, the United States and Germany".

IL COMPARTO VINICOLO

IL CHIANTI A PIAZZA AFFARI

La grande scommessa dei vini in Borsa

di Chiara Staderini - Giornalista



Piazza Affari conviene agli operatori del comparto vinicolo? Il quesito sulla quotazione in Borsa delle aziende vitivinicole è ripartito da un convegno interamente dedicato al “valore del vino”, che si è svolto nel capoluogo toscano lo scorso dicembre ed ha chiamato a rapporto produttori, analisti ed esperti del settore a vario titolo. In seno all’evento, promosso dalle Facoltà di Agraria e di Economia dell’Ateneo fiorentino, largo spazio è stato riservato ad una ricerca condotta in sinergia dall’Ufficio Studi di Mediobanca e da Stefano Cordero di Montezemolo per l’Università di Firenze: al centro dello studio, l’esame delle logiche che possono giustificare la redditività e la capacità delle imprese vinicole di creare valore per il capitale investito, ma anche l’interpretazione dei potenziali rapporti tra queste imprese ed i mercati finanziari. Fra profili finanziari e indici azionari, quella che sta prendendo nuovamente forma è, dunque, la grande scommessa dei vini in Borsa.

Il crescente consenso sull’importanza della funzione finanziaria per il successo e lo sviluppo delle imprese vinicole nasce dalle evidenti trasformazioni del quadro competitivo, che vede oggi le operazioni finanziarie - in prevalenza quelle sul capitale sociale - rivestire un più forte ruolo strategico per lo sviluppo. “In Toscana, così come in Italia e nel contesto europeo” – premette Stefano Cordero di Montezemolo – “l’attività vinicola è stata a lungo trattata più che altro come una parte dell’economia agricola e fondiaria. Da questa logica sono scaturiti anche i trattamenti giuridici, fiscali e finanziari, che hanno portato a modelli interpretativi e di gestione poco orientati a metodiche aziendali. Solo nei tempi più recenti le aziende vinicole, comprese alcune delle rinomate realtà del nostro territorio, hanno sviluppato nuove competenze gestionali, che tuttavia rimangono per adesso relegate alle aree amministrative, commerciali e del marketing”.

THE WINE SECTION

CHIANTI IN PIAZZA AFFARI

Wines' major stake on the stock exchange

by Chiara Staderini - Journalist

Does Piazza Affari suit winemakers? The issue of wineries being listed on the stock exchange was raised at a conference on the "value of wine", held in the Tuscan capital last December and addressed by winemakers, analysts and experts in the trade. At the event, promoted by Florence University's Faculty of Agriculture, a great deal of attention was paid to research pooled by Mediobanca's Study Department and by Stefano Cordero di Montezemolo for Florence University: the study focused on logics to justify profitability and wineries' capacity to create value for the capital invested but also on interpreting potential relationships between wineries and capital markets. Among financial profiles and share indices, wines' great stake on the stock exchange is looming up once again.

The growing consensus about finance's importance to the success and development of wineries arises from the evident transformation of competition, with financial transactions – especially on capital stock – playing a stronger strategic role in development. Stefano Cordero di Montezemolo starts off by saying, "In Tuscany, as in Italy and the rest of Europe, wine has been primarily treated as part of the agricultural and land economy so that legal, fiscal and financial scenarios have led to interpretative and managerial patterns with hardly any orientation towards company procedures. Only recently have wineries, including famous wine estates in our region, developed new managerial skills that, however, have been confined to administrative, commercial and marketing areas for the moment".

Moreover, the market, which is in a state of flux, dictates the new rules. What is making our wineries change their working and development are, in fact, contextual factors: primarily growing, wider spread international competition from winemakers who operate under more favourable conditions both in terms of legislation and operating costs. But they are also affected by the new currency situation, the extension of the European Union (with the cutting back of trade benefits!) and the evolution of commercial distribution. Cordero di Montezemolo adds, "with all this new competition, our wineries must develop advanced company management expertise, especially in planning and

rating investments and, more generally, in new business management tools to attract capital in keeping with market logic to use to investors' satisfaction. As a rule, in recent years this trade has been characterized by takeovers, mergers and shake-ups with listings on regulation-controlled stock exchanges or involving financial partners".

The international financial scenario can be considered a good observatory of trade dynamics also in this case. In fact, the wine section is also expanding and instruments, such as take-overs, resorting to investment funds or participatory investment trusts and, last but not least, listing on the stock exchange are widespread, especially in North America and Australia. Not in Italy and Tuscany, however, where listing on the stock exchange is becoming very topical in the wine trade on account of the total absence of companies quoted on official share markets.

This absence did not convince researchers who attended the conference in Florence and who are certain that investing in wine could produce surprising results. Zooming over trade figures, we discovered that the "wine world" has a turnover of 8,000 million euros in Italy and that Italian production averages 21% of the world production and 34% of the European Union's. Source-identified and source-guaranteed wines amount to 21% of Italian production: 28 are source-guaranteed, 306 are source-identified and 116 have typical geographical indication labels (data processing by Winenews). And Tuscany keeps its traditional potential: it is interesting to note that it is the most quoted region wine wise in foreign mass media, ahead of Piedmont, Veneto and Sicily. Are source-guaranteed wines more famous abroad? Barolo only comes after Tuscan Chianti Classico and Brunello di Montalcino.

Cordero di Montezemolo goes on to explain, "Listing on the stock exchange is not the ideal solution to wineries' financial needs but it could be wise if it responds to precise aims and strategic and financial requirements. Firstly, it can only apply to wineries with a minimal amount of capital and big business. Furthermore, it can only be accomplished by wineries with convincing development strategies that can guarantee adequate remuneration levels for share capital and satisfy the administrative and legal requirements of admission to regulation-controlled markets".

According to Mediobanca and Florence University's research, once these basic characteristics have been ascertained, it could be worth wineries' while to enlist. In fact, the stock exchange would offer greater financing and investment capacities than



Ma non basta – sembra di capire – e sono le condizioni stesse del mercato, in forte cambiamento, a dettare le nuove regole. A spingere verso un radicale cambiamento del quadro di funzionamento e sviluppo delle nostre imprese vinicole sono, infatti, prevalentemente fattori di contesto, primo fra i quali la crescente e più allargata competizione internazionale, condotta da produttori che operano in realtà più favorevoli, sia sul piano normativo che dei costi di gestione. Ma incidono anche il nuovo quadro valutario, l'allargamento dell'Unione Europea (con i tagli dei benefici riservati al settore!) e l'evolversi della distribuzione commerciale. "In questa dimensione competitiva rinnovata" – prosegue Cordero di Montezemolo – "anche le nostre imprese vinicole dovranno sviluppare maggiori competenze in termini di gestione aziendale avanzata, soprattutto su pianificazione e valutazione degli investimenti e, più in generale, sui nuovi strumenti di gestione finanziaria, verso un'attrazione dei capitali in linea con le logiche di mercato e un loro impiego nel rispetto degli obiettivi di remunerazione degli investitori. Sul piano generale, negli ultimi anni questo settore è stato caratterizzato da numerose acquisizioni e fusioni, operazioni sul capitale sociale, con quotazioni nei mercati regolamentati o con il coinvolgimento di partner finanziari".

Come spesso accade, anche in questo caso il palcoscenico finanziario internazionale può essere considerato un buon osservatorio delle dinamiche di settore. Il comparto vinicolo, in effetti, non è rimasto affatto estraneo a un percorso di crescita e gli strumenti citati, quali le acquisizioni, il ricorso a fondi di investimento o finanziarie di partecipazione e, non ultima, la quotazione in Borsa, rappresentano fenomeni ormai largamente consolidati soprattutto nei contesti nordamericani ed australiani. Non in quello italiano e toscano, tuttavia, dove il tema della quotazione in Borsa sta acquisendo rilevante attualità nel settore vinicolo, proprio perché non esistono società trattate nei mercati azionari ufficiali. Un'assenza, questa, che non convince gli autori della ricerca presentata a Firenze, certi che investire nel vino possa portare a risultati davvero sorprendenti. Da un rapido zoom su alcuni dei numeri del settore, scopriamo che il "mondo del vino" ha un giro d'affari in Italia di 8.000 milioni di euro e che la produzione italiana rappresenta, di media, il 21% della produzione mondiale e il 34% di quella dell'Unione Europea. I vini DOC e DOCG coprono quantitativamente il 21% della produzione italiana. Le DOCG sono 28, le DOC sono 306, a queste si aggiungono 116 etichette IGT (elaborazione dati a cura di Winenews). E la Toscana conserva le proprie tradizionali potenzialità: è curioso osservare che è la regione più citata, a proposito dei vini, sui mass media stranieri, davanti a Piemonte, Veneto e Sicilia. Le DOCG più famose all'estero? Chianti Classico e Brunello di Montalcino. Soltanto dopo, rigorosamente preceduto dalle due etichette toscane, arriva anche il Barolo. "La quotazione in Borsa" – spiega Cordero di Montezemolo – "non rappresenta la soluzione per eccellenza al problema dei fabbisogni finanziari delle società vinicole, ma può essere una modalità opportuna se risponde a precisi obiettivi e requisiti strategici e finanziari. In primo luogo, dobbiamo ritenere che essa possa riguardare solo le società vinicole con una certa consistenza patrimoniale e con significativi livelli di attività. Inoltre, può essere realizzata solo dalle società che hanno convincenti strategie di sviluppo, oltre a poter garantire adeguati livelli di remunerazione per il capitale azionario e soddisfare i requisiti amministrativi e giuridici richiesti per l'accesso ai mercati regolamentati".

Accertate queste caratteristiche di base, secondo l'indagine di Mediobanca e Università di Firenze, per le società vinicole quotarsi può convenire davvero. La Borsa, infatti, offrirebbe capacità di finanziamento e di investimento più ampie rispetto a quelle delle società non quotate, potrebbe sostenere tassi di crescita superiori delle attività aziendali e, non ultimo, potrebbe imprimere sul management una sorta di controllo e stimolo verso comportamenti di gestione più efficienti. Ma da dove deriva, allora, la generale resistenza a questa ipotesi avanzata dagli operatori del settore?

Secondo Cordero di Montezemolo "dalle recenti dichiarazioni di molti titolari e amministratori delle maggiori imprese vinicole italiane e toscane emerge che la quotazione in Borsa è ancora vissuta negativamente per la paura di una possibile perdita del controllo proprietario e gestionale, per i forti legami personali, affettivi, psicologici che li legano a questa specifica attività economica e per la convinzione che gli operatori di Borsa abbiano una logica d'investimento di breve termine, in contrasto con le logiche economiche e finanziarie proprie delle imprese vinicole".

Certo è che soprattutto in Toscana la risposta all'invito degli economisti non può essere definita positiva. "La maggioranza delle nostre imprese" – dichiara Giovanni Geddes, amministratore delegato della Marchesi de' Frescobaldi Spa – "è di piccole dimensioni e a conduzione familiare. Non è affatto chiara, poi, la distinzione fra redditività e patrimonio, e ciò conduce a scelte che spesso non sono le più razionali dal

punto di vista finanziario". Stesse perplessità per Filippo Mazzei, della Barone Ricasoli Spa e Castello di Fonterutoli. "Condivido molte delle considerazioni sui vantaggi dello sbarco in Borsa" – dice – "ma ritengo che i tempi per le aziende toscane non siano ancora maturi. La verifica trimestrale dei risultati, per esempio, è un elemento drammatico per il nostro settore, dove la stagionalità ha un'incidenza assai elevata". Smorza ulteriormente i possibili entusiasmi Paolo Menichetti, direttore finanziario della Banfi Spa. Per lui "l'investimento nel settore viticolo rimane un investimento in agricoltura, con tutte le sue tipicità". "E questo" - dice – "mal si adatta alle regole della Borsa".



unlisted companies. It could sustain greater business growth rates and, last but not least, it could keep a check on management, making it more efficient. But where does the general resistance to this hypothesis put forward by members of the trade come from?

According to Cordero di Montezemolo "statements made recently by numerous owners and directors of top Italian and Tuscan wineries reveal that listing on the stock exchange is still viewed with suspicion out of fear of a possible loss of ownership and management control, due to the strong personal, affective and psychological ties that bind them to this specific trade and out of the conviction that stockbrokers see investments in the short term, clashing with wineries' economic and financial logics". Especially in Tuscany, the response to the economists' invitation is by no means positive. According to Giovanni Geddes, chief executive officer of Marchesi de' Frescobaldi Spa, "The majority of our enterprises are small and family-run. Moreover, the distinction between profitability and business wealth is not at all clear and this leads to financially irrational choices". Filippo Mazzei of Barone Ricasoli Spa and Castello di Fonterutoli is equally puzzled, "I agree with much that was said about the advantages of listing on the stock exchange but I think that Tuscan companies are not yet ready. The quarterly auditing of results, for instance, is a tall order for our trade, which is highly seasonal". Paolo Menichetti, financial manager of Banfi Spa dampens enthusiasm even more, "Investments in the wine trade are still investments in agriculture with all its typicalness making it hard to obey stock exchange rules".

Interview of Brian Warrell, general finance manager of Nuovo Pignone

COMPETITION BETWEEN BANKS IS GOOD FOR ENTERPRISES

Local banks should grow more and merge abroad

By Ilaria Ciuti - Journalist

«I was always made to feel welcome, right from the first telephone call, when I asked to arrange a meeting», said Brian Warrell, the general finance manager of Nuovo Pignone owned by the huge American multinational General Electric (GE), who came to Florence two years ago straight from the United States. He speaks with a thick American accent and his Italian is shaky. He is referring to telephone conversations with Florentine banks to which he often turns in view of his position. He then goes on to say, "Not surprising", intimating that it is a highly respectful company. Pignone, which heads GE's Oil & Gas division, is the largest manufacturer in Florence: approximately 3,500 employees are employed by the group, of whom 2,600 work in Rifredi and whose sales amount to approximately 2,300 million dollars due to a production of turbines and compressors that have made Pignone the world leader. General Electric alone boasts 310,000 employees in over 100 countries and sales of approximately 124 billion dollars. It is obvious that nobody would mind having a customer of the kind.

Yet, even though the telephone call is friendly, the reception is warm and services are efficient, Warrell does not feel at home: in his opinion, local banks are too small and, therefore, problematic for those who depend on international relationships such as Pignone. He finds them too uncompetitive in a city where there is very little competition between the various banks and where only recently have they started merging into higher tech companies with greater product expertise. That is where the difference lies for those who are used to the United States of America. Warrell attempts to explain, «Naturally, it depends on the bank and on the particular agency. It all depends on personal tastes and views.

INTERVISTA A BRIAN WARRELL

DIRETTORE GENERALE FINANZIARIO DEL NUOVO PIGNONE

La competizione tra le banche fa bene alle imprese

Gli istituti dovrebbero crescere ancora e aggregarsi anche all'estero

ILARIA CIUTI

Giornalista

«Sono stato sempre accolto molto bene, fino dalla prima telefonata, quando chiedo gli appuntamenti». Lui, si chiama Brian Warrell, è direttore generale finanziario del Nuovo Pignone, dipendente del colosso multinazionale USA, General Electric (GE) che possiede la storica azienda fiorentina, arrivato a Firenze da due anni direttamente dagli USA. Accento americano stretto, italiano traballante. Chi lo accoglie con tanta telefonica gentilezza sono le banche fiorentine cui gli capita spesso di rivolgersi, visto il suo mestiere. E viene da dire: «Nessuno stupore». L'azienda è di tutto rispetto. Il Pignone, che è alla testa della divisione Oil&Gas di GE, è la più grossa azienda manifatturiera di Firenze, circa 3.500 dipendenti nel gruppo, di cui oltre 2.600 a Rifredi, un fatturato che si aggira sui 2.300 milioni di dollari dovuto alla produzione di turbine e compressori di cui il Pignone è leader nel mondo. Da parte sua, General Electric è un gigante con 310.000 dipendenti in oltre 100 paesi e porta a casa un fatturato di circa 134 miliardi di dollari. E' subito evidente che nessuno si lamenterebbe di essersi procacciato un cliente del genere. Eppure, anche se la telefonata di abboccamento è gentile, se l'accoglienza che segue è calda e i servizi risultano efficienti, Warrell non si sente proprio come a casa sua: troppo piccole, dice, le banche locali, troppo locali, appunto, e dunque problematiche, da USAre per chi vive, come il Pignone, sui rapporti internazionali, troppo poco competitive in una città dove c'è ancora scarsa gara tra i vari istituti di credito, e dove solo da poco tempo, secondo il manager americano, stanno cominciando a aggregarsi gruppi di dimensioni più ragguardevoli, società più esperte di nuove tecniche e prodotti. Ecco, dunque, la differenza per chi era abituato agli USA. «Certamente - tenta di spiegare Warrell - dipende da banca a banca, e molto da agenzia e agenzia. Le cose in questo campo sono molto soggettive. Ma quello che noi cerchiamo di più dalle banche con cui

teniamo rapporti, e credo sia più importante, è la flessibilità, la capacità di adattarsi alle richieste, le più svariate, del cliente, di fare immediatamente fronte alle necessità, di trovare nuove soluzioni se quelle finora adottate non sono state trovate del tutto soddisfacenti. Ecco, in questo senso io avverto una differenza notevole con i sistemi cui ero abituato in USA». Nel senso che gli istituti bancari fiorentini sono meno pronti ad agevolare i propri clienti di quanto lo siano quelli americani? «Non è che non siano disponibili - è la risposta. Il problema è che qui manca la competitività. Fino a circa due anni fa non avrei sentito la differenza. In USA era più o meno come qui. Poi all'improvviso si è scatenata la rivoluzione e tutto è cambiato da noi. Sono arrivate banche da tutto il mondo sulla piazza, ognuno ha dovuto affilare l'ingegno per difendere la posizione. Ci sono, da noi, banche straniere, banche virtuali, banche di ogni genere. Colossi che approdano sui mercati, scompigliandoli. E allora ognuno fa di tutto per sedurre i clienti, per accaparrarseli».

E qui, invece? «Qui a Firenze, tutto è più tranquillo, ognuno conserva le sue posizioni. Benché direi che ora qualcosa sta cambiando, che le cose si muovono. Le banche da fuori, anche straniere, iniziano a comprare quelle locali, le dimensioni aumentano, la struttura si fa più internazionale. La competizione per conquistare clientela sta rendendo le cose più flessibili anche qui». Lei, insomma ne fa soprattutto una questione di dimensione? «Non solo. Anche se le banche locali facessero cartello non cambierebbe molto. Se la Cassa di Risparmio si aggrega con il Monte dei Paschi non vedo grandi mutamenti, ma se ognuna si aggrega con altre più internazionali, allora possono crescere veramente, può cambiare il sistema, può allargarsi il business».

Warrell parla spesso di sistema internazionale delle banche, di istituti più o meno internazionalizzati. La parola che ricorre è internazionalizzazione. Perché ne parla tanto, qual è il problema in questo senso di una grande azienda qui a Firenze, cosa vorrebbe trovare allo sportello bancario? «Un sistema capace di farci circolare nel mondo», è la risposta. Poi Warrell spiega meglio. «Vede, questa è un'altra delle differenze con cui ci scontriamo. GE in USA è abituata a trattare con banche che sono sempre grosse società e hanno sportelli in tutto il mondo. Il Pignone avrebbe bisogno di qualcosa del genere. Siamo un'azienda globale, il nostro business è quasi tutto all'estero, in paesi che vanno dall'Asia, all'Africa all'America del nord e del sud. Invece il sistema bancario fiorentino è nato su esigenze locali, per clienti locali, in genere piccioli o medi. Banche che sono sorte con lo scopo preciso di provvedere alle esigenze del territorio. Ora iniziano a cambiare, ma il processo è lento e risente dell'origine».

La casa del Pignone, secondo Warrell, non è il territorio: è il globo. «Noi usiamo le banche per varie funzioni - spiega. Dal servizio stipendi per i dipendenti, alle lettere di credito per i nostri clienti, per ricevere pagamenti da clienti che ci pagano tramite banca e, in genere, non stanno dietro casa, per pagare i nostri fornitori, per svariate attività commerciali». Il sistema delle banche locali costringe il

Yet our top priority in the banks with whom we deal is flexibility, the capacity to adapt to customers' various requests and to immediately find alternative solutions. In this sense, I find that there is a considerable difference from the systems I was used to in the United States». In the sense that Florentine banks are less prepared to assist customers than American banks? «It is not that they are not obliging. The problem is that there is no competitiveness here. Up to about two years ago, I would not have noticed the difference. The United States was more or less like here. Then it was suddenly revolutionised and everything changed: banks from all over the world came flooding in and everybody had to sharpen their wits to defend their positions. We have foreign banks, virtual banks, and all kinds of banks. These banks hit markets, upsetting them. Now everybody does their utmost to seduce customers and to win their favour».

And what about Florence? «Here in Florence everything is quieter and everybody is very conservative. Even though I must say that things are progressing. Outside, even foreign, banks have started to buy up local banks, and facilities are expanding and becoming more international. Competition in conquering customers is making things more flexible here too». In other words, you think that it is mainly a question of size? «Not only. Even if local banks were to form a cartel it would not change matters much. If Cassa di Risparmio were to merge with Monte dei Paschi nothing much would change but if every one of them were to associate with more international banks, then they really could grow, the system could change and business could be boosted».

Warrell often speaks about the international banking system and about more or less internationalised banks. The leitmotiv is internationalisation. As you harp on about it, what is the problem in this sense with a major company here in Florence? What would you like to find at bank counters? «A system that allows us to circulate worldwide», is his reply. Warrell then offers an explanation, «This is

another difference that we encounter. In the United States GE is used to dealing with banks that are always large companies and have counters worldwide. Pignone needs something of the kind. We are a global company: our business is primarily abroad in countries ranging from Asia to Africa and North and South America. The Florentine banking system was created by local needs for local customers, who are generally small or medium. Things are now starting to change but it is a slow process and affected by its origins».

In Warrell's opinion, Pignone's home is the world and not its territory. He goes on to explain, «We use banks for various functions: paying employees' salaries, letters of credit for our customers to receive payments from customers who pay us bank to bank and who, generally speaking, are not around the corner; to pay our suppliers, and for trading ». The local banking system forces Pignone to use two different banks. «We use Cassa di Risparmio for employees' salaries and other local functions and we are very happy with their services. But it becomes tricky with distant business because, being a typically local bank, Cassa does not have the necessary worldwide counters that we come across in the United States. We are luckier in this sense with Unicredit that we use more for international requirements or IMI San Paolo. However, I repeat that it seems to me that the Florentine or the Italian system - as I do not think that there are substantial differences - is too unworldly and inexpert in global relations».

Pignone a due diversi regimi. «Usiamo la Cassa di Risparmio per agli stipendi dei dipendenti e altre funzioni locali e ci troviamo benissimo. Ottimamente - dice Warrell. Ma siamo in difficoltà quando si tratta di affari lontani perché la Cassa, che è un tipico istituto locale, non ha quegli sportelli in tutto il mondo di cui abbiamo necessità e che troveremmo in USA. Va un po' meglio, su questo versante, con Unicredit che usiamo di più per le esigenze internazionali o l'IMI San Paolo. Ma ripeto, mi sembra che il sistema fiorentino, ma direi anche italiano, perché non mi sembra ci siano sostanziali differenze, sia per ora ancora troppo dedicato al proprio angolo di mondo, ancora poco esperto di relazioni globali».

ALTERNEXT

È nato in Francia Alternext, un listino per le piccole e medie imprese. L'iniziativa è stata lanciata da Euronext, l'operatore delle borse di Parigi, Amsterdam, Bruxelles e Lisbona, proprio mentre il governo francese si sta adoperando per riorientare il risparmio verso le PMI, grandi assenti dalla borsa. «La Francia è in una situazione paradossale: nonostante il 2004 sia una buona annata in termini di utili per le società, che liquidità e risparmio siano abbondanti, il problema degli investimenti è generale» ha dichiarato il ministro dell'economia Thierry Breton sottolineando la necessità di rimuovere i meccanismi che bloccano i flussi di danaro verso le aziende. È quello che si propone Alternext, mercato destinato alle aziende con fatturati fino a una cinquantina di milioni. A metà strada tra Eurolist e il mercato libero, il nuovo listino appiana la via verso, semplificando prima di tutto le procedure di ammissione e riducendo fortemente i costi della quotazione (dal 30 al 40%). Per accedervi basta presentare i bilanci degli ultimi due anni e nominare un "listing sponsor". Due sono le procedure previste per la quotazione: la prima prevede un'offerta pubblica che consenta un flottante di almeno 2,5 milioni, la seconda un collocamento privato di almeno 5 milioni da parte di 5 investitori diversi che preceda di due anni la domanda di ammissione. La nuova borsa - la prima del genere in Europa continentale, analoga all'AIM di Londra - prevede anche una serie di garanzie per gli investitori. Il mercato opererà infatti sotto la stretta vigilanza dell'AMF, l'autorità dei mercati finanziari d'oltralpe.

Il nuovo listino è stato inaugurato il 17 maggio con la quotazione Meilleurtaux. Un'altra decina di PMI è già in coda per farne parte. Euronext prevede di accogliere via via anche le PMI dell'area euro, e quindi italiane, estendendo poi questa possibilità anche all'area non euro. Un'occasione che, secondo Euronext, saranno numerose le PMI a cogliere. Finora sul milione e più di PMI dell'area euro, solo l'1% è quotato.

Benedetta Gentile

ALTERNEXT

Alternext, a small exchange for small and medium enterprises, has come into being in France. The initiative was launched by Euronext, which operates stock exchanges in Paris, Amsterdam, Brussels and Lisbon, while the French government is doing its utmost to reorient savings towards SMEs, which are notoriously absent on the stock exchange. "France is in a paradoxical situation: despite 2004 having been a good year in terms of company profits with an abundance of liquidity and savings, the problem of investments is widespread", said the French finance minister Thierry Breton, stressing the need to remove mechanisms blocking cash flows towards businesses. That is the purpose of Alternext: a stock exchange for businesses with sales of approximately fifty million. Halfway between Eurolist and the free market, this small new stock exchange paves the way for all admission procedures and cuts back on quotation costs (from 30 to 40%). To access it, just present the balance sheets for the past two years and appoint a listing sponsor. There are two ways of enlisting: through a public bid that enables a floating amount of at least 2.5 million or by means of private placement of at least 5 million on the part of five different investors two years before the admission application. The new exchange - the first of its kind on the continent, similar to London's EIM - also envisages a series of guarantees for investors. In fact, the market will operate under the strict vigilance of AMF, the transalpine stock market authority. The new stock exchange was inaugurated on 17th May with the Meilleurtaux quotation. About ten more SMEs are already queuing to join. Euronext is expecting to gradually accommodate SMEs in the euro area and, therefore, also Italian SMEs, as well as non-euro countries. Euronext feels confident that large number of SMEs will grasp the opportunity. To date, only 1.1% of SMEs in the euro area are listed. (B.G.)

BASILEA 2



STIMOLO FINANZIARIO ALLA CRESCITA DELLE AZIENDE

Modello Hausbank

Rapporti alla tedesca fra banca e imprese

LUCA PAOLAZZI

Giornalista

Il mercato del credito si sta radicalmente trasformando. Sotto la spinta di tre grandi forze. La prima è la concentrazione bancaria. Che ha modificato il rapporto tra banche e territorio portando alla scomparsa, in quanto assorbiti in gruppi più ampi, di un numero elevato di operatori locali. Le politiche creditizie si sono così spersonalizzate e vengono dettate sempre più da centri decisionali lontani dai luoghi dove operano le filiali. Anche perché le banche locali avevano un personale immerso nelle vicende sociali ed economiche della comunità, dotato di un patrimonio di informazioni e conoscenze accumulato con l'esperienza diretta, mentre le grandi banche fanno ruotare i dirigenti e ciò accresce l'importanza del riferimento a parametri quantitativi (asettici) nella decisione di erogare il credito. Non è detto che ciò sia uno svantaggio, perché può portare know-how e managerialità e nuove idee sul territorio.

La seconda grande forza è il mutato atteggiamento dei risparmiatori, che richiedono gestioni sempre più trasparenti e professionali e, riconosciuti questi due prerequisiti, sono disposti a investire anche in attività più rischiose. La terza grande forza è la globalizzazione dei mercati finanziari, di cui l'integrazione all'interno dell'Unione europea è una sottospecie, che da un lato moltiplica le opportunità di impiego del risparmio e dall'altro crea parametri di confronto con cui valutare l'operato delle banche.

Financial stimulus to company growth

HAUSBANK EXAMPLE

German-style relations between banks and enterprises

by Luca Paolazzi - Journalist

The credit market is changing radically under the influence of three major forces: firstly, bank concentration that has changed the relationship between banks and their territory, leading to the disappearance of a large number of local banks on account of mergers. Credit policies have thus become depersonalised and are dictated more and more by decision-making centres far from branches and also because highly knowledgeable, experienced, local bank staff were engrossed in the community's social and economic events while major banks move their managers around, increasing the importance of reference to (aseptic) quantitative parameters in credit-granting decisions. This is not necessarily disadvantageous because it can bring know-how, managerial skills and new ideas to the territory.

The second major force is the changed attitude of savers, who request increasingly transparent, professional management. Once these two prerequisites have been acknowledged, they are prepared to invest also in more risky activities. The third major force is the globalisation of capital markets, whose integration within the European Union is a subspecies that, on the one hand, multiplies savings investment opportunities and, on the other, creates comparative parameters to assess banks' work.

These trends facilitate enterprises' direct access to savings. Up until now, this channel was reserved for medium and large enterprises but, through specialists (closed-end investment funds and venture capital), it should open up

more also to medium-small enterprises. This certainly does not apply to tiny businesses, which are in the vast majority in Italy also because they are hardly structured for obvious cost-opportunity reasons. Without a fixed structure, direct access to financing is out of the question. In any case, close personal relationships between banks and enterprises, bordering on friendship – as we have experienced up until recently – are something of the past.

Yet a new, equally open and confidential relational example could come into being, based on clarity and mutual trust, reminiscent of what Germans call HausBank, i.e. an in-house bank that participates in the life of the company, accompanying it as it develops and meeting all needs either directly or on the market. This is the positive aspect of Basle 2. The negative side, let's face it, is greater selectivity in granting credit and customer differentiation according to risks, which are rated objectively, as well as raising the cost of financing where parameters are not obeyed (and many Italian businesses are hardly likely to obey them). But because it provides objective risk-rating tools, Basle 2 averts cases of generalised credit restriction following on, for instance, a lack of confidence or waves of scandals as was recently the case.

In fact, Basle 2 calls on banks to monitor risks more punctually, basing themselves on three mainstays: their own financial requirements, calibrated according to market, operating and credit conditions; cautious discretionary checks carried out by banks themselves and by supervising authorities; market discipline, providing information that enables investors to assess their work.

If we look at it from the viewpoint of current practices, Basle 2 financially stimulates businesses' dimensional growth (through, for instance, mergers and takeovers) enabling them to reach the dimensional thresholds required to obtain financing in order to sustain research and innovation projects in a broad sense. Enlargement of Italian enterprises is by now clearly perceived as being essential to stand up to international competition. Even banks only stand to gain from the success of this upsizing, which means upgrading the Italian contracting fabric. Otherwise they will lose their core-business. Therefore, the way has already been paved for Basle 2 and its passage will be facilitated for both, thus forming a sound, new, long-lasting partnership.

Queste tendenze muovono in direzione di un più diretto accesso delle imprese al risparmio. Un canale fin qui riservato alle aziende medie e grandi ma che, attraverso operatori specializzati (fondi chiusi, venture capital), si dovrebbe aprire maggiormente anche alle imprese medio-piccole. Non certamente alle microaziende, che in Italia sono la stragrande maggioranza; anche perché poco strutturate, per ovvie ragioni di costo-opportunità; e senza una determinata struttura non è pensabile di gestire un accesso diretto ai finanziamenti. In ogni caso, però, anche per loro i rapporti personali e stretti tra banca e impresa, quasi amicali, così come li abbiamo conosciuti fino a non molto tempo fa, sono ormai una reliquia di un mondo in via di estinzione.

Ma ne può nascere un nuovo modello di relazione, non meno aperto e confidenziale, improntato a estrema limpidezza e reciproca fiducia. Che ricorda quella che i tedeschi chiamano *HausBank*, banca di casa. Cioè una banca che "sta dentro" l'impresa, partecipa alla sua vita, la accompagna nello sviluppo e risponde a tutte le sue esigenze, direttamente o trovando sul mercato ciò che fa al caso suo. Questo è il volto buono di Basilea 2. Quello cattivo, diciamolo subito, è formato dalla maggiore selettività nell'erogazione del credito, dalla differenziazione della clientela in base alla rischiosità, valutata secondo parametri oggettivi, nonché dall'innalzamento del costo del finanziamento là dove i parametri non sono rispettati (e molte tra le aziende italiane difficilmente sapranno rispettarli). Ma proprio perché fornisce strumenti oggettivi di valutazione del rischio, Basilea 2 consente di evitare i casi di restrizione generalizzata del credito a seguito, per esempio, di crisi di fiducia o di ondate di scandali come quelle recenti.

Basilea 2, infatti, chiama le banche a effettuare un monitoraggio più puntuale dei rischi, basandosi su tre pilastri: i propri requisiti patrimoniali, tarati sulle condizioni di mercato, nonché su quelle operative e del credito; il controllo prudenziale, di tipo discrezionale, effettuato dalle banche stesse e dalle autorità di vigilanza; la disciplina di mercato, fornendo informazioni che consentano agli investitori di valutare il loro operato.

Se lo guardiamo dal punto di vista delle pratiche correnti, Basilea 2 è uno stimolo finanziario alla crescita dimensionale delle aziende (attraverso, per esempio, fusioni e acquisizioni), così da consentire loro di raggiungere le soglie dimensionali necessarie a ottenere i finanziamenti per sostenere progetti di ricerca e innovazione, intesa in senso ampio. Lo sviluppo della stazza delle imprese italiane è ormai chiaramente percepito come indispensabile per reggere la concorrenza internazionale. E le stesse banche hanno convenienza al successo di questa trasformazione quantitativa, che ha implicazioni qualitative, del tessuto imprenditoriale italiano; altrimenti perderebbero il loro core-business. Perciò il passaggio a Basilea 2, oltre a essere stato da tempo preparato, verrà gestito in modo da renderlo agevole per entrambi e cominciare così a costituire una nuova partnership solida e durevole.

INTERVISTA AL PRESIDENTE DI FIDI TOSCANA SILVANO GORI

Pronti a sostenere i consorzi fidi

*La finanziaria regionale ha proposto
di istituire una sorta di contro-garanzia
a beneficio delle imprese*

JACOPO CHIOSTRI

Giornalista

È tempo di bilanci per Fidi Toscana. Presentando agli azionisti i risultati del triennio 2002-2004, il Presidente Silvano Gori si è detto convinto che il ruolo dell'azienda è destinato a consolidarsi così da poter affrontare al meglio le sfide della competizione internazionale, da rendere più accessibile il mercato dei capitali alle piccole e medie imprese che sono l'ossatura della struttura produttiva toscana e da essere soggetto attivo delle modificazioni che interessano il mondo del credito e degli intermediari finanziari.

Gori, a garanzia del suo enunciato, cita i buoni risultati conseguiti da Fidi toscana, nel triennio conclusosi, uno dei più difficili per la nostra economia.

"In una cornice di massima difficoltà – spiega - le "garanzie consolidate" prestate dall'azienda hanno avuto un incremento del 23%, rispetto al precedente triennio, toccando quota 1724,478 milioni; le attività nell'ambito del "capitale di rischio", con l'assunzione di partecipazioni e la concessione di prestiti partecipativi sono passate da 2,7 milioni a 10,8; le "operazioni di consulenza" hanno consentito ricavi per 1.052 milioni contro i 320 del triennio precedente, confermandosi uno dei punti nevralgici ed emergenti del nostro lavoro perché le aziende, forse anche prima delle garanzie sui prestiti, hanno bisogno di consulenze personalizzate; sono state deliberate con esito positivo 9.018 "domande d'agevolazione" per 229 milioni di contributi, contro gli 87 del triennio 2002-2004. Da queste cifre – prosegue Gori – si comprende la misura dell'incidenza della nostra azienda sull'economia toscana.

Lo sviluppo della quantità non è andato a scapito della qualità, le garanzie in amministrazione speciale – incagli più sofferenze in capitale residuo – nel corso del triennio sono scese, infatti, dal 2,4

*Interview of Fidi Toscana's Chief Executive Officer, Silvano Gori
"READY TO SUPPORT CONSORZI FIDI"*

The regional financial law proposed establishing a sort of counter-guarantee to benefit enterprises

by Jacopo Chiostrri - Journalist

It is balance-sheet time for Fidi Toscana. On presenting the results of the 2002-2004 three-year period, the Chairman Silvano Gori expressed his conviction that the company's role is bound to consolidate to be able to face the challenges of international competition better, making the capital market more accessible to small and medium enterprises, the backbone of Tuscan manufacture, and to undergo changes to the financial set and financial intermediaries. To back up his statement, Gori quoted Fidi Toscana's good results for the three-year period that has just ended, one of the trickiest for our economy. He explains, "In tough times, 'consolidated guarantees' underwritten by the company increased by 23% over the previous three-year period, reaching 1724,478 million. By taking on shareholdings and granting participatory loans, 'venture capital' assets passed from 2.7 to 10.8 million. 'Advisory transactions' enabled revenue for 1,052 million as opposed to 320 million during the previous three-year period, confirming how up-and-coming and crucial they are to our work because businesses perhaps require personal advice even more than guarantees on loans. 9,018 applications for credit facilities were deliberated for 229 million in terms of grants as opposed to 87 during the 2002-2004 three-year period. These figures reveal our company's incidence on the Tuscan economy.

Quantitative development has not been to the detriment of quality: in fact, during the three-year period guarantees under special management – grounding plus overdue bills in leftover capital – dropped from 2.4 to 1.9% of guarantees given on leftover capital, and from 12.9 to 9.3% of total resources available (assets plus third parties' funds

under management)".

Together with advice, Silvano Gori says he is convinced that Fidi Toscana will prove its efficacy with Basle 2 agreements.

Gori recalls, "We were rated by Ficht Rating, an international agency, which enables us to intervene positively on credit ratings to enterprises (also in 2004 Ficht Rating confirmed Fidi Toscana's rating of BBB+ in the long term, F2 in the short term and A- for guarantees issued: editor's note). In 2004 we presented the Regional Council with an organic proposal to extend and establish a counter-guarantee in favour of our regions' Consorzi fidi, a sort of reinsurance: the relevant fund is financed by capital increases that we deliberate each time, not to smooth out inexistent losses but to strengthen operations management. After years of conflict, there has been a breakthrough with Confidi, to our mutual benefit: it enables us to converse better with enterprises that are the Syndicates' natural counterparts and they in turn benefit from the guarantee standard that we represent".

Fidi Toscana's general meeting also approved the final balance for the year 2004, which ends with net profits of 1,878,498 euros as opposed to the 1,246,935 euros of the previous financial year, recording an increase of over 50% and a growth in guarantee volume flow of 417 million (+17%). Profits will largely join DOCUP 2000/2006 community funds. The period's management also records a net increase in guaranteed credits: transactions guaranteed in 2004 passed from 1,536,593 euros in 2003 to 1,724,487 euros in 2004; deliberated transactions total 2,969 for an amount of 416,895 euros as opposed to 2,577 transactions for 356,741 euros in 2003 (+17%); guarantees increased by 32.6% in industry, by 21.5% in trade and by 14.1% in handicrafts. Services remained stable while a contraction was recorded in agriculture and cooperation.

Gori affirms, "2004 results are even more relevant if we place them in their context of the current slump which, amongst other things, shows no sign of picking up significantly in

all'1,9% delle garanzie prestate in capitale residuo, e dal 12,9 al 9,3% del totale delle risorse a disposizione (patrimonio più fondi di terzi in amministrazione".

Assieme alla consulenza, Silvano Gori si dice convinto che il terreno su cui si misurerà l'efficacia di Fidi Toscana sono ad ogni modo gli accordi di Basilea2.

"Abbiamo ottenuto – ricorda Gori – un rating da Ficht Rating, l'agenzia di valutazione internazionale, che ci consente di intervenire in positivo sugli affidamenti alle imprese (Ficht Rating, ha confermato a Fidi Toscana anche nel 2004 il rating BBB+ sul lungo termine, F2 per il breve termine e A- per le garanzie rilasciate n.d.r.). Nel 2004 abbiamo presentato alla Giunta regionale una proposta organica, per estendere e rendere permanente una contro-garanzia a favore dei Consorzi fidi della nostra regione, si tratta, per capirsi, di una sorta di riassicurazione, il relativo fondo è finanziato da aumenti di capitale che deliberiamo di volta in volta, non per ripianare perdite che non abbiamo, bensì per potenziare l'operatività. Si apre con i Confidi una stagione nuova dopo anni di conflittualità, e questo offre un vantaggio reciproco: a noi consente di meglio dialogare con le imprese di cui i Consorzi sono gli interlocutori naturali, a loro di godere, a cascata, del livello di garanzia che rappresentiamo".

L'Assemblea dei Soci di Fidi Toscana ha anche approvato il bilancio consuntivo per l'anno 2004, che chiude con un utile netto di 1.878.498 euro contro i 1.246.935 euro dell'esercizio precedente, per un incremento di oltre il 50%, e una crescita del flusso del volume delle garanzie a 417 milioni (+17%). Gli utili saranno, in larga parte, destinati alla compartecipazione ai fondi comunitari del DOCUP 2000/2006.

La gestione del periodo segna anche un netto aumento dei crediti garantiti: le operazioni garantite nel 2004 sono passate da 1.536,593 euro del 2003 a 1.724,487 euro nel 2004; le operazioni deliberate assommano a 2.969 per un importo di 416,895 euro, contro le 2.577 operazioni per 356,741 euro del 2003 (+17%); le garanzie nell'industria sono aumentate del 32,6%; nel commercio del 21,5%; e nell'artigianato del 14,1%, stabile il comparto dei servizi, mentre si registra una contrazione nell'agricoltura e nella cooperazione.

"I risultati del 2004 sono ancora più rilevanti - afferma Gori - se collocati in una fase congiunturale come l'attuale, che peraltro non sembra fare intravedere riprese significative nel breve termine. Fidi Toscana, soprattutto nei settori non coperti dalle risorse pubbliche, ha assunto iniziative innovative, d'intesa con le banche socie, tese a supportare le situazioni di criticità nella liquidità aziendale. Nel corso del 2004 abbiamo confermato e reso permanenti gli interventi a sostegno dell'internazionalizzazione dell'economia toscana, delle aree meno sviluppate della regione, dell'irrobustimento della strut-

tura finanziaria delle piccole e medie imprese; si tratta di nuovi fondi rischi speciali che costituiscono aspetti dell'attuale operatività, che si aggiungono al tradizionale finanziamento degli investimenti fissi". Tra le iniziative messe a segno nel 2004 da Fidi Toscana, ricordiamo l'intesa con i partner bancari per il rilancio dell'attività di S.I.C.I S.p.A.; la costituzione di un nuovo fondo mobiliare chiuso "Toscana Venture", di 50 milioni di euro, destinato alle partecipazioni in piccole e medie imprese non quotate in borsa, con particolare attenzione ai nuovi programmi di sviluppo; l'attività d'intervento nel capitale di rischio avviata nel 2001 e di project financing; i prestiti partecipativi e le partecipazioni di minoranza nel capitale sociale delle piccole e medie imprese, grazie al favorevole atteggiamento nei confronti del merchant banking che è venuto maturando tra gli operatori economici; è infine divenuta operativa la misura 1.3.3 del DOCUP 2000-2006, che ha costituito presso Fidi Toscana un fondo di 6,5 milioni per concedere prestiti partecipativi alle Pmi localizzate nelle aree Obiettivo 2 della Toscana.

the short term. Especially in trades not covered by public resources, Fidi Toscana undertook innovative initiatives, in agreement with partner banks, to support critical company liquidity situations. During the course of 2004, we confirmed and established support of the internationalisation of the Tuscan economy, of the region's less developed areas and of the strengthening of small and medium enterprises' financial structure. New special venture funds form part of current transactions over and above the traditional financing of fixed investments".

In 2004, Fidi Toscana fulfilled the following initiatives: it reached an agreement with banking partners to launch S.I.C.I. S.p.A. again; it established a new Toscana Venture closed-end, 50 million euro investment fund for shareholdings in unlisted small and medium enterprises, focusing on new development programmes; it continued venture capital funding commenced in 2001 and project financing, participatory loans and minority shareholdings in small and medium enterprises' capital stock thanks to a favourable attitude towards merchant banking that has developed among members of the trade and, lastly, it implemented measure 1.3.3 of DOCUP 2000-2006, setting up a 6.5 million euro fund at Fidi Toscana to grant participatory loans to SMEs located in targeted areas in Tuscany.

LE ASSOCIAZIONI DI CATEGORIA SI PREPARANO

Alleanza tra Confidi

L'impresa rafforza il suo potere contrattuale

JACOPO CHIOSTRI

Giornalista

Il tempo non è molto, ma le imprese della provincia di Firenze confermano che si sta lavorando alacremente per presentarsi "preparati" all'esame di Basilea2; al contrario, la ricerca di nuove forme d'investimento, alternative al "bancario" e all'ottica del breve periodo, non è entrata nell'immaginario collettivo dell'imprenditoria locale, la quale però, a questo proposito, chiama in causa la spinta insufficiente da parte delle banche e del sistema finanziario in genere. In questa congiuntura, diventa vitale il supporto delle associazioni di categoria, che si attrezzano, modificando, per esempio, la struttura dei propri confidi, perché lo scenario che si apre richiederà garanzie di livello diverso dall'attuale, perché bisogna accrescere il potere contrattuale della categoria e perché occorre stimolare la diffusione di nuovi prodotti finanziari.



Trade associations are making preparations

ALLIANCE BETWEEN CONFIDI

Enterprises strengthen their bargaining power

Iacopo Chiostrì - Journalist

Time is running out but enterprises in the Florentine province confirm that they are working flat out to train for the Basle 2 examination. On the contrary, a search for new forms of short-term investment, as an alternative to banker's credit, has not taken the fancy of local entrepreneurs who, however, blame banks and the financial system in general for not pushing hard enough. In this slump, it is essential to support trade associations that must equip themselves by modifying, for instance, their local Confidi's structure as the forthcoming scenario will require upgraded guarantees to boost the trade's bargaining power and to stimulate the diffusion of new credit instruments. That is why the General Federation of Italian Merchants and Shopkeepers has pooled its provincial Confidi in a single regional syndicate and, for the same reason, by the end of the year the 18 CNA and General Federation of Italian Artisans and Craftsmen provincial syndicates will merge with Artigiancredito: in 2004 Artigiancredito granted financing for 606 million. The syndicates of the General Federation of Italian Merchants and Shopkeepers and the National Shopkeepers' Association (which, for the moment, do not intend to merge) set a record with 1.7 billion in credit ratings. Therefore, Confidi will play a key role on forthcoming economic and productive scenarios. So says Andrea Balleggi, president of Tuscan API who, amongst other things, questions the validity of data stating that our regional cost of money is lower than elsewhere. Balleggi specifies, "I do not think that our cost of money is higher than Emilia-Romagna for instance. However, there is a logical explanation: enterprises are smaller and undercapitalised, increasing credit-rating risks. Tuscany also risks having to go it alone because the two top local banks, Monte dei Paschi di Siena and

Per questo Confcommercio ha riunito in un unico consorzio regionale i propri confidi provinciali, e, per la stessa ragione, i 18 consorzi provinciali di CNA e Confartigianato, entro fine anno, si fonderanno in Artigiancredito: nel 2004 Artigiancredito ha erogato finanziamenti per 606 milioni; i consorzi di Confcommercio e Confesercenti (che, al momento, non sono destinati a fondersi) hanno raggiunto la cifra record di 1,7 miliardi di affidamenti.

Il ruolo dei Cofidi dunque sarà centrale nei prossimi scenari economico-produttivi. Ne è convinto **Andrea Balleggi**, Presidente di API Toscana, che tra l'altro contesta i dati secondo cui, il costo del denaro in regione sarebbe più basso che altrove.

"Non mi risulta – precisa Balleggi – rispetto, per esempio all'Emilia Romagna, il nostro costo denaro è più elevato, come d'altra parte è logico, essendo le aziende più piccole e sottocapitalizzate così che è maggiore il rischio per chi ci deve affidare. La Toscana rischia anche di trovarsi orfana, perché le due principali banche locali, Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Firenze, hanno smarrito quella vocazione di supporto al territorio per cui erano state fondate. L'Europa del credito bussava alle porte e il nostro sistema prova a ristrutturarsi, però vicende quali le mancate fusioni tra BNL e MPS e i disastri Cirio e Parmalat, resi possibili dall'inefficacia dei controlli, creano un clima di sfiducia negli imprenditori. Basilea2, a mio parere, viene agitata come spauracchio dal sistema del credito per imporre nuove regole ed aumentare il costo del denaro, i "tecnicismi" però si sposano male alle dimensioni medie delle nostre aziende, quindi è auspicabile che intervengano altri criteri per valutare l'effettiva solidità di un'azienda. In questo senso, ed in questa fase, è fondamentale il lavoro dei Consorzi Fidi, nei cui confronti vi è un ritorno d'attenzione da parte della banca, che li riscopre in quello che è sempre stato il loro ruolo di cogaranti: i comitati tecnici dovranno stare bene attenti però che sui consorzi non vengano scariate, come già accaduto, aziende decotte".

Marco Massacesi, direttore di Confesercenti Firenze, traccia un quadro a tinte fosche sulla situazione nella nostra provincia.

"Il Rapporto annuale 2004 del nostro Osservatorio Economico Provinciale – dice - fotografa in modo inequivocabile lo stato dei fatti: l'andamento delle vendite e dei consumi evidenzia il perdurare della crisi, sia per i generi alimentari che per i generi non alimentari; il clima di fiducia dei consumatori registra i valori più bassi presenti nelle serie storiche in nostro possesso.

Daremo solo pochi dati: il fatturato complessivamente prodotto dal nostro campione (996 imprese) registra un decremento rispetto al 2003 del 3,61%. In particolare registrano valori peggiori il settore del dettaglio alimentare, quello dell'abbigliamento e delle calzature (-6,12%) e dei pubblici esercizi che si attesta al - 2,74%.

Nel territorio si registrano difficoltà più marcate nella Valdelsa, nella Piana Fiorentina e nel Valdarno, mentre si collocano in prossimità

dello zero la città di Firenze, il Mugello e la Valdisieve.

La tendenza non si modifica nemmeno nei primi mesi del 2005: per il comparto alimentare stimiamo un ulteriore calo compreso fra il 4 e il 6%, valori più moderati per il comparto extra-alimentare che dovrebbe collocarsi intorno al -1%".

La situazione congiunturale e strutturale delle imprese della Provincia di Firenze e, più in generale della Regione Toscana, è anche lo spunto per l'intervento del direttore dell'Associazione degli Industriali di Firenze, **Maurizio Bigazzi**.

"Le nostre intenzioni - dice Bigazzi - sono rivolte ad azioni propositive ed incentivanti di un rapporto produttivo tra banca e impresa. Le imprese toscane hanno forti potenzialità da sfruttare e valorizzare che le banche devono cogliere ed ottimizzare, al fine di creare benefici per l'intero territorio. È proprio questo che chiediamo alle banche: mettere le imprese al centro del loro business al fine di renderle un partner prezioso ed indispensabile. Per far questo è importante che la banca rafforzi il suo ruolo di "impresa fra le imprese" con l'obiettivo principale e imprescindibile di trasformarne le potenzialità delle imprese in opportunità di crescita e di sviluppo. In questa ottica, Basilea 2 potrà rappresentare un'opportunità e non più un rischio per le imprese, che vedranno nelle banche un alleato forte e propositivo capace di ridurre le debolezze e valorizzarne i punti di forza. Una maggiore collaborazione tra le imprese toscane e le banche regionali - prosegue Bigazzi - consentirà di definire strategie ottimali di impiego delle risorse finanziarie sul territorio, soprattutto nell'ottica del sostegno alla crescita dimensionale delle imprese. Al fine di rafforzare il rapporto tra il sistema imprenditoriale e il mondo bancario la nostra Associazione spinge verso il consolidamento delle passività, che comporti quindi la trasformazione delle necessità d'impresa da brevi a medio/lungo termine. È auspicabile inoltre che si raggiunga un sostanziale equilibrio tra mezzi propri e prestiti bancari. È a tal fine che si deve agire per un maggior ricorso al capitale di rischio, accrescendo l'utilizzo di veicoli finanziari ad hoc, delle Borse valori e dei mercati mobiliari. Il dialogo tra mondo bancario e imprenditoriale potrebbe già aumentare attraverso la partnership sul tema degli strumenti derivati".

Nicola Delfino, presidente del Consorzio Fidi (Coafi) della Confartigianato di Firenze, spiega cosa sta succedendo nei rapporti tra imprese e banca.

"Lavorando quotidianamente a stretto contatto con gli Istituti di credito per la concessione d'affidamenti alle piccole imprese - racconta Delfino - mi sono reso conto che Basilea2, anche se entrerà in vigore ufficialmente ad inizio 2007, di fatto, ha già portato all'introduzione nelle banche di sistemi automatici di valutazione dell'affidabilità delle imprese, chiamati "credit scoring", che impongono ai direttori di filiale, con modalità più o meno rigide, un giudizio positivo o negativo sulla richiesta d'affidamento. Ebbene, com'è facile

Cassa di Risparmio di Firenze, have lost their original inclination to support their territory. Credit-oriented Europe is knocking on our door and our system is trying to reorganise itself. However, events such as the missed merger between BNL and MPS and the Cirio and Parmalat disasters, which were enabled by inefficient auditing, have created a climate of mistrust amongst entrepreneurs. In my opinion, the credit system uses Basle 2 as a bugbear to enforce new rules and increase the cost of money. However, its technicalities do not suit the medium size of our businesses. Let us hope, therefore, that other criteria intervene in rating business soundness. In this sense and in this phase, a crucial role is played by Consorzi Fidi, which is once again attracting the attention of banks, who see them in their original role as joint guarantors. Technical committees must, however, watch out that bankrupt businesses are not dumped on syndicates once again".

Marco Massacesi, manager of the Florentine Shopkeepers' Association, paints a very gloomy picture of the situation in our province.

"Our Economic Observatory's 2004 annual report is very factual: the sales and consumption trend shows that the crisis is continuing both in foodstuffs and other products. Consumer confidence has reached an all-time low.

Just a few data suffice: the total sales revenue produced by our sample of 996 enterprises records a 3.61% downswing as compared to 2003. The worst off are retail foodstuffs, clothing, footwear (-6.12%), and shops and restaurants with -2.74%.

In our territory, the hardest hit are Valdelsa, Piana Fiorentina and Valdarno whereas Florence, Mugello and Valdisieve are close to zero. The trend did not even change in the first part of 2005: foodstuffs dropped 4 to 6% further while other products record more moderate values of approximately -1%".

The slump and structural situation of enterprises in the Florentine Province and, generally speaking, in the Tuscan Region sparked off the speech of the manager of the Florentine Manufacturers' Association, Maurizio Bigazzi.

"We intend to be resourceful and boost productive relationships between banks and enterprises. Tuscan enterprises have great potential to exploit and valorise that banks must grasp and optimise in order to create benefits for the whole territory. That is exactly what we are asking from banks: to turn enterprises into their core business to make them precious, indispensable partners. In order to do so, it is important that banks strengthen their role as "enterprises amongst enterprises" with the main indispensable aim to transform enterprises' potential into opportunities for growth and development. From this viewpoint, Basle 2 could be an opportunity and not a risk for enterprises, which will find strong, resourceful allies in banks, capable of reducing their weakness and valorising their strengths. Greater collaboration between Tuscan enterprises and regional banks will define optimal strategies on how to use financial resources in the territory, especially with a view to supporting enterprises' dimensional growth. In order to strengthen the relationship between business system and banking set, our Association is pushing for the consolidation of liabilities, thus transforming business needs from short to medium/long term. Furthermore, a balance must be struck between one's own means and bank loans. We must act on greater recourse to venture capital, increasing the use of special credit instruments, of stock markets and of investment markets. The dialogue between banking and entrepreneurial sets could increase through partnerships in derived instruments".

Nicola Delfino, president of Consorzio Fidi (COAFI) of the Florentine Federation of Italian Artisans and Craftsmen, explains what is happening in bank-enterprise relationships. Delfino affirms, "Working at close quarters with Banks on a daily basis to issue credit ratings to small enterprises, I realised that even though Basle 2 will officially come into force at the beginning of 2007, it has already introduced into banks automatic enterprise credit-scoring systems, which force branch managers to accept or turn down a credit-rating application with rather strict procedures. It is understandable that

capire, questi processi automatici e standardizzati di valutazione del rischio, che spersonalizzano il rapporto fra banca e impresa, rischiano di aggravare ulteriormente la situazione di molte aziende che già presentano una fragilità finanziaria, accentuata dal perdurare della crisi economica generale, in quanto analizzano e richiedono dati e numeri, per la concessione del credito, che le piccole imprese hanno difficoltà a soddisfare. Queste procedure automatiche di cui ho detto – prosegue il presidente di Coafi - vanno a pescare su varie tipologie di dati: 1) statistici, relativi al settore di attività in cui opera l'azienda, 2) del bilancio aziendale, ed in questo caso un elemento discriminante è la frequente sottocapitalizzazione delle piccole imprese; 3) indebitamento bancario e relativo utilizzo attraverso l'analisi della centrale rischi; 4) andamento del rapporto con la banca, con forte penalizzazione degli sconfinamenti sui fidi, ritardo nei pagamenti delle rate su prestiti, elevato livello di insoluti". La perplessità per gli automatismi adottati dai centri direzionali delle banche e trasferiti, tout court, al territorio, è ben presente anche in casa CNA.

"Siamo preoccupati – afferma il direttore di CNA Firenze, **Luigi Nenci** – perché questa fase, se gestita in maniera ottusa, può provocare danni enormi. Il grande centro che armonizza tutto funziona male, le aziende hanno ciascuna una propria storia, non sono entità irrazionali, non dimentichiamo che il nostro è, per definizione, un capitalismo "personale", questa spersonalizzazione dei prodotti di credito non si adatta alle nostre imprese. Sia pure nei vincoli di Basilea2, la banca deve tenere conto della storia, dei progetti, delle potenzialità dell'impresa, e dovrebbe riservare alle aziende retail un approccio meno sofisticato. Occorre allora ampliare il dialogo con la banca, migliorare le relazioni e l'informazione ed abbattere il muro della diffidenza cosicché tutto sia trasparente: se c'è un problema l'azienda deve essere "libera" di parlarne con il proprio Istituto di credito". Cosa occorre fare?

Per **Ugo Poggi**, presidente di Cofidi di Confcommercio, la rimodulazione delle opportunità finanziarie diventa, in questa fase, condizione essenziale.

"La struttura economica e patrimoniale di cui avranno bisogno le aziende, dovrà essere molto più solida per affrontare le nuove sfide", afferma Poggi, che aggiunge: "Le difficoltà per accedere al credito con i tradizionali canali bancari, dovute in massima parte a Basilea2, impongono la ricerca di nuove forme di finanziamento alternative a quelli tradizionali offerte dal sistema bancario, un tema destinato ad essere centrale nella gestione delle nostre imprese nei prossimi anni. Credo che per tale obiettivo le aziende italiane dovranno crescere e adottare tecniche contabili, gestionali e di programmazione dei bisogni, idonee a farsi conoscere nella propria realtà e nelle prospettive, per dar modo ad eventuali investitori di poter scegliere con assoluta tranquillità: i Consorzi Fidi possono svolgere

un ruolo fondamentale nei programmi di rafforzamento delle aziende”.

Anche i Consorzi fidi però devono sostenere un processo di crescita.

“Vogliamo che siano gli intermediari di riferimento per le banche - asserisce Delfino - la nuova disciplina nazionale sui Confidi apre la possibilità ai Consorzi Fidi di iscriversi nell'elenco speciale degli intermediari finanziari, ex articolo 107 del T.U. bancario, sottoponendosi all'attività di vigilanza della Banca d'Italia. L'iscrizione amplia e potenzia gli ambiti di intervento dell'attività di garanzia e diviene quasi un obbligo se collegata alle direttive della Commissione europea in relazione agli accordi di Basilea2; infatti, tali direttive stabiliscono che la garanzia di un Confidi sarà considerata allo stesso modo di una garanzia bancaria, se il Consorzio opererà come intermediario finanziario e sarà sottoposto alle stesse norme di controllo delle Banche. Basilea2 imporrà agli Istituti di credito di tenere vincolati maggiori capitali a fronte di maggiori rischi; pertanto le banche per ottenere massimi benefici dall'applicazione di Basilea2, cercheranno di collocare gran parte del credito ad imprese con rating migliore, dato che un credito di maggiore qualità riduce proporzionalmente il patrimonio da vincolare, che per la Banca rappresenta semplicemente un costo. Le imprese con rating bassi, rischieranno invece un forte razionamento del credito o la concessione dello stesso a prezzi più alti, almeno che questo credito non sia garantito da un soggetto con un rating molto elevato oppure con garanzia equiparata ad una banca, come nel caso del Confidi riconosciuto come intermediario finanziario. In questo caso la garanzia consortile sarà determinante, molto più di oggi, per la concessione degli affidamenti alle piccole imprese in quanto andrà a migliorare sostanzialmente il rating dell'impresa. Poiché l'iscrizione al 107, come intermediario finanziario sottoposto alle direttive di Banca d'Italia, impone ai Consorzi fidi requisiti sia dimensionali (patrimonio e volume di attività) sia organizzativi (professionalità, procedure di gestione e controllo dei rischi) che difficilmente possono essere raggiunti e sostenuti dalle nostre realtà, è in fase avanzata il progetto di fusione nella struttura regionale Artigiancredito Toscano di tutti i consorzi fidi toscani del settore dell'artigianato che oggi già vi aderiscono, sarà un organismo con numeri e struttura per potersi iscrivere ed operare come intermediario finanziario, iscritto all'articolo 107 del T.U.B., con potenzialità competitive e commerciali superiori alle attuali”.

L'importante è non ghettizzare le piccole aziende, questa è una delle preoccupazioni del direttore di CNA.

“Guai - ammonisce Nenci - a pensare a soluzioni che esonerino le aziende minori dai nuovi obblighi, piuttosto dovranno essere le banche a adattare i prodotti finanziari e le procedure alle imprese. Il “credito” deve anche dirci se intende sostenere il radicamento dell'azienda sul territorio, si parla tanto dei contraccolpi della localizza-

these automatic, standardised credit-scoring processes, which depersonalise relationships between banks and enterprises, risk worsening the situation of numerous businesses - that are already financially shaky, compounded by the duration of the recession - as, in order to give credit, they analyse and request data and figures that small enterprises find hard to satisfy. COAFI's president adds that these automatic procedures draw from various types of data: 1) relevant trade statistics; 2) company balance sheets, and in this case, small businesses' frequent undercapitalisation discriminates against them; 3) banking indebtedness and relevant use by analysing the main risk office; 4) the course of businesses' relationships with banks, highly penalising overdrawing on overdrafts, delays in payments of loan instalments and high levels of outstanding amounts”. There is also perplexity about bank headquarters' unthinking routine simply being transferred countrywide in the CNA case.

The manager of CNA Firenze, Luigi Nenci, affirms, “We are concerned that, if this phase is handled obtusely, a great deal of damage could be done. Centralised standardisation does not work: every business has its own history and is not an irrational entity. Let us not forget that our capitalism is, by definition, “personal” capitalism. This depersonalisation of credit instruments does not suit our enterprises. Even in Basle 2 ties, banks have to take into account the business's history, projects and potential and should approach retail businesses in a less sophisticated manner. Therefore, it is essential to talk to banks more, improving relationships and information and breaking down the wall of diffidence so that everything is clear: if a problem exists, the business must be “free” to speak to its own bank about it. However, Nenci wonders whether banks would be prepared to guarantee SMEs the same treatment that it reserves for Fiat”. “What is the solution?”

For Ugo Poggi, Confidi president of the General Federation of Italian Merchants and Shopkeepers, it is essential to recompose financial opportunities.

Poggi affirms, "Businesses' economic and capital structures will have to be much sounder to face new challenges". He then adds, "Difficulties in accessing credit through traditional bank channels, mainly due to Basle 2, force enterprises to search for new forms of financing as an alternative to the traditional forms offered by the banking system: this will be a key issue in the management of our enterprises over the next few years. I think that for that purpose Italian enterprises should grow considerably and adopt the necessary accounting, managerial and programming techniques to make themselves known locally and prospect wise so that eventual investors can choose confidently: Consorzi Fidi could be crucial to business strengthening programmes". However, Consorzi Fidi also have to grow.

Delfino asserts, "We want them to act as intermediaries of reference for banks. The new national Confidi regulation gives Consorzi Fidi a chance to register on the special list of financial intermediaries, pursuant to article 107 of the Banking Consolidation Act, subjecting themselves to Bank of Italy supervision. Registration extends and strengthens guarantees' scope of action and becomes almost compulsory in view of European Commission regulations on Basle 2 agreements. In fact, these regulations establish that a Confidi guarantee shall be considered on a par with a bank guarantee if the syndicate operates as a financial intermediary and shall be subjected to the same auditing regulations as banks. Basle 2 will force banks to tie up more capital when faced with greater risks. Therefore, in order to obtain maximum benefits from applying Basle 2, banks will endeavour to place a large part of their credit in enterprises with better ratings, as better quality credit proportionally reduces tied up capital, which is simply a cost to banks. However, enterprises with low ratings risk high credit rationing or the issuing of credit at higher prices unless this credit is guaranteed by a subject with a very high rating or with the equivalent to a bank guarantee as in the case of Confidi, which is acknowledged as a financial intermediary. In this case, the syndicate's guarantee will be more crucial than it is nowadays to the granting of credit ratings to small

zione ed allora le aziende che, coraggiosamente, decidono di restare sul proprio territorio, e quindi producono ricchezza, occupazione, e sviluppo per quel territorio, dovranno avere dei vantaggi: a questo proposito penso ad un patto da sottoscrivere tra Associazioni ed ABI. Le nostre aziende hanno bisogno di investire in innovazione e di essere presenti sui mercati esteri, su questo secondo punto si decide se la globalizzazione sia un'opportunità oppure una divisione, credo che il credito non possa restare indifferente su questioni come queste. Rimane il grosso nodo della ricapitalizzazione. Io guardo al sistema tedesco che, per molti versi è simile al nostro, perché il Welfare è affine, i sindacati sono forti, in Germania però il venture capital è ad uno stadio avanzato, mentre da noi è pressoché inesistente. Invece è fondamentale che le banche intervengano sulle equity delle aziende con prestiti partecipativi: acquisiranno partecipazioni e ricaveranno degli utili. Ricordiamoci che siamo in una fase di ristagno dei consumi, prima o poi si aprirà una stagione di rivendicazioni salariali alle quali non sarà possibile rispondere solo un secco no, le nostre imprese sono decise a rilanciare i consumi, ma il credito deve fare la sua parte".

Massaccesi propone anche una riflessione sull'interazione tra scelte economiche nazionali, sviluppo del territorio e credito per le imprese locali.

"In questo territorio – riflette - si stanno muovendo passi concreti in termini di viabilità, di comunicazioni, di infrastrutture in genere, anche in un rapporto non ordinario fra pubblico e privato; è evidente però che senza una svolta precisa sulle scelte di politica economica nazionale, i processi di consolidamento e di sviluppo del tessuto economico non possono che risultare più complessi e incerti. Questo quadro deve essere tenuto presente anche quando ragioniamo intorno al credito, ai finanziamenti ed alle banche che, in quanto imprese, non possono che risultare profondamente influenzate da esso: in special modo nel rapporto con le piccole imprese verso le quali risulta ancora più complicata l'applicazione di nuove formule di finanza avanzata o innovativa.

Da tempo – prosegue Massaccesi - anche la piccola e media impresa dei nostri settori ha compreso che deve fare i conti certo con la qualificazione dei propri servizi, con la qualità del proprio prodotto, con la professionalità dei propri organici; risulta anche chiaro come la sfida sia sul terreno dell'acquisizione di personalità giuridica, sullo sviluppo di nuove formule distributive alla base delle quali non stanno rituali logiche associative temporanee ma scelte imprenditoriali verso l'aggregazione. Ciò allo scopo di potersi appropriare degli strumenti di marketing, di logistica, di finanza, patrimonio di dimensioni aziendali diverse. In questo senso anche il rapporto con gli Istituti di Credito potrebbe uscire dalle normali procedure e canali, spostandosi verso forme di collaborazione più moderne e verso una valutazione più attenta dei progetti. La vita, lo sviluppo e la crescita

della Piccola e Media Impresa è fortemente legata ai canali del credito e dei finanziamenti; pertanto non possiamo che esprimere una precisa preoccupazione poiché norme legislative da una parte e l'aprossimarsi dell'entrata in vigore degli accordi denominati "Basilea 2" dall'altra parte, potrebbero indebolire l'azione anche degli unici veri strumenti di supporto alle Imprese, ovvero i Consorzi di Garanzia Fidi.

Nella nostra realtà Confesercenti possiede il più importante Consorzio di Garanzia, il Toscana Comfidi, e gode di rapporti saldi con i principali gruppi bancari; tutto questo lo mettiamo a disposizione dei nostri associati. Ma non possiamo cullarci sull'alloro: la nostra azione dovrà essere duplice; da un lato dovremo assistere le imprese per far capire cosa significa Basilea2, dall'altro lato sarà necessario sensibilizzare la Pubblica Amministrazione perché sostenga in modo sempre più preciso i Consorzi di garanzia. Infine, dovremo puntare a convenzioni con il Sistema Bancario precise, trasparenti e con costi accettabili".

enterprises, as it will basically improve the enterprise's rating. Registration under number 107 as a financial intermediary subjected to Bank of Italy regulations enforces on Consorzi Fidi dimensional (capital and volume of business) and organisational requirements (professionalism, management procedures and risk control) that will be hard to achieve and sustain for our businesses. The merging of all Tuscan Consorzi Fidi members in the handicraft trade in the regional Artigiancredito Toscano facility is at an advanced stage. It will be a numbered facility to be able to register and operate as a financial intermediary pursuant to article 107 of the Consolidation Act with greater competitive and business potential".

Dagli atti del Convegno "Le nuove frontiere di valorizzazione delle PMI: finanza innovativa e opportunità di quotazione in borsa"



NUOVI PARTNER PER IL CREDITO

Sintesi dell'intervento di Stefano Caselli, Università Bocconi, a cura di Giorgia Scaturro

Il comportamento finanziario delle PMI è il riflesso delle loro caratteristiche: struttura proprietaria a carattere familiare; disordinata possibilità di crescita; imprenditori più coraggiosi che capaci di ricorrere a variabili finanziarie. Soluzioni di finanza complessa sono sicuramente fuori della portata delle imprese micro, che di conseguenza resteranno tali. Il sistema finanziario deve dunque sapere individuare le aziende che hanno concrete possibilità di sviluppo. Per le loro scelte finanziarie le PMI si affidano ancora ad un rete di professionisti e consulenti d'azienda, più che ad intermediari finanziari. In generale la funzione finanziaria è solo un supporto alla gestione dell'azienda: l'imprenditore fa finanza quando gli serve. Alcuni servizi, si pensi ai derivati, sono ancora poco coerenti con la piccole dimensioni dell'impresa mentre buone opportunità si aprono per gli operatori che si insediano all'interno dei distretti locali. Scattata questa fotografia, quale ruolo gioca la finanza all'interno delle piccole e medie imprese? Qualcuno pensa che la finanza e l'apporto diversificato di capitali, siano necessari allo sviluppo dell'azienda ("finance based") ma anche a livello europeo, ci sono aziende che hanno avuto successo ricorrendo a risorse proprie ("firm based") e non diversificano la raccolta delle fonti di finanziamento. La domanda allora passa agli intermediari finanziari, a loro, che possono essere consiglieri, fornitori generalisti o specializzati, come pure partner dell'impresa, spetta il compito di riconoscere quale ruolo possa giocare la finanza all'interno di una determinata azienda.

A complicare il quadro è il nuovo accordo di Basilea 2 che dal 2007 imporrà alla banche di calcolare il capitale da accantonare per salvaguardare la propria stabilità, sulla base della rischiosità delle aziende che vengono finanziate. Le banche costruiranno un loro modello di rating per le decisioni su credito e fondi di investimento. Le PMI dunque saranno oggetto di attenta valutazione e dovranno imparare a fare arbitraggio tra le banche per riuscire ad ottenere credito a condizioni più vantaggiose. L'intermediazione diretta e la centralità del rapporto con la banca saranno le chiavi per il successo della finanza per le PMI. Le banche dovranno sviluppare un network di soluzioni finanziarie con tutti gli operatori, servono poi schemi fiscali durevoli a sostegno del capitale di rischio, che in Italia, rispetto al resto d'Europa, ha il costo più alto a fronte del più basso costo del capitale di debito.

CNA's manager is concerned about small businesses being cold-shouldered.

Nenci warns, "Never even consider solutions that exonerate small businesses from new obligations. Rather let banks adapt credit instruments and procedures to enterprises. 'Credit' must tell us whether it intends to support the business's taking root in the territory. So much is said about the consequences of localization that businesses courageously decide to stay where they are, producing wealth, employment and development locally. They are, therefore, entitled to advantages: I think that an agreement should be signed between associations and the Italian Banking Association. Our businesses need to invest in innovation and to be present on foreign markets. On the latter point, it has to be decided whether globalisation is an opportunity or a division. I think that credit cannot remain indifferent to issues like these. The major problem of re-capitalisation still has to be solved. I look at the German system that in many ways is similar to ours because welfare is alike and trade unions are strong. However, in Germany venture capital is at an advanced stage whereas in Italy it is virtually inexistent. It is crucial that banks intervene on businesses' equity with participatory loans, purchasing shareholdings and making a profit. Let us remember that we are undergoing consumer stagnation. Sooner or later, there will be wage demands that cannot be turned down flat. Our enterprises are determined to launch consumption again but credit must do its share".

Massaccesi also comments on the interaction between national choices, territorial development and credit for local enterprises.

"In this territory, steps are being taken in terms of road networks, communications and infrastructures in general, also with a special relationship between the public and private sectors. However, it is evident that unless there is a radical change in national economic policy choices, the economic fabric's consolidation and development processes will be more complex and uncertain. We must also bear this picture in mind when we reason about credit, financing and

banks that, inasmuch as enterprises, are profoundly influenced by it, especially in their relationship with small businesses to which it is harder to apply new formulas of advanced or innovative financing."

Massaccesi adds, "Even small and medium enterprises in our trades have realised that they have to take into account the classification of their services, the quality of their products and the professionalism of their staff. It is also clear that the challenge lies in the acquisition of corporate franchise and the development of new distributive formulas that are not based on ritual temporary associative logics but on business merger choices in order to be able to take possession of marketing, logistic and finance tools, which belong to much larger companies. In this sense, relationships with banks could also break away from normal procedures and channels and move towards more modern forms of collaboration and towards more careful project assessment. The life, development

and growth of small and medium enterprises is closely connected to credit channels and financing. Therefore, there is no wonder that we are concerned about the fact that regulations, on the one hand, and the approach of the enactment of "Basle 2" agreements, on the other, could weaken enterprises' only real support: credit-guaranteeing syndicates. In our area, the National Shopkeepers' association possesses the number one guarantee syndicate, Toscana Comfidi, which enjoys good relations with major banking groups. We make all this available to our members. Yet we cannot rest on our laurels. We have a dual task: on the one hand, we have to help our enterprises to understand what Basle 2 means and, on the other, it will be necessary to sensitise the Public Administration to support guarantee syndicates more specifically. Lastly, we should aim at precise, transparent, acceptably priced agreements with the banking system".

NEW CREDIT PARTNERS

Summary of the speech by Stefano Caselli at the Conference "New SME valorisation frontiers: innovative financing and Stock Exchange-listing opportunities".

By Giorgia Scaturro

SMEs' financial behaviour reflects their characteristics: family-run, disorderly growth possibilities, and entrepreneurs who are more courageous than capable of resorting to financial variables. Complex finance solutions are definitely out of the reach of tiny enterprises that will stay the same as a result. Therefore, the financial systems must know how to identify enterprises with concrete development possibilities. On account of their financial choices, SMEs still rely on a network of professionals and business consultants rather than financial intermediaries. Generally speaking, the financial function merely backs up business management: entrepreneurs obtain financing when they need it. Certain services – just think of the consequences – are still inconsistent with enterprises' small size while good opportunities are opening up to operators who settle in local districts. Now therefore, what role is played by finance in small and medium enterprises? Some people think that finance and the diversified contribution of capital are necessary to (finance based) company development but, even on a European scale, there are businesses that have been successful by resorting to their own (firm based) resources that do not distinguish sources of financing. The question about the role played by finance within a certain business must then be asked to financial intermediaries, directors, wholesalers, retailers or business partners.

Matters will be complicated further by the new Basle 2 agreement that, as from 2007, will force banks to appropriate capital in order to safeguard their stability, according to businesses' risk ratings. Banks will build their own rating models in order to decide on loans and investment funds. Therefore, SMEs will be carefully assessed and will have to learn to shop around banks to obtain the best possible credit terms. Direct dealing and the centrality of banking relationships will be crucial to SMEs' financing success. Banks should develop a network of financial solutions with all operators, together with long-term tax schemes to back up venture capital that costs more – compared to the lower cost of borrowed capital – in Italy than in the rest of Europe.

INTERVENTO

Prima del rating

Cinque regole per non aver paura dell'esame bancario

VINCENZO PILLA

Dottore commercialista in Firenze

Gli accordi di Basilea 2 costituiscono il risultato dell'esigenza di controllare al meglio i rischi assunti dalle banche, di renderli più trasparenti e di valutarne l'efficace gestione.

Sono questi gli elementi che caratterizzano il Nuovo Accordo sul Capitale.

Le principali innovazioni introdotte dagli accordi di Basilea 2, infatti, riguardano:

1. la determinazione di un patrimonio minimo regolamentare delle banche maggiormente rispondente al rischio assunto;
2. l'introduzione di nuove modalità di calcolo dell'attivo ponderato per il rischio creditizio, con possibile utilizzo di rating esterni e/o interni, mediante adozione di modelli di misurazione sempre più sofisticati;
3. l'introduzione dell'assorbimento patrimoniale a fronte del rischio operativo, in aggiunta a quelli già previsti per i rischi di credito e di mercato;
4. l'utilizzo dei modelli di rating interni anche in tutti i processi operativi di erogazione creditizia.

I pilastri sui quali si fondano tali innovazioni sono tre:

1. quello dei requisiti patrimoniali minimi. Resta la regola dell'8% del patrimonio minimo degli operativi bancari rispetto alle attività ponderate di rischio, ma cambiano gli aggregati di riferimento;
2. quello del controllo prudenziale, in relazione al quale viene individuata la responsabilità diretta delle banche nel valutare il modo più efficace per misurare e gestire il proprio specifico complessivo profilo di rischio;
3. quello della disciplina del mercato, attraverso una maggiore *disclosure* da parte delle banche relativamente ai metodi di misurazione e gestione dei rischi ed al calcolo dell'adeguatezza patrimoniale.

Speech

BEFORE RATING*Five rules to face bank examinations**Vincenzo Pilla - Florentine accountant*

Basle 2 agreements are the result of the need for stricter control of risks taken on by banks, making them more transparent and assessing management efficiency.

These are the elements that characterise the New Capital Agreement.

In fact, major innovations introduced by Basle 2 agreements, concern:

1. *determination of a regulation-controlled minimal amount of capital best suited to the risk borne;*
2. *the introduction of new credit scoring procedures, possibly using outside and/or in-house rating adopting more and more sophisticated rating models; ;*
3. *the introduction of capital absorption in proportion to the effective risk, over and above capital absorption established for credit and market risks;*
4. *the use of in-house rating models also in all credit granting processes.*

There are three mainstays on which these innovations are founded:

1. *minimal capital requirements. The 8% minimal capital rule for bank operations based on credit scoring remains but reference aggregates change;*
2. *cautionary control, holding banks directly responsible for assessing the most effective way to rate and manage their specific overall risk profile;*
3. *market discipline, through greater bank disclosure about rating methods, risk management and credit scoring.*

The ambitious aim is to reduce capital absorption for the banking system also in order to contain credit costs even though, at least for the moment, the banking system and enterprises have to sustain additional information and computer costs.

But what is actually changing for businesses and what are they doing? It is obvious that this will mean that businesses will have to pay greater attention to their capital structures (in terms of clarity, transparency and value), to their financial positions and to their income policies, not just focusing on tax aspects that are almost

always the key discriminating factor in SMEs' budgetary policies. As for relevant data and facts in determining industrial ratings, the system will take into consideration:

1. *market characteristics (for instance prospects, vulnerability, barriers and competition);*
2. *market risks (competition, shares and customer types);*
3. *working risks (technology and facility costs);*
4. *financial risks (information systems, cash flow and flexibility) and management (stability, credibility and relations).*

Adoptable rating models: the system will lend itself to adopting an integrated model combining financial (differentiated trade wise), qualitative and trend models.

In the case of small businesses, this approach should enable credit scoring based as far as possible on hard facts for credit granting purposes. In point of fact, once "undesirable" customers have been screened (impeded by the existence of proceedings with the participation of more than one claimant or individual proceedings, detrimental deeds, protests, etc.), the bank grades customer data acquisition. This data is then interfaced with scoring grids and with a rating format to rate the customer's popularity. Then, depending on the type of financing, guarantee congruity is assessed. Processing of this data will reveal the entity of grantable amounts according to risk categories and forms of use.

However, each bank group's rating, according to credit scoring validated by supervising authorities, will inevitably be affected by the various groups' different managerial policies and will not be easy to compare as rating codes will differ, i.e. legislation does not lay down standard ratings but allows the system to choose its own trade ratings. Therefore, there will be banking groups that will adopt a rating code similar, for instance, to Standard and Poor's while others will adopt their own – or, at any rate, different – codes. It is obvious that this will not facilitate data comparison for the banking system or for the customer enterprise. In this context, enterprises simply have to:

1. *have more adequate capitalization;*
2. *plan investments more carefully;*

L'ambizioso **obiettivo** è quello di **ridurre l'assorbimento patrimoniale per il sistema bancario, anche al fine di contenere il costo del credito**. Anche se, almeno per ora, l'effetto certo è quello dei maggiori costi informativi ed informatici che il sistema bancario e le imprese saranno chiamate a sostenere.

Ma cosa cambia effettivamente per le aziende e cosa stanno facendo le aziende ?

È evidente che ciò comporterà per le aziende la necessità di dedicare una maggiore attenzione alla struttura patrimoniale (in termini di chiarezza, trasparenza e valore), alla situazione finanziaria ed alla politica dei redditi, avendo riguardo non solo agli aspetti fiscali che quasi sempre rappresentano la discriminante chiave nelle politiche di bilancio delle PMI. Quanto ai dati e fatti rilevanti ai fini della determinazione dei rating industriali il sistema avrà riguardo:

1. alle caratteristiche di mercato (ad esempio prospettive, vulnerabilità, barriere, concorrenza);
2. ai rischi di mercato (competizione, quote, tipologia dei clienti);
3. ai rischi operativi (tecnologia, costi di struttura);
4. ai rischi finanziari (sistemi informativi, cash-flow, flessibilità); all'assetto manageriale (stabilità, credibilità, relazioni).

I modelli adottabili, ai fini della determinazione del rating, il sistema sarà portato ad adottare un modello integrato nel quale si combinano i modelli finanziari (differenziati per settori), il modello qualitativo e quello andamentale.

Questo approccio dovrebbe consentire, nel caso delle imprese "small business" lo sviluppo di un percorso di analisi di merito creditizio fondato il più possibile su fatti oggettivi al fine della erogazione del credito. In pratica, superato il primo filtro della identificazione dei clienti "non desiderati" (per effetto di cause ostative, quali potrebbero essere ritenuti ad esempio la presenza di procedure concorsuali, o individuali, di atti pregiudizievoli, protesti ecc.), l'istituto di credito completa l'acquisizione di dati dal cliente, corredandole anche con informazioni qualitative. Questi dati si interfacceranno con griglie di *scoring* e con un format di valutazione qualitativa al fine di individuare il gradimento del cliente. Quindi in relazione alla tipologia di finanziamento verrà valutata la congruità delle garanzie. Dalla elaborazione di tali dati emergerà l'entità degli importi concedibili distinti per categoria di rischio e forme di utilizzo.

Occorre però osservare che le classificazioni di rating operate da ciascun gruppo bancario sulla base di procedure validate dall'autorità di vigilanza risentiranno inevitabilmente dalle diverse politiche gestionali seguite dai vari gruppi e non saranno facilmente confrontabili tra loro in quanto i codici di rating saranno diversi. Cioè la normativa non prevede una classificazione standard, ma lascia al sistema la facoltà di scegliere proprie classi di categoria. Vi saranno pertanto gruppi bancari che adotteranno una codifica di rating, ad esempio, simile a quella adottata da Standard and Poor's, altri che adotte-

ranno codifiche proprie o comunque diverse. È evidente che ciò non agevolerà la comparazione dei dati né per il sistema bancario, né per l'impresa cliente.

In questo contesto per le imprese resta imprescindibile la necessità:

1. di una capitalizzazione più adeguata;
2. di una maggiore attenzione alla pianificazione delle attività di investimento;
3. di un più adeguato livello di trasparenza sia dei dati, sia delle scelte gestionali;
4. di una più corretta pianificazione dei flussi finanziari al fine di eliminare, o comunque di contenere al minimo, situazioni di sconfinamento in ordine alle quali la tolleranza del sistema sarà sempre minore;
5. un adeguato, tempestivo ed affidabile sistema informativo che consenta effettivamente il monitoraggio continuo dell'attività aziendale.

I vincoli imposti dagli accordi di Basilea 2 potrebbero, in pratica, avere il merito di costituire uno stimolo per affrontare un male storico delle imprese italiane e soprattutto delle PMI, caratterizzate da una sottocapitalizzazione ed eccessiva dipendenza verso il sistema creditizio, il cui accesso passa, quasi sempre, attraverso il sostegno di garanzie da parte di terzi, ancorché si tratti, in genere, di soci dell'impresa o di familiari di essi.

La situazione tipica delle PMI italiane, spesso, purtroppo, risulta ben rappresentata dalla battuta "azienda povera, famiglia ricca", alla quale, purtroppo, molto ha contribuito il legislatore, non solo tributario. Si pensi alla non molto remota imposta sul patrimonio netto, eliminata dal nostro ordinamento solo, dall' 1/1/1998, all' INVIM decennale ed all' INVIM straordinaria solo in tempi recenti eliminate dall' ordinamento e che molto hanno inciso, negativamente sulle abitudini degli imprenditori, ed allo stesso diritto societario, che ancorché recentemente riformato, ha lasciato in • 120.000 l'ammontare del capitale sociale minimo per le società per azioni (art. 2327 c.c.), ed in • 10.000 quello delle società a responsabilità limitata (art. 2463 n.4 c.c.) prevedendo, per queste ultime, la possibilità che il versamento possa essere sostituito, per un importo almeno corrispondente, da una polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria. Condizioni certamente in distonia con l'esigenza di rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese.

In questo contesto, le imprese familiari dovranno inevitabilmente mettere ordine tra patrimonio aziendale e patrimonio familiare, che, nell'operatività invece, tende a confondersi; e le piccole e medie imprese dovranno riconsiderare la compresenza di una serie di aziende giuridicamente autonome, ancorché facenti riferimento al medesimo soggetto imprenditore, inevitabilmente inclini a rapporti incrociati, che, nella migliore delle ipotesi, non sempre giovano alla trasparenza della gestione.

3. *have greater data transparency and managerial choices;*

4. *have better cash flow planning to avoid cutting back on improper situations which will be tolerated less and less by the system;*

5. *have an adequate, punctual, reliable information system that enables continual business monitoring.*

Obligations enforced by Basle 2 agreements could, in point of fact, act as a stimulus to tackle an all-time evil in Italian enterprises, especially in SMEs, characterized by under-capitalisation and excessive dependence on the credit system, whose access almost always passes through third parties' guarantees even though it is generally a question of company partners or family members.

Unfortunately, Italian SMEs are often typified by the wisecrack "poor business, rich family" which, unfortunately, is largely due to legislators and not just tax legislators.

Just think of the net equity tax, removed from our legal system only on 1/1/1998, of the ten-year capital gains tax and of the special capital gains tax that were only removed from the legal system recently and that hit entrepreneurs hard, not to mention company law that, despite being reformed recently, left • 120,000 as the minimal amount of capital stock for joint-stock companies (art. 2327 of the Civil Code) and • 10,000 as the minimal amount of limited liability companies (art. 2463 no. 4 of the Civil Code) establishing for the latter two the chance to replace payment by an insurance policy or bank guarantee corresponding to at least that amount. These conditions definitely clash with the need to strengthen enterprises' capital structure.

In this context, family businesses should inevitably distinguish between business wealth and family estate that in actual practice tend to get muddled up.

Moreover, small and medium enterprises should reconsider the co-existence of a series of legally independent businesses, albeit referring to the same entrepreneur, inevitably inclined to cross relationships that, at best, does not always benefit management transparency.

Yet progress is being made. The growing debate on the topic, at least from data detectable by Unioncamere, seems to have boosted a tendency to

strengthen the capital structure of Italian joint-stock companies. In fact, recent research conducted by Sole 24 Ore, based on Unioncamere data (cf. Sole 24 Ore of 13/12/2004, page 3), revealed an increase in Tuscan joint-stock companies' net tangible equity with the exception of companies in the Pisa and Grosseto provinces. What can one say? Yet progress is being made.

SMES, FINANCE AND THE ROLE OF BANKS

Summary of the speech by Saverio Carpinelli at the Conference "New SME valorisation frontiers: innovative financing and Stock Exchange-listing opportunities".

By Giorgia Scaturro

The relationship between banks and small and medium enterprises is evolving. Almost all major banking groups have segmented their services, distinguishing between small businesses, SMEs and large corporates; some are even distinguishing between SMEs. In the medium term, it will be impossible to revive major industry in crucial sectors and it will also be very hard to compete on internationalised capital markets with small businesses. Therefore, everything is staked on the relationship between banks and SMEs. The credit function will remain crucial to small businesses but in other segments also banks, apart from major banking groups, have to develop a financial function.

SMEs tend to use a lesser number of banks (from 5.4 in 1977 to 4.7 in 2000), concentrating their credit ratings (the amount of capital withheld by banks has passed from 32 to 47%). As finders have decreased in number, larger highly specialized intermediaries, who are better able to offer more innovative products, can be developed. However, businesses' demand for financial services must evolve. In recent years, small and medium entrepreneurs' sensitivity to credit instruments has increased considerably (for instance there is greater recourse to private equity and more familiarity with this instrument). Company programmes must be transparent and there must be managers among young generations who are better able to protect markets and have a stronger liking for new credit instruments.

With Basle 2, major banking groups will prefer a more complex enterprise rating system. Banks and manufacturers' associations will have to bargain to establish ratings that are more appropriate to SMEs' realities. For banks to increase their external commitments it will take a network of practitioners, who are capable of monitoring and resourceful towards enterprises. Banks must offer more consultancy and improve enterprises' risk profiles, also with regard to the pricing of their credit instruments. Funds that invest in SME bonds are increasingly popular. The winning strategy is to combine various credit instruments. Action must also be taken on trade funds, which are still too limited in Italy, and on venture capital funds.

Ed in effetti qualcosa sta movendo. Il crescente dibattito sul tema, almeno dai dati rilevabili da Unioncamere, sembra aver dato impulso ad una tendenza al rafforzamento della struttura patrimoniale delle società di capitali italiane. Infatti, da una recente ricerca svolta da Il Sole 24 Ore, sulla base di dati Unioncamere (cfr. Il Sole 24 Ore del 13/12/2004, pag. 3) risulta, con le eccezioni delle società della provincia di Pisa e di Grosseto, un incremento del patrimonio netto tangibile delle società di capitali della Toscana.

Che dire. *Eppur si muove.*

Dagli atti del Convegno "Le nuove frontiere di valorizzazione delle PMI: finanza innovativa e opportunità di quotazione in borsa"



PMI, FINANZA E IL RUOLO DELLE BANCHE

Sintesi dell'intervento di Saverio Carpinelli, presidente del Monte Paschi Merchant

A cura di Giorgia Scaturro

Il rapporto tra banche e piccole e medie imprese sta evolvendo. Quasi tutti i grandi gruppi bancari, hanno segmentato i propri servizi, differenziando *small business*, PMI e *large corporate*, alcune di questi stanno differenziando addirittura il segmento PMI. Nel medio periodo sarà impossibile ritornare ad avere una grande industria in settori decisivi, e sarà anche molto difficile poter competere sui mercati finanziari internazionalizzati con la piccola impresa, dunque la partita deve essere giocata sul rapporto tra banche e PMI. La funzione creditizia resterà vitale per lo *small business*, ma in altri segmenti anche le banche, oltre ai grandi gruppi bancari, devono sviluppare la funzione finanziaria.

La tendenza delle PMI è quella di utilizzare un numero minore di banche (dal 5,4 nel 1997 è sceso a 4,7 del 2000), concentrano i propri affidamenti (la quota detenuta dalle banche è passata dal 32 al 47%). Diminuendo gli intermediari, si possono sviluppare soggetti di maggiori dimensioni, fortemente specializzati, in grado di offrire prodotti più innovativi. Anche la domanda di servizi finanziari da parte delle imprese però deve evolvere, negli ultimi anni la sensibilità dei piccoli e medi imprenditori per gli strumenti di finanza è fortemente aumentata (ad esempio c'è maggiore ricorso al private equity, e più conoscenza di questo strumento). I programmi delle aziende devono essere trasparenti e devono esserci innesti manageriali nelle giovani generazioni che hanno più capacità di presidio dei mercati e propensione ai nuovi strumenti finanziari.

Con Basilea 2 i grandi gruppi bancari privilegeranno un sistema di valutazione delle imprese più complesso, banche e associazioni di imprenditori dovranno contrattare per istituire rating più aderenti alla realtà delle PMI. Perché le banche possano aumentare i loro impegni esterni occorre una rete di professionisti capaci di monitorare e di essere propositivi nei confronti delle imprese. Le banche devono offrire più consulenza e migliorare il profilo di rischio dell'impresa, anche sotto il profilo del *pricing* dei loro prodotti bancari e finanziari.

Sempre più utilizzati sono i fondi che investono nelle obbligazioni delle PMI. La strategia vincente è quella di combinare tra loro diversi strumenti finanziari, occorre poi intervenire sui fondi settoriali ancora troppo limitati in Italia, e sui fondi di venture capital.

ESPERIENZE A CONFRONTO

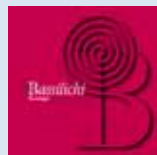
DALLA PARTE DELLE IMPRESE

Sintesi della tavola rotonda, a cura di Giorgia Scaturro



"Noi vediamo la borsa come la soluzione più favorevole rispetto tra il secondary buy out (che ripropone il problema di trovare potenziali compratori internazionali) o il ricollocamento degli operatori di settore - dice **Luciano Zottola**, presidente esecutivo di Vetrorredo Sediver - soprattutto quando parliamo di piccole e medie imprese però

la quotazione necessita di risorse economiche per crescere anche dopo l'ingresso in borsa. Ci sono poi difficoltà di natura psicologica, che devono essere tenute in conto da coloro che approccino questo tipo di percorso".



"Il successo per l'azienda è stato quantitativo (dopo tre anni dall'entrata nel fondo private equity del SICI, la Bassilichi è passata da 50 a 75 milioni di ricavi, i risultati operativi sono cresciuti del 50%, il margine operativo è salito da 5 a 7 milioni e mezzo) ma anche culturale perché l'azienda da familiare è diventata manageriale - spiega **Marco Bassilichi**,

amministratore delegato Bassilichi Spa, dal 2001 nel fondo private equity del SICI - L'obbligo di avere certificazioni di qualità, strutture manageriali, un consiglio di amministrazione composto da membri terzi e consulenze strategiche report e budget trimestrali ha portato l'azienda ad essere uno dei leader principali nei servizi applicati al mondo bancario. Ora possiamo crescere su linee esterne per sviluppare eventuali acquisizioni".



Bilancio a luci e ombre per la Targetti Spa, quotata in borsa dal 1998. "Alcuni operatori finanziari sono sempre presenti per offrire il *delisting* alla nostra azienda" - rivela **Lorenzo Targetti**, amministratore delegato di Targetti SpA, azienda autofinanziata in borsa - "A posteriori saremmo passati ad esempio attraverso un fondo di private equity, per attutire

l'impatto tecnico e psicologico che la quotazione in borsa comporta su tutti i soggetti coinvolti. I vantaggi sono stati: accesso a capitali, serviti poi a finanziare la forte crescita registrata dall'azienda e l'aumentata professionalità del management. Positiva è la creazione di nuovi mercati come "espandi", mentre la difficoltà è ancora quella di trovare in Italia interlocutori interessati ad aziende di media e piccola capitalizzazione."



"Il giudizio complessivo nel nostro caso è sicuramente positivo, perché non avremmo potuto avere altra opportunità di finanziamento così ampio e immediato oltre alla visibilità" - dice **Alessandro Sordi**, amministratore delegato di Dada - "Essere presenti su un mercato azionario aumenta sicuramente la competitività dell'azienda. Ci sono anche aspetti

delicati, ad esempio tutti i meccanismi di corporate governance all'interno del consiglio di amministrazione, l'andamento della vita aziendale ha un suo orologio biologico che non è più il bilancio annuale ma è il trimestre, gli stock option, i sistemi di reporting, di rendicontazione all'interno dell'azienda. Sicuramente ci sono problematiche dovute alla poca presenza di investitori istituzionali; noi abbiamo iniziato le procedure per l'ingresso al Tech Star, auspichiamo che questo sia un elemento di visibilità".



"La nostra società sarebbe stata schiacciata dalla competizione globale se non avesse fatto un salto di qualità e di dimensioni" - confessa **Andrea Chengiolli** amministratore delegato di EL.EN. - "Il rischio era quello dell'acquisizione da parte di una società americana. Con la quotazione sul nuovo mercato, sono stati raggiunti obiettivi dimensionali

perché l'azienda è oggi tra i principali produttori mondiali di apparecchiature laser per l'estetica, ed ha conquistato posizioni importanti in alcune nicchie del mercato mondiale acquisendo alcuni concorrenti. Riuscire a far percepire i valori delle società agli operatori finanziari che dovrebbero movimentare il mercato è molto difficile - conclude Chengiolli - Per questo è auspicabile che la creazione di un segmento di qualità all'interno del nuovo mercato possa creare maggiore interesse, più movimento e più liquidità del titolo".

FROM A BUSINESS ANGLE: EXCHANGING NOTES

Conference "New SME valorisation frontiers: innovative financing and Stock Exchange-listing opportunities".
Summary of round table by Giorgia Scaturro

Luciano Zottola, executive president of Vetrorredo Sediver, affirms, "We prefer the stock exchange to secondary buy-outs (that create the problem of finding potential international buyers once again) or trade members' replacement, especially when we are talking about small and medium enterprises. However, listing requires financial resources to grow also after joining the stock exchange. There are also difficulties of a psychological nature that must be borne in mind by those who approach this type of route".

Marco Bassilichi, managing director of Bassilichi Spa, who has been in the SICI private equity fund since 2001 explains, "The company's success was quantitative (three years after joining SICI's private equity fund, Bassilichi, rose from 50 to 75 million in terms of revenue, operating results grew by 50% and the operating margin rose from 5 to 7.5 million) but also cultural because it changed from a family into a managerial business. Compulsory quality certification, managerial facilities, a board of directors consisting of third party members, strategic advice and quarterly budget reports have turned the company into a leader in banking services. We can now grow externally to develop eventual takeovers".

Mixed feelings are expressed by Targetti spa, listed on the stock exchange since 1998. "Financiers are always asking us to delist our company", says **Lorenzo Targetti**, Managing Director of Targetti SpA, which financed itself on the stock exchange. Targetti adds, "In retrospect, we should have gone through a private equity fund to soften the technical and psychological impact that listing on the stock exchange has on all those involved. It provided access to capital, which then served to finance the company's sudden growth and to increase managerial skills. New markets like Espandi are a very good thing but it is still hard to find counterparts interested in enterprises with small and mid capitalization."

Alessandro Sordi, managing director of Dada, affirms, "Our opinion is definitely positive because we could not have had such ample, immediate chances, not to mention visibility otherwise. Being listed on a share market definitely makes the company more competitive. There are also tricky issues, for instance all corporate governance mechanisms in the board of directors. The pace of corporate life is sped up with no longer an annual but a quarterly report, stock options and in-house reporting and accounting systems. The scarcity of institutional investors no doubt complicates matters. We have started procedures to join Tech Star. Let's hope that it makes us more visible".

Andrea Chengiolli, managing director of EL.EN confesses, "Our company would have been squashed by global competition if it had not upgraded and grown. The risk was being taken over by an American company. By listing on the new market, we certainly grew in size because today our company is a number one world manufacturer of laser beauty equipment and has made it to the top in world-market niches, taking over competitors." Chengiolli concludes, "It is very hard to put across company values to financiers who should liven the market up. Let's hope that the creation of a quality segment within the new market can arouse greater interest, move movement and more liquidity for shares".

PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E FINANZA

*Public Administration
& finance*



From a Public Administration angle

THE FINANCING PROJECT IS BATTLING TO TAKE OFF

*Delays and hesitation have
characterized initial experiences*

by Silvia Pieraccini - Journalist

When it took off five years ago, the financing project looked like a life-raft to Regional and Municipal Administrations, short of money and anxious about deadlines: producing public works with the capital of private individuals (who repay investments by running the "manufactured article" for a fixed time period) has saved money and shortened the often never-ending times of classic public contracts.

Basically, it did not seem hard to apply the originally Anglo-Saxon tool: the regulation, dictated by the Merloni law (no. 109/94) established the publication of a notice to retrieve private individuals' proposals; the selection of a publicized project and, therefore, of the action's promoter; tenders have to be called to choose a promoter for the building of the work (the winner could differ anyway, despite the competition being subjected to the promoter's right of pre-emption). The law established precise deadlines for each of these phases.

However, in point of fact, financing projects in Florence and in Tuscany have fallen rather flat. Not so much on account of the institution in itself, which is worthwhile (and has been successful elsewhere) but due to delays, hesitation, rating problems and (often legal) difficulties encountered by public administrations called on to manage its procedures.

DALLA PARTE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Project financing, decollo difficile

*Ritardi e titubanze hanno caratterizzato
le prime esperienze*

SILVIA PIERACCINI

Giornalista

Quando decollò, cinque anni fa, il project financing apparve come una ciambella di salvataggio a Regioni e Comuni a corto di soldi e in affanno sulle scadenze: realizzare opere pubbliche con capitali di privati (che si ripagano l'investimento gestendo il "manufatto" per un periodo prestabilito) avrebbe permesso di risparmiare denaro e di comprimere i tempi spesso infiniti dei classici appalti pubblici.

In fondo, l'applicazione dello strumento di origine anglosassone non sembrava difficile: la disciplina, dettata dalla legge Merloni (n. 109/94), prevedeva la pubblicazione di un avviso per raccogliere le proposte dei privati; la selezione del progetto di evidenza pubblica, e dunque del promotore dell'intervento; la messa in gara del progetto del promotore per scegliere il vincitore cui aggiudicare la costruzione dell'opera (che potrebbe dunque essere un soggetto diverso, anche se la concorrenza è frenata dall'esistenza del diritto di prelazione in capo al promotore). Per ciascuna di queste fasi la legge indica scadenze precise.

Alla prova dei fatti, però, il project financing a Firenze e in Toscana si è rivelato una mezza delusione. Non per l'istituto in sé, che mantiene tutta la sua valenza (e che altrove ha dato buoni risultati), ma per i ritardi, le titubanze, le difficoltà di valutazione e gli intoppi (spesso giudiziari) in cui sono incorse le pubbliche amministrazioni chiamate a gestirne le procedure.

Primo fra tutti il Comune di Firenze, partito di slancio fino a rallentare collezionando rinvii a ripetizione. Dei sei project financing varati dalla giunta Domenici dal 2001 a oggi - per un investimento totale che supera i 400 milioni, per circa il 65% a carico dei privati (gli unici finanziamenti pubblici sono i 150 milioni per le tranvie) - nessuno ha tagliato il traguardo di fine lavori, e praticamente tutti si sono arenati durante il percorso, anche se per motivi diversi.

Il caso più clamoroso è il parcheggio sotterraneo a ridosso delle mura cinquecentesche della Fortezza da Basso, una delle opere principali del pacchetto "Mobilità" da 52 milioni realizzato da una cordata guidata da Baldassini e Tognozzi e di cui fa parte anche la Camera di commercio di Firenze: all'inizio di gennaio il sindaco Leonardo Domenici ha bloccato i lavori, vicini alla conclusione, per "verificare la congruità paesaggistica dell'opera", approvata dallo stesso Comune e da ben tre sovrintendenti.

I ritardi nel parcheggio della Fortezza, che rischiano di costare al Comune il pagamento di una salata penale, si "sposano" a quelli per la costruzione in project financing delle linee 2 e 3 della tranvia fiorentina e per la gestione dell'intera rete.

A quasi due anni e mezzo dalla presentazione del progetto (31 dicembre 2002) da parte di una cordata guidata dal colosso francese della mobilità RATP, il procedimento non si è ancora concluso: manca infatti la firma del contratto di concessione col Comune, dal quale decorreranno i cinque anni per completare la progettazione e costruire l'infrastruttura. L'investimento previsto è di 292 milioni, di cui circa 150 di finanziamenti pubblici e il resto a carico dei privati, che potranno contare sulla gestione per 30 anni. A realizzare la linea 2 - Peretola - piazza della Libertà, 9 km e 19 fermate - e il primo lotto della linea 3 - Careggi - viale Strozzi, 4,5 km e nove fermate - sarà la società Tramvia di Firenze Spa, controllata (51%) da un gruppo di imprese di costruzione e trasporti (in testa Baldassini Tognozzi col 13,9% e Ansaldo Breda col 13,6%) e partecipata dai futuri gestori della rete, la francese RATP (24,9%) e l'ex municipalizzata fiorentina ATAF (24,1%), che insieme detengono il 49%.

Percorso a dir poco tormentato è stato imboccato anche dai due project fiorentini sui cimiteri: quello per realizzare un tempio crematorio a Trespiano - oltre a 20mila urne cinerarie, 160 cappelle private, locali commerciali e altre opere edili per un investimento complessivo di 10,5 milioni - dovrebbe essere aggiudicato al promotore (una cordata formata da SILVE, GCS e SOCREM), dopo che la gara, svoltasi nella primavera 2004, era andata deserta; quello da

The Florentine Municipality was the first to act on impulse until it slowed down with repeated adjournments. Not one of the six financing projects launched by the town council headed by Domenici from 2001 to date - for a total investment of over 400 million, approximately 65% of which is to be paid by private individuals (the only public financing is the 150 million for tramways)- has been completed and practically all of them ran aground for various reasons.

The most sensational case is the underground car park up against the 16th century walls of Fortezza da Basso, a major work in the 52 million Mobilità package produced by a group led by Baldassini and Tognozzi and that includes the Florentine Chamber of Commerce: at the beginning of January, the mayor Leonardo Domenici put a stop to the work on the point of completion, to "check whether it blended into its surroundings", despite its approval by the Municipality and by three heads of the Florentine environmental and architectural service.

Delays in the Fortezza car park, which risk costing the Municipality payment of a huge fine, are repeated in the construction, under a financing project, of lines 2 and 3 of the Florentine tramway and the management of the entire network.

Virtually two and a half years after the project was presented (31st December 2002) by a group led by RATP, the French mobility giant, the procedure has not yet been concluded: in fact, the deed of sale has still not been signed by the Municipality, whence five years have to pass to complete the project and build the infrastructure. The investment is estimated at 292 million: approximately 150 from public financing and the rest from private individuals, who can rely on a thirty-year management. Line 2 (Peretola - Piazza della Libertà, 9 km and 19 stops), and the first lot of line 3 (Careggi - viale Strozzi, 4.5 km and nine stops) will be produced by Tramvia di Firenze Spa, (51%) controlled by a group of building and transport contractors (headed by Baldassini Tognozzi with 13.9% and Ansaldo-Breda with 13.6%) held by the network's future managers, the French RATP (24.9%) and ATAF, which was formerly taken over by the

Florentine municipality and together holds 49%.

A very rough road was also taken by the two Florentine cemetery projects: the former to produce a crematory temple in Trespiano - over 20 thousand cinerary urns, 160 private chapels, shop premises and other building works totalling 10.5 million – was supposed to be awarded to the promoter (a group formed by SILVE, GCS and SOCREM) after the competition, held in the spring of 2004, was deserted. The 37 million project to extend eleven of the city's other cemeteries, for which two parties led by Consorzio Etruria and TECNIS are listed (projects were presented in June 2003), still awaits the choice of the promoter, for whose proposal tenders will then be called.

The Municipality is also assessing a small project (worth two million) to extend the Costoli swimming pool, which already has two aspiring promoters. A second attempt is being made to find private investors to produce the San Bartolo a Cintola sports club: after there was no reply to the first public notice to build an Olympic-size swimming-pool, the Municipality extended the scope to include a sports field, skating-rink, five soccer fields instead of three, and guest-rooms for an estimated investment of 25 million. Applications must be made by 30th June.

Difficulties (and caution) in assessing projects have also slowed down Careggi hospital, which has taken almost nine months (as opposed to the four months laid down by the law) to choose a publicized design for the 22 million "energetic" financing project, to be financed by private individuals and intended to adapt equipment, plants and trench ducts (equipped with a new 2.5 km steam network and a joint-generating power plant) for the largest hospital in Tuscany. In the end, it was awarded to the SIRAM project, backed by Fiorentinagas Clienti, Fiorentinagas, INSO, CTC and SOF, over the project presented by the French global service giant, Cofatech. Tenders now have to be called for the winning project. Tenders are also going to be called on another strategic work, launched as a financing project by the Tuscan Regional Administration and that is already one year late: the Prato-Signa

37 milioni per l'ampliamento di altri 11 cimiteri cittadini, per il quale sono in lizza due cordate guidate da Consorzio Etruria e TECNIS (i progetti erano stati presentati nel lontano giugno 2003), è ancora in attesa della scelta del promotore, la cui proposta dovrà poi essere messa in gara.

Valutazione in corso da parte del Comune anche per il piccolo project (due milioni) per l'ampliamento della piscina Costoli, che conta due aspiranti promotori. Secondo tentativo, invece, per trovare privati che realizzino il centro sportivo di San Bartolo a Cintola: dopo che nessuno aveva risposto a primo avviso pubblico per costruire una piscina olimpica, ora il Comune ha ampliato l'oggetto aggiungendo campo sportivo, pista di pattinaggio, tre campi di calcio a 5, foresteria, per un investimento stimato in 25 milioni: le domande sono attese entro il 30 giugno.

Le difficoltà (e la prudenza) nella valutazione dei progetti hanno rallentato anche l'azienda ospedaliera di Careggi, che ha impiegato quasi nove mesi (contro i quattro previsti dalla legge) per scegliere il progetto di evidenza pubblica per il project financing "energetico" da 22 milioni, tutti a carico dei privati, diretto ad adeguare impianti, centrali e cunicoli (prevista una nuova rete vapore di 2,5 km e una centrale completa di cogenerazione) del più grande ospedale toscano. Alla fine la scelta è caduta sul progetto di SIRAM, in cordata con Fiorentinagas Clienti, Fiorentinagas, INSO, CTC e SOF, preferito a quello presentato dal colosso francese del global service Cofatech. Ora il progetto selezionato dovrà essere messo in gara.

Attende la gara anche un'altra opera strategica varata in project financing dalla Regione Toscana, che ha già accumulato un anno di ritardo rispetto alla tabella di marcia iniziale: la bretella autostradale Prato - Signa, 9,4 chilometri che collegheranno la città tessile con la superstrada Firenze -Pisa - Livorno, e dunque col mare, assorbendo il traffico pesante che da Prato si muove verso l'area industriale pisana e la costa tirrenica e viceversa. L'autostrada regionale costerà ben 242 milioni (quasi 26 milioni a chilometro, dovuti al fatto che il 25% sarà sopraelevata), di cui solo 28,9 a carico della Regione, e dunque 213 investiti dai privati che remunereranno l'investimento col pedaggio. Il promotore, il cui progetto è stato dichiarato di pubblico interesse, è una cordata guidata da Autostrade per l'Italia con Camera di commercio di Firenze, Baldassini e Tognozzi, CTC e consorzio Ergon. Il bando di gara è atteso per giugno, l'avvio dei lavori non prima del 2006.

Ma la palma di opera in project financing dall'iter più tormentato va ai quattro nuovi ospedali di Prato, Pistoia, Lucca e Massa, voluti dalla Regione che sta gestendo le procedure insieme con le aziende sanitarie interessate. In ballo c'è un maxi investimento che comprende 350 milioni di lavori, di cui il 25% a carico dei privati, più la gestione di servizi del valore superiore a un miliardo. Peccato che l'operazione, varata per accorciare i tempi rispetto ai normali appalti (oltre

che per risparmiare soldi), sia impantanata in una battaglia giudiziaria dai tempi incerti. L'ultima parola su chi sarà il promotore dell'opera - in lizza ci sono Astaldi e il Consorzio Toscana salute, formato da Baldassini Tognozzi e dalle coop di Legacoop - è attesa dal Consiglio di Stato, cui ha fatto ricorso Astaldi (e anche la Regione) dopo che il TAR Toscana aveva annullato la scelta del promotore (Astaldi appunto) e imposto un nuovo esame dei due progetti in corsa. Dunque l'iter ripartirà solo dopo la pronuncia del supremo organo amministrativo. A quel punto il progetto selezionato andrà in gara. I cantieri, con tutta probabilità, non apriranno prima del 2007.

LA FINANZA DEGLI ENTI LOCALI

Alleati per i Bond

Associazioni di Comuni per emettere Bond a basso rischio

SILVIA PIERACCINI

Giornalista

Un tempo il problema non si poneva neppure: se un Comune aveva bisogno di soldi, la porta cui bussare era quella della Cassa depositi e prestiti (CDP), l'organismo pubblico nato 150 anni fa e diventato ben presto famoso come la "banca degli enti locali".

Oggi le cose sono cambiate - non solo perché la CDP è stata trasformata in SpA, controllata al 70% dal ministero dell'Economia e al 30% da 65 fondazioni bancarie - ma soprattutto perché gli enti locali (almeno quelli più grandi) hanno "scoperto" strade alternative per finanziare gli investimenti, coprire disavanzi, ridurre il costo dei debiti pregressi (in particolare proprio quelli accumulati con la CDP).

Il ricorso a strumenti diversi ha attecchito anche in Toscana, al punto che oggi gli enti locali della regione sono tra quelli che vantano minor dipendenza dai finanziamenti della Cassa depositi, scesi a rappresentare il 66% dei prestiti totali. Se dunque è ormai consolidato il ricorso a mutui bancari (assorbono il 34%), accanto a questi negli ultimi cinque-sei anni si sono fatti largo - anche se non hanno sfondato - strumenti di finanza innovativa o creativa, in testa i cosiddetti bond, ossia i prestiti obbligazionari emessi dai Comuni (BOC, buoni ordinari comunali) e dalle Province (BOP, buoni ordinari provinciali) e sottoscritti da investitori istituzionali.

9.4 km ring road that will connect the city renowned for its textiles to the Florentine-Pisa-Leghorn national road and, therefore, to the coast, absorbing the heavy traffic that moves from Prato towards the Pisa industrial area and the Tyrrhenian coast and vice versa. The regional motorway will cost 242 million (almost 26 million per kilometre, due to the fact that 25% will be raised), only 28.9 of which will be paid for by the Regional administration. Therefore private individuals, who will remunerate their investment with tolls, will invest 213 million. The promoter, whose project was declared of public interest, is a group led by Autostrade per l'Italia with the Florentine Chamber of Commerce, Baldassini and Tognozzi, CTC and Consorzio Ergon. The call for bids is expected by June but the commencement of works not before 2006.

Yet the roughest road of all was taken by the four new Prato, Pistoia, Lucca and Massa hospitals, commissioned by the Regional Administration, which is handling the procedures together with the relevant district health authorities. There is also a huge 350 million investment in the pipeline, 25% of which will be met by private investors, plus the management of services amounting to over one billion. What a pity that the operation, which was launched to shorten normal contract times (and save money), has wound up in an endless legal battle. The last word about the work's promoter - Astaldi and Consorzio Toscana Salute, consisting of Baldassini Tognozzi and the Legacoop - is expected from the State Council, to which Astaldi (and also the Regional Administration) appealed after the Tuscan Regional Administrative Tribunal cancelled the choice of the promoter (Astaldi) and insisted on re-examining the two projects in progress. Therefore, the project will recommence only after a ruling has been passed. At that point, tenders will be called for the selected project. Most probably the building sites will not open before 2007.

Local Authorities' Finance
ALLIES FOR BONDS

Municipal associations to issue low-risk bonds

by Silvia Pieraccini - Journalist

At one time, the problem never arose: if a municipality needed money, it knocked on the door of Cassa Depositi e Prestiti (CDP), which was founded 150 years ago soon to become the "local authorities' bank".

Since then, things have changed, not just because CDP has become a joint-stock company, 70% controlled by the Ministry of the Economy and 30% by 65 bank-backed foundations, but above all because major local authorities have "discovered" alternative ways of financing investments, covering deficits and reducing the cost of former debts (especially those accumulated with CDP).

Tuscany is resorting so much to various instruments that nowadays the region's local authorities are amongst those that depend less on Cassa Depositi's financing, which has dropped to 66% of total loans. If, therefore, resorting to bank loans is by now an established practice (absorbing 34%), in the past five-six years innovative, creative credit instruments have made their way, headed by so-called BOC or municipal bonds and by BOP or provincial bonds and underwritten by institutional investors.

A leading role was played by the Florentine, Sienese, Prato, Pisa and Massa municipalities in the bond rush, which started at the end of the nineties, even though - after peaking with 20 issues in the year 2000 - placements have slowed down steadily and dropped to under ten per annum. According to estimates deducible from Bankitalia's report, Tuscan municipal and provincial bonds circulating nowadays are worth approximately 300 million, in other words less than 10% of total debts contracted by local authorities (with Cassa Depositi e Mutui bank loans), estimated at approximately 3.2 billion euros.

La corsa ai bond, cominciata alla fine degli anni Novanta, ha visto tra i protagonisti i Comuni di Firenze, Siena, Prato, Pisa, Massa, anche se – dopo il picco delle 20 emissioni effettuate nel 2000 – i collocamenti sono progressivamente rallentati e scesi sotto la decina all'anno. Il controvalore dei bond comunali e provinciali toscani oggi in circolazione, secondo stime deducibili dal rapporto Bankitalia, ammonta a circa 300 milioni, ossia meno del 10% dell'intero indebitamento contratto dagli enti locali (con prestiti della Cassa depositi e mutui del sistema bancario), attestato sui 3,2 miliardi di euro.

I bond stentano a decollare, in particolare, tra i piccoli enti (che in Toscana sono la maggior parte), che incontrano difficoltà ad affacciarsi sul mercato dei capitali anche per la scarsa affidabilità sul fronte del rimborso: uno studio dell'Irpet sugli indicatori di bilancio dei Comuni, realizzato l'anno scorso simulando l'attribuzione di rating (il "voto" sulla capacità di rimborsare i debiti alle scadenze e dunque sulla probabilità di insolvenza), ha messo in evidenza come il 25% dei Comuni toscani (70 su 287) sia scarsamente affidabile sul versante dell'indebitamento, avendo un rating (seppur virtuale in quanto non assegnato da una società specializzata come Moody's, Fitch o Standard & Poor's) pari a "B-" e "B". In soldoni vuol dire che questi Comuni potrebbero presentarsi agli investitori solo emettendo obbligazioni che prevedono un rischio elevato. Un biglietto da visita non certo invitante, anche se magari condito da tassi più remunerativi.

Una strada per superare, almeno in parte, questo ostacolo potrebbe essere quella di unire le proprie forze con quelle di altri Comuni e, sotto il coordinamento della Provincia, emettere insieme bond più appetibili. Ma finora, per la verità, questa soluzione non ha attecchito granché in Toscana, tanto che l'unico esempio di rilievo è quello di un grande Comune come Prato che, bisognoso di soldi per realizzare infrastrutture, nel 2003 ha cumulato le proprie necessità finanziarie con quelle della Provincia per bandire una gara unica diretta a ottenere un finanziamento da 23 milioni. L'obiettivo era evitare duplicazioni di procedure e ottenere migliori condizioni economiche.

Bond a parte, gli altri strumenti di finanza innovativa utilizzati dagli enti locali toscani sono i derivati, e in particolare gli swap per rimodulare il debito e ridurre il costo effettivo, e il project financing (vedere articolo a parte). Ancora poco diffuse, invece (a differenza di altre realtà), le cartolarizzazioni: il Comune di Firenze aveva tentato per mesi e mesi di cartolarizzare i canoni di concessione dovuti (per il periodo 2003-2021) da Publiacqua, la società partecipata che gestisce il ciclo idrico integrato nel bacino Firenze-Prato-Pistoia, ma alla fine ha dovuto rinunciare per l'opposizione del ministero del Tesoro, che temeva il rischio di indebitamento in assenza di adeguate garanzie finanziarie. Quell'operazione, destinata a racimolare le risorse per capitalizzare Publiacqua ed estinguere vecchi mutui, è

stata rimpiazzata con una cessione di credito: in pratica il Comune di Firenze ha ceduto "pro soluto" (e dunque senza garanzie) alla Banca nazionale del lavoro una parte dei canoni dovuti da Publiacqua fino al 2021, rispettando in questo modo le indicazioni del ministero sulla salvaguardia del patto di stabilità.

L'ente territoriale toscano più attivo sul terreno della finanza innovativa resta comunque - com'è scontato viste le dimensioni - la Regione, che negli ultimi anni si è affacciata più volte sul mercato finanziario emettendo obbligazioni, come l'eurobond diretto a finanziare il programma pluriennale di investimenti in infrastrutture. A oggi le emissioni obbligazionarie della Regione ammontano a 995 milioni di capitale nominale, di cui 789 di capitale residuo, cui vanno aggiunti 1.501 milioni di mutui, di cui 918 da rimborsare. Sempre la Regione a fine 2003 si è dotata di due consulenti finanziari come ABN AMRO e JP Morgan per migliorare la gestione il debito. L'ultima operazione cui sta lavorando è la nascita di un fondo immobiliare chiuso nel quale far confluire il patrimonio sanitario e ospedaliero (e eventualmente quello di altri soggetti interessati come università e enti locali) non più strategico, e dunque destinato a essere venduto. Advisor in questo caso è la banca Merrill Lynch International.

due (for the 2003-2021 period) from Publiacqua, the held company that runs the integrated water cycle in the Florence-Prato-Pistoia basin, into credit instruments but ultimately it had to abstain on account of opposition from the Treasury Department, which was afraid of running into debt. That transaction, intended to scrape together resources to capitalize Publiacqua and extinguish old loans, was replaced with a credit issue: the Florentine municipality ceded "pro soluto" (and, therefore, without guarantees) to Banca Nazionale del Lavoro part of the royalty rents due from Publiacqua up to the year 2021, thus obeying the department's guidelines on safeguarding the stability pact.

The Tuscan authority that is most active in innovative financing is anyway - and understandably so, given its dimensions - the Regional Administration, which in recent years has gone over to the capital market several times issuing bonds, such as eurobonds, intended to finance the plurennial programme of investments in infrastructures. To date, bonds issued by the Regional administration amount to 995 million in authorised capital stock, 789 of which is leftover capital, compounded by 1,501 million in terms of loans, 918 of which have to be reimbursed. Towards the end of 2003, the Regional Administration hired the services of two investment advisors, ABN AMRO and JP Morgan, to improve debt management. Its latest transaction is the creation of a closed-end construction fund for health and hospital assets (and eventually those of other investors such as universities and local authorities) that is no longer strategic and, therefore, destined to be sold. In this case, the advisor is the Merrill Lynch International bank.

Bonds battle to take off, especially among minor authorities (which form the majority in Tuscany) that find it hard to go over to the capital market also because repayments are unreliable: a Tourist Entity Income Tax study on municipalities' balance-sheet indicators conducted last year by simulating ratings (assessments of the capacity to pay back debts on expiry dates and, therefore, of the likelihood of insolvency) highlighted how 25% of Tuscan municipalities (70 out of 287) are unreliable borrowers with a rating (albeit virtual as it was not assigned by a specialized company like Moody's or Standard & Poor's) of "B-" and "B". In monetary terms, this means that these municipalities could only introduce themselves to investors by issuing very risky bonds: hardly an inviting business card, albeit at more remunerative rates. This difficulty could be partially overcome by joining forces with

other municipalities and issuing more appealing bonds, under the provincial administration's coordination. Yet, to date, this solution has not flourished in Tuscany: the only major example is that of a large town such as Prato which, in need of money to build infrastructures, pooled its financial needs with those of the Provincial Administration in 2003 to call for bids in order to obtain 23 million in terms of financing. The aim was to avoid procedural duplications and obtain better economic conditions. Bonds aside, other innovative credit instruments used by Tuscan local authorities are derivatives, especially swaps, to recompose debt and reduce its actual cost, and financing projects (see separate article). Unlike other parts of Italy, services and/or benefits granted by credit instruments are not widely diffused: for months, the Florentine municipality endeavoured to turn royalty rents

IL SISTEMA CAMERALE

The Chambers of Commerce system

The role of the chamber system / 1
ACCOMPANYING SMES

*Contributions to the growth of an
action-planning culture*

Sandro Pettinato – Financial services
and infrastructure area of
Unioncamere Italiana

*In order to find financial resources for
enterprises, Chambers of Commerce
strive to create a favourable context,
especially for small or tiny businesses,
which were recently acknowledged
by the European Community.
Small enterprises still search for
short-term borrowed capital but are
slowly changing their attitude to the
credit system, preferring action-
planned procurement forms, in view of
the so-called Basle treaty reform but
also on account of entrepreneurs'
greater maturity.*

*This process is steadily leading to a
search for new references, new
institutional and private partners
(not just Chambers, therefore, but
primarily credit-guaranteeing
systems, trade associations and the
intermediaries' system) capable not
so much of achieving better
conditions - given the all-time interest
rate level caused by the euro and
international slump - as fostering the
finding of so-called "support" credit
instruments.*

*Less onerous guarantees, more
streamlined procedures, lighter
additional costs and above all
assistance in choosing better credit
examples.*

*In other words, Chambers are not
alone in fostering continuity of the
link between economic development*

IL RUOLO DEL SISTEMA CAMERALE / 1

Accompagnare le PMI

*Contributi alla crescita della cultura
di una programmazione degli interventi*

SANDRO PETTINATO

Area Servizi finanziari e infrastrutture - Unioncamere Italiana

Il lavoro delle Camere di Commercio sul tema del reperimento delle risorse finanziarie per l'impresa si basa soprattutto nel costruire un contesto favorevole: soprattutto per la tipologia della piccola azienda, o - come recentemente anche la comunità europea ha riconosciuto - per la micro dimensione.

Pur restando ancora abbastanza ancorata al reperimento dei capitali di debito a breve termine, la piccola impresa sta lentamente modificando il proprio comportamento nel rapporto con il sistema creditizio, spostandosi verso forme di approvvigionamento maggiormente in linea con la cultura della "programmazione" degli interventi: ciò probabilmente anche a causa di alcuni anticipati effetti della cosiddetta riforma del trattato di Basilea, ma - ne siamo convinti - anche grazie ad una più spiccata maturità dell'imprenditore. È un processo, questo, che sta progressivamente portando alla ricerca di nuovi riferimenti, di nuovi partners istituzionali e privati (non solo le Camere, quindi, ma anche e soprattutto i sistemi di garanzia fidi, le associazioni di categoria, il sistema degli intermediari), in grado non tanto di far spuntare condizioni migliori - visto lo storico

livello dei tassi di interesse che l'effetto Euro e la congiuntura internazionale stanno provocando – quanto a migliorare le condizioni generali per il reperimento degli strumenti finanziari cosiddetti di "supporto".

Garanzie meno onerose, procedure più snelle, costi accessori più leggeri e soprattutto assistenza alla scelta dei migliori modelli di credito.

Le Camere insomma contribuiscono a favorire – non da sole – la continuità del raccordo tra sviluppo economico e tessuto locale: è questa infatti una delle motivazioni che hanno generato tanti successi imprenditoriali della nostra classe produttiva; un meccanismo che potrà ripetere i propri effetti, a condizione che non ci si dimentichi del processo di concertazione degli interessi delle comunità locali (le Fondazioni bancarie, per esempio, le Università, o anche il sistema di rappresentanza delle imprese) vero motore dello sviluppo di un territorio.

C'è uno specifico spazio dedicato dalle Camere di commercio ai temi della finanza: non si tratta solo di un gruppo "consolidato" di realtà camerali, che già da qualche tempo sono attente a promuovere sul territorio locale apposite iniziative di supporto, ma anche di altre Camere che si sono aggiunte negli anni, impegnate a favorire questo processo di informazione e sensibilizzazione a favore delle imprese, per fornire supporto alla diffusione di nuovi servizi: penso ai mercati informali dei capitali (chiamarli aree di "business angels" è forse prematuro), agli strumenti di accesso al capitale di rischio (anche grazie ai più recenti circuiti di borsa di tipo "minore"), ma

and local fabric. In fact, this is one of the keys to our entrepreneurs' success stories. This mechanism could repeat its effects as long as we do not forget to orchestrate local community interests (bank-backed foundations, for instance, universities or even our enterprises' representation system), the real driving force behind territorial development.

There is a specific section dedicated by Chambers of Commerce to financing: it is not just one "established" group of chambers, which for some time has been mindful of promoting special local support initiatives but also other Chambers that have joined over the years and that are committed to fostering this information and sensitisation process in favour of enterprises to back up the diffusion of our services: informal capital markets (it is, perhaps, too soon to call them business angel areas) and instruments to access venture capital (also thanks to more recent "minor" stock exchange circuits) but also closed-end funds for innovative enterprises, bringing the demand and financing offers closer together. Therefore, numerous Chambers set up a special area, just or mainly for various types of financing and credit activities.

These activities focus on relationships with the banking system (both banks and bank-backed foundations) and even more on Confidi, which are evolving rapidly and that have always been financially and institutionally backed by Chambers.

In recent years, Chambers allocated funds and financial contributions to various trades – over and above resources allocated to credit-guaranteeing systems – to the tune of over 20 million euros, including contributions for the handicraft trade (with almost 40% of the total), industry and commerce (each with 25%).

It goes without saying that major contributions are made by larger Chambers and, in their midst, it is worth mentioning the Florentine Chamber of Commerce's commitment, especially in favour of services and other trades.



Nowadays the Confidi system consists of 1032 organisations (as opposed to 943 last year) registered in the special section on the financial intermediaries' list: they vary widely in terms of size, activities and services rendered. Their distribution largely reflects the small or medium business system. Therefore, they are concentrated in the north - where credit-guaranteeing syndicates are more mature and consolidated - and spread in central and southern Italy, where they appear to be fragmented.

However, the peculiarity of the credit-guaranteeing system that has existed in our country for the past thirty years does not seem to justify such a high number of facilities, especially in view of data on smaller organisations' transactions in parts of southern Italy. However, if this rationalisation process appeared to be a good idea at the end of the nineties, it can no longer be procrastinated today in the light of the imminent reforms introduced with the revision of the Basle treaty: notwithstanding recognition of Confidis' guarantee - rating risks to be borne by the banking system - the activity of new credit-guaranteeing organisations should supplement, or at any rate back up, financial activity in favour of smaller businesses. The introduction of rating mechanisms in banks and, anyway, the obligation to contain the ratio between assets and risks within an 8% threshold, will no doubt provide a great opportunity for these organisations, as long as they are capable of rendering additional services, such as credit scoring for instance, by equipping themselves with special rating tools and from which their associates could also benefit indirectly.

This will be possible not just by introducing a new legislation of reference for the trade (also envisaging adequate financial strengthening) but above all by commencing desirable system revision: a sort of self-reform mechanism, on which the most advanced, mature Confidi syndicates have been working for some time. The total number of Chamber-backed Confidi is associated with almost 400,000 enterprises, totalling credit ratings for over 6 billion euros. In

anche ai fondi chiusi per le imprese innovative, favorendo quell'incontro che si citava prima fra domanda ed offerta di finanziamento. Moltissime Camere hanno così istituito un apposito area dedicata, esclusivamente o prevalentemente, a svolgere attività di vario tipo inerenti il settore della finanza e del credito.

Questa attività sono soprattutto dedicate ai rapporti con il sistema bancario (sia società bancarie che fondazioni) ed ancor più con il mondo dei confidi, comparto in rapida evoluzione, cui le Camere hanno da sempre offerto il proprio contributo finanziario e istituzionale.

Nel corso degli ultimi anni le Camere hanno stanziato fondi e contributi finanziari ai diversi settori economici - al netto delle risorse destinate ai sistemi di garanzia fidi - per un ammontare di oltre 20 milioni di Euro: spiccano tra questi i contributi per il settore artigiano (con quasi il 40% del totale), assieme all'industria ed al commercio (ciascuno con il 25%).

Appare scontato che i maggiori contributi giungano dalle Camere più grandi, e tra queste merita una menzione particolare l'impegno della Camera di Firenze, soprattutto a favore del comparto dei servizi e degli altri settori.

Oggi il sistema dei confidi si presenta come un insieme di 1032 organismi (contro i 943 dello scorso anno) registrati nell'apposita sezione dell'elenco degli intermediari finanziari: si tratta di organismi diversissimi sia a livello dimensionale che a livello di attività e di servizi svolti. La loro distribuzione rispecchia in larga misura quella relativa al sistema imprenditoriale di dimensioni piccole o medie. Così registriamo una forte preponderanza di organismi nel settentrione - dove è anche più matura e più consolidata l'attività dei consorzi e delle cooperative di garanzia fidi - ed una buona diffusione nel centro e nel sud del Paese, dove comunque - fatte sempre le debite proporzioni - appare evidente una frammentazione degli stessi.

La peculiarità del sistema di garanzia presente da ormai 30 anni nel nostro Paese, non sembra però giustificare un numero così elevato di strutture, soprattutto considerando i dati di attività degli organismi più piccoli, presenti in alcune aree del Mezzogiorno.

Se questo processo di razionalizzazione, però, appariva già opportuno alla fine degli anni '90, è certamente improcrastinabile oggi, alla luce delle imminenti riforme introdotte con la revisione del trattato di Basilea: a prescindere dal riconoscimento della garanzia rilasciata dai confidi - valida o meno ai fini del calcolo del rischio supportato dal sistema bancario - l'attività dei nuovi organismi di garanzia dovrà svolgere un vero ruolo di supplenza, o comunque di supporto, dell'attività finanziaria a favore delle dimensioni aziendali minori. L'introduzione di meccanismi di rating interni alle banche, e comunque l'obbligo di contenimento del rapporto tra patrimonio e rischio entro la soglia dell'8%, costituirà senza dubbio una forte op-

portunità per tali organizzazioni, a patto che siano in grado di erogare servizi aggiuntivi, oltre quelli tradizionalmente offerti, per esempio dotandosi di appositi strumenti di rating, cui anche i loro associati potranno indirettamente beneficiare.

Ciò sarà possibile non solo introducendo una nuova normativa di riferimento per la categoria (prevedendo anche un adeguato rafforzamento patrimoniale), ma soprattutto facendo partire, senza attendere ulteriormente, l'auspicata revisione del sistema: una sorta di meccanismo di autoriforma, cui le realtà più avanzate e mature dei confidi stanno da tempo lavorando.

Il totale dei confidi cui le Camere contribuiscono vede quasi 400.000 imprese associate per un valore complessivo degli affidamenti erogati di oltre 6 miliardi di euro. Il contributo al fondo rischi dato dalle Camere nel corso del 2004 ammonta ad oltre 12 milioni di euro, mentre quello in conto interessi è superiore a 6 milioni di euro e la partecipazione al capitale sociale dell'insieme dei confidi assomma a quasi 1 milione e 400 mila euro.

In sintesi, possiamo affermare una forte sensibilità da parte del sistema camerale, nei confronti di un settore che, pur obbligato a portare a maturazione quel processo di razionalizzazione prima enunciato, rappresenta oggettivamente un validissimo esempio di efficienza in termini di servizi per il credito a supporto delle piccole imprese.

Questo vale ancora di più oggi che il sistema bancario – libero totalmente da vincoli di partecipazioni pubbliche, e quindi obbligato a rispondere all'azionista in termini di redditività - deve agire sulla leva dei minori costi (dato che i ricavi sono sempre più rigidi, anche grazie alla stabilità dei tassi): ed i costi si contengono non solo favorendo il rispetto del rapporto tra esposizione e patrimonio (imposto da Basilea), ma soprattutto ricorrendo maggiormente ai meccanismi di garanzia del rischio, strumento sul quale i confidi detengono una forte e valida esperienza.

Dopo la precedente esperienza di Unioncamere volta ad analizzare gli effetti del trattato sulle società di capitali, le Camere di Commercio stanno realizzando un'analoga attività per le imprese minori, che permetterà di capire il rapporto banca e PMI.

Con 40 Camere aderenti al progetto, si è costruito un campione composto da società di persone e ditte individuali, considerando i settori di attività manifatturiere, del commercio e dei servizi.

L'obiettivo generale del progetto è quello di individuare gli effetti dell'accordo sulle imprese minori, ma nello stesso tempo si coglie l'occasione per perseguire altri importanti obiettivi.

In particolare Unioncamere intende realizzare azioni di supporto del sistema camerale alle imprese, aiutandole a capire il posizionamento in termini di rating. Conoscere la propria posizione, infatti, aiuta l'impresa a prendere coscienza di se stessa e successivamente a valorizzare la propria capacità imprenditoriale presso la banca.

2004, Chambers contributed 12 million euros to venture capital funds while the interest account contained over 6 million euro and shares in Confidi capital stock totalled 1 million 400 thousand euros.

Briefly, we can affirm that the chamber system is highly sensitive to a trade that, albeit obliged to bringing the aforementioned rationalisation process to maturity, is objectively a very valid example of efficiency in terms of credit services to support small enterprises. This applies even more now that the banking system - totally free from public participatory ties and, therefore, obliged to respond to shareholders in terms of profitability - has to use lower costs as leverage (as revenue is progressively steady, also thanks to fiscal stability) and costs are contained, not only fostering compliance with the ratio between exposure and assets (enforced by Basle) but above all resorting more and more to risk guarantee mechanisms, in which Confidi have sound, valid experience.

After Unioncamere's previous experience in analysing the treaty's effects on joint-stock companies, Chambers of Commerce are doing the same thing for small businesses, revealing the relationship between banks and SMEs.

With forty chambers joining in the design, a sample of partnerships and sole proprietorships was taken, considering manufacturing, business and service sectors.

The project's main aim is to pinpoint the effects of the agreement on small businesses but it also serves to pursue other major goals.

In particular, Unioncamere intends to back up the chamber system's support to enterprises by helping them to score credit in terms of rating. In fact, knowing their financial status helps enterprises to valorise their business acumen with banks.

Enterprises will also be sensitised to investment planning through on-line courses with Basle 2 evolutions and indications, which is almost completely new to traditional small businesses. Furthermore, it will be important to improve the banking

and credit systems' analytical method, which should adapt its structure and adopt new rating tools.

Lastly, as banks will find it hard to score credit for small businesses due to all the aforementioned problems, the design's long-term goal will be to help to create an observatory on enterprises' state of health and a benchmark for the banking system - that does not replace internal banking rating - to score the enterprise's credit.

The work programme for the next few years simply has to take these considerations into account.

Habitual research on provincial credit dynamics introduced last December (ranking of the 103 Italian provinces according to interest rates, overdue bills, etc. that shows how the credit system has changed) reveals how the number of banks is steadily decreasing: the 769 banks that exist in Italy today numbered 918 in 1995 and 1,061 in 1990; they are to be found more in northern (601) than in southern Italy (168). Ten years ago, 26% of banks belonged to southern Italians but this figure has since dropped to 21% and mainly concerns small banks.

In terms of bank-counters, the national average is 1 branch for every 1939 inhabitants, with northern levels (1/1594) double what they are in the south (1/3139) and interest rates that vary between the former and latter by over 100% (Milan with 4.77% and Vibo Valencia with 8.87%). Overdue bills amount to 4.5% with (positive) peaks of 1.5% in Trento and (negative) peaks of 22.4% in Frosinone.

Comparing the former two indicators, there is no direct correlation between rates and overdue bills indicating that Italy is not split in two.

These analyses reveal various weaknesses:

Company start-up: *as our businesses are small and, at any rate, undercapitalised, they suffer heavily during start-up, 77% resorting to their own financial resources (there is such lack of action in seed capital that it guarantees passing from the patent-idea - resulting from research and brainwork - onto the industrial phase, which ends with the foundation of the enterprise).*

Turnover: *a high birth rate is set off*

Si provvederà anche a diffondere la cultura della programmazione degli investimenti presso le imprese, attraverso percorsi in linea con le evoluzioni e le indicazioni provenienti da Basilea 2, aspetto quasi del tutto nuovo per la piccola impresa tradizionale. Sarà importante, inoltre, migliorare il metodo di analisi da parte del sistema bancario e creditizio, che dovrà adeguare la propria struttura e adottare nuovi strumenti di valutazione.

Infine, dal momento che la banca avrà grandi difficoltà nel valutare l'affidabilità di una piccola impresa per tutte le problematiche prima esposte, l'obiettivo a lungo termine del progetto sarà quello di contribuire a realizzare un Osservatorio sullo stato di salute delle imprese e di un benchmark per il sistema bancario - non sostitutivo degli Internal Rating bancari - sul merito di credito dell'impresa.

Il programma di lavoro dei **prossimi anni** non potrà non tener conto di queste riflessioni.

Dalla consueta indagine sulle dinamiche del credito a livello provinciale presentata lo scorso dicembre (una classifica delle 103 province italiane per tassi di interesse, sofferenze, ecc. che costituisce una sorta di fotografia di come è cambiato in alcuni anni il sistema del credito) si evince che - come si accennava all'inizio - continua la diminuzione delle imprese bancarie: le 769 banche presenti oggi nel Paese erano 918 nel 1995 e 1.061 nel 1990; come proprietà risiedono prevalentemente al Nord (601), contro le 168 del Sud. Mentre dieci anni fa il 26% delle banche era di proprietà meridionale, oggi questo tasso è sceso al 21% e si tratta principalmente di istituti "minori".

Per il numero di sportelli la media nazionale è di 1 filiale ogni 1939 abitanti, con livelli del Nord (1/1594) doppi rispetto al Sud (1/3139) ed i tassi di interesse vedono differenze tra la prima e l'ultima provincia di oltre il 100% (Milano 4,77% e Vibo V. con 8,87%). Le sofferenze medie si attestano al 4,5% con picchi (positivi) di 1,5% a Trento e (negativi) di 22,4% a Frosinone.

Confrontando questi due primi indicatori si nota la mancanza di una correlazione diretta tra tassi e sofferenze segno che non ci sono solo "due Italie".

Da questa analisi emergono diverse criticità:

L'avvio dell'impresa: essendo piccole e comunque sottocapitalizzate le nostre aziende soffrono fortemente la fase iniziale, ricorrendo per il 77,1% a mezzi finanziari propri (significativa l'assenza quasi totale di interventi per il "seed capital", per favorire cioè l'afflusso di capitali di semina, tali da garantire il passaggio dall'idea-brevetto - derivante dalla ricerca e dalla produzione intellettuale - alla fase industriale, che si conclude con la costituzione dell'impresa.

Il turnover: ad una elevata natalità fa riscontro una forte fuoriuscita dal mercato nei primi due anni di vita. Sarebbe auspicabile un maggior ricorso a forme di prestiti partecipativi da parte di banche ed istituzioni o ad altre forme di intervento finanziario.

Il consolidamento: mancano – o comunque sono ancora pochi – gli interventi per la strutturazione del debito da breve a medio, anche se va fatto notare come le intermediazioni finanziarie gestite dagli organismi di garanzia fidi, siano sempre più ripartite in eguale misura fra breve e medio termine.

E proprio da Basilea, forse, occorre partire, con una premessa.

La dimensione dell'impresa deriva anche dalla sua "complessità" e non solo da fenomeni quantitativi: è più grande un'azienda edile con un capitale o un fatturato elevato, rispetto ad una che opera, invece, nelle biotecnologie, che ha un'organizzazione "articolata", con poche decine di migliaia di euro di patrimonio, ma con brevetti non ancora commercializzati nel cassetto?

Basilea – se applicato in maniera riduttiva – rischia di mettere su piani analoghi questi due esempi, assegnando uno stesso "ranking" alle due tipologie di imprese.

Le nostre aziende sono state sempre lodate (a ragione) per la loro grande flessibilità e capacità di adattamento al mercato, a discapito però di una cultura della programmazione anche finanziaria: Basilea può rappresentare l'occasione per passare da una logica dell'improvvisazione ad una di coerenza (non solo) finanziaria dei piani di investimento. L'impresa che si adatta a questa metamorfosi ha già avviato la propria riforma verso una dimensione "complessa" (in senso positivo), rispetto a chi si ostina a negoziare il tasso di interesse con il direttore di filiale.

Sui sistemi di garanzia fidi:

La nicchia – ancorché ridotta – che i confidi sono riusciti a mantenere, anche grazie al riconoscimento del forte ruolo per lo sviluppo delle PMI che il mercato riconosce loro, non potrà durare per moltissimo: sia perché gli aiuti pubblici hanno una strada segnata, sia perché la spinta dell'associazionismo non è eterna.

Anche su questo occorrerà capire se e come queste 1032 (!!!) strutture sapranno autoriformarsi, non solo perché Basilea le costringe implicitamente a farlo, ma soprattutto perché le condizioni del mercato dell'Euro e la congiuntura non favorevole, limando i tassi passivi di qualche punto percentuale, hanno di molto attutito i benefici diretti grazie ai quali queste strutture si erano accreditate e quindi sviluppate.

Per le Camere di Commercio non si tratta solo di decidere quante risorse iniettare nel fondo rischi o nel conto interessi; il punto vero è individuare le linee di lavoro, avviare il processo di riforma e di crescita dei confidi favorendo:

meccanismi di fusione e di incorporazione, che rispondano alla necessità di un rafforzamento patrimoniale,

la costruzione di programmi di attività nuovi e di funzioni di intermediazione alternative, favorendo fenomeni come la cartolarizzazione dei crediti per l'emissione di bond territoriali (come in Veneto), Fondi Regionali di secondo livello (il caso della Campania) per gli

against heavy exiting from the market in the first two years. Banks and institutions or other forms of financial intervention should resort more to forms of participatory loans.

Consolidation: *loans should be turned more from short- to medium-term, even though credit-guaranteeing organisations' financial intermediation is increasingly balanced between the short- and medium-term.*

Perhaps we have to start from the Basle treaty with a premise.

An enterprise's size also results from its "complexity" and not just from quantitative phenomena. Is a building contractor with major capital or sales revenue larger than a bio-technician with a "well-constructed" organisation and several tens of thousands of euros in terms of assets but with patents that have not yet been marketed?

If applied strictly, Basle risks placing these two examples on a par, giving the same ranking to the two types of enterprises.

Our businesses have always been (duly) praised on account of their great flexibility and capacity to adapt to the market to the detriment, however, of a planning culture albeit financial: Basle could provide an opportunity to pass from improvisation logic to (not just) the financial consistency of investment plans. Enterprises that adapt to this metamorphosis have already started reforming towards a "complex" dimension (in the positive sense), as opposed to those who insist on negotiating interest rates with their branch managers.

Re credit-guaranteeing systems: *The albeit reduced niche that Confidi manage to occupy, also given their strong SME-developing role acknowledged by the market, cannot last long because the fate of public aid is sealed and co-operation does not last forever.*

We also need to know whether these 1032 (!!!) organisations will be able to reorganise themselves, not just because the Basle treaty forces them to do so but mainly because the euro's market conditions and the slump have largely removed the direct benefits, thanks to which they gained ground and developed, lowering borrowing rates by several percentage points

Chambers of Commerce not only have to decide how much to inject into venture capital or into their interest account: it is really a question of pinpointing guidelines and starting up Confidis' reform and growth process by fostering: amalgamation and merger mechanisms, which meet the need for financial strengthening, the creation of new action plans and alternative intermediation, fostering phenomena such as the granting of services and/or benefit by credit instruments for the issue of territorial bonds (as in Veneto) and second rate regional funds (as in Campania) for amalgamations and rating, as well as the issue of finance bills; the growth of Confidis' political role and representation in relation to banks but above all in relation to the market. But are there alternatives to the stock exchange in accessing venture capital? They definitely do exist and we must bear them in mind more and more to avoid confining our search for resources to traditional sources: closed-end funds especially for innovative, high-tech enterprises with similar forms of venture capital and informal capital circuits, such as business angel networks and Anglo-Saxon trusts. It is worth dwelling on one of these examples: the public and private contribution to innovation and research, correlated to its capacity to generate business phenomena, defined by Anglo-Saxons define as business spin-offs. For a long time a sort of inertia in the "vicious circle" between (public and private) financing and (manufacturers') research investments were justified by a series of arguments. Generally speaking, the slogan is as follows: the public research system (universities and authorities) is low quality and does not contribute largely to manufacture because it is often self-referenced. On the other hand, manufacture's demand for innovation is not satisfied by universities, research authorities or by the financial system that does not invest in the sector. Chambers must work on these themes in strict alliance with associations and local institutions in the awareness that one-man roles are a thing of the past and that orchestration is, in point of fact, one of the few possible solutions.

accorpamenti ed il rating, l'emissione di cambiali finanziarie; la crescita del ruolo politico e di rappresentanza del confidi, verso la banca, certo, ma soprattutto verso le istituzioni ed il mercato. Ma esistono alternative alla Borsa, per accedere al capitale di rischio? Certamente sì e su queste si dovrà sempre più pensare se non si vuole relegare l'attività di reperimento delle risorse alle sole fonti tradizionali: il riferimento è ai fondi chiusi, specialmente per le imprese innovative caratterizzate da forti elementi tecnologici, alle forme assimilabili al venture capital ed ai circuiti informali di capitali, quali le reti di business angels ed ai modelli di "trust" anglosassoni. Su uno di questi esempi vale la pena di soffermarsi: quello del contributo pubblico e privato all'innovazione ed alla ricerca, correlato alla sua capacità di generare fenomeni imprenditoriali: in una parola quello che gli anglosassoni definiscono gli spin-out aziendali. Una serie di argomentazioni ha giustificato per molto tempo una sorta di inerzia nel "circolo vizioso" tra finanziamento (pubblici e privati) ed investimenti (del mondo produttivo) nella ricerca. Lo slogan è in genere questo: il sistema pubblico di ricerca (Università ed enti pubblici) soffre di scarsa qualità e non fornisce contributi rilevanti al sistema produttivo poiché è spesso autoreferenziale; dall'altro lato il sistema produttivo esprime una domanda di innovazione insoddisfatta che non trova riscontro nelle Università e negli enti di ricerca, oltre che nel sistema finanziario che non investe nel comparto... Sono questi i temi su cui le Camere sono chiamate a lavorare; dovranno farlo in stretta alleanza con i sistemi associativi e le istituzioni locali, consapevoli che i ruoli da protagonisti con "un uomo solo al comando" non sono più possibili e che la concertazione è, di fatto, una delle poche strade perseguibili.



IL RUOLO DEL SISTEMA CAMERALE / 2



Consorzio camerale per il credito e la finanza

SERGIO ROSSI

Consulente

Il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza ha raccolto, a partire dal 2004, la prestigiosa quanto impegnativa eredità del Consorzio Camerale per il coordinamento dei Mercati Locali, nato nel 1986 – con la denominazione di Consorzio Camerale per il coordinamento delle Borse Valori - per favorire e supportare la nascita della Borsa Telematica.

Il cambiamento della ragione sociale, lungi dall'essere una semplice operazione di restyling, è invece indicativo di come gli ambiti di interesse e di responsabilità del Consorzio si siano notevolmente ampliati nel corso degli ultimi anni. Un ampliamento di responsabilità che è andato di pari passo con l'aumento degli "azionisti" del Consorzio, nato dalla collaborazione tra le Camere di Commercio di Bari, Brescia, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Palermo, Roma, Treviso, Trieste e l'Unioncamere nazionale, e dei soggetti, pubblici e privati, che a vario titolo hanno nel Consorzio un punto di riferimento ormai istituzionale.

Ovviamente, l'ampliamento del campo d'azione non andrà a discapito dell'impegno "storico" che il Consorzio ha profuso nello studio e nella promozione del capitale di rischio per le PMI. Al contrario, continua il lavoro di formazione, informazione e animazione del mercato, che ha avuto e ha tuttora nel portale telematico PMI Finance (www.pmifinance.it) uno dei principali strumenti operativi per favorire lo sviluppo e il consolidamento della cultura del capitale di rischio - e del venture capital – tra le oltre 300.000 imprese iscritte alle Camere di Commercio aderenti all'iniziativa.

I risultati raggiunti sono stati lusinghieri, nonostante la fase di incertezza che ha caratterizzato negli ultimi anni il mercato del venture capital in Italia e il ridimensionamento del fenomeno della net economy che, almeno inizialmente, ha rappresentato la punta di diamante di questo mercato.

PMI Finance si avvale tuttora della partnership con i principali attori presenti sul mercato del credito e della finanza operanti in Italia: AIFI, ABI, IBAN e Borsa Italiana, che, in questi anni, hanno offerto il proprio contributo propositivo e operativo per garantire il successo del progetto.

The role of the chamber system / 2
**CHAMBERS OF COMMERCE
PURCHASE SYNDICATE**

by Sergio Rossi

Since 2004, Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza has taken over from Consorzio Camerale per il coordinamento dei Mercati Locali, founded in 1986 - under the name of Consorzio Camerale per il coordinamento delle Borse Valori - to foster and support the creation of the Telecom Exchange. Far from being a simple restyling operation, the Syndicate's change in name is a sign of how its scopes and responsibility have extended in recent years. An extension of responsibility that has kept pace with the increase in number of the Syndicate's "shareholders", resulting from cooperation between the Bari, Brescia, Florence, Genoa, Milan, Naples, Palermo, Rome, Treviso and Trieste Chambers of Commerce, Unioncamere Nazionale and public and private individuals, who consider the Syndicate as an institutional point of reference for various reasons. Naturally, the extension of its range of action will not jeopardise the Syndicate's "age-old" commitment to the study and promotion of venture capital for SMEs. On the contrary, training, information and market animation are still continuing. Their telecom portal, PMI Finance (www.pmifinance.it), is one of their main working tools to foster the development and consolidation of a venture capital culture among the over 300,000 enterprises that have registered at the Chambers of Commerce and joined the initiative. Results are flattering, despite the uncertainty that has characterized the venture capital market in Italy in recent years and the downsizing of the net economy phenomenon that, at

least initially, was this market's gem. PMI Finance still avails itself of partnerships with protagonists on the Italian credit and finance market: AIFI, IBAN and the Italian Stock Exchange which, in recent years, have made their active, resourceful contribution to the design's success.

Since 2003, this initiative has been accompanied by the Venture Route project (www.venture-route.com). This project, which is patronized by the European Commission, is true to the traditional innovativeness of the Syndicate's initiatives: in fact, it is a European on-line matchmaking platform available to enterprises, managers and aspiring entrepreneurs in order to identify and develop strategic alliances, access international projects, know-how and expertise, support and personalised assistance services, venture capital and public financing.

400 investors and over 3000 businesses have joined the project and so have Sviluppo Italia and other partners from various European countries, including Germany, Austria and Ireland.

In keeping with the new requirements but also with the interesting opportunities resulting from the increasingly rapid evolution of business finance, the Syndicate sets itself new strategic and operative goals, which take into account major new phenomena that have occurred in recent years.

First and foremost, the "revolution" linked to Basle 2. A revolution that will have major, fundamental repercussions not just on SMEs, which will have to radically rethink their confidential relationships with the banking system, but also on the whole system that is based on these relationships. Just think, for instance, of the effects on the general credit-guaranteeing system. Secondly yet equally important, the development of "specialized" financing: financing for internationalisation, finance for local development, finance for technological innovation, ethical finance and micro-credit.

These are all new scopes, which have not yet been fully explored but that are all of interest to the Syndicate for this very reason.

Basle 2 is a major new field of action for the Syndicate. In the last two years, major initiatives have been promoted

A questa iniziativa si è affiancato, a partire dal 2003, il progetto Venture Route (www.venture-route.com). Questo progetto, che ha ottenuto il patrocinio della Commissione Europea, va a inserirsi nel solco della tradizionale *innovatività* delle iniziative del Consorzio: si tratta, infatti, di una piattaforma europea di matchmaking on line a disposizione di imprese, manager e aspiranti imprenditori per identificare e sviluppare alleanze strategiche, accedere a progetti internazionali, conoscenze e competenze specialistiche, servizi di supporto e di assistenza personalizzati, capitali di rischio e finanziamenti pubblici. Al progetto, a cui hanno già aderito 400 investitori e oltre 3000 aziende, partecipano anche Sviluppo Italia, e altri partner di diversi paesi europei, tra cui Germania, Austria e Irlanda.

Coerentemente con le nuove esigenze ma anche con le interessanti opportunità che derivano dall'evoluzione, sempre più rapida, della finanza d'impresa, il Consorzio si pone però nuovi obiettivi strategici e operativi, che tengono conto di alcuni nuovi importanti fenomeni manifestatisi nel corso degli ultimi anni.

Innanzitutto, la "rivoluzione" legata a Basilea 2. Una rivoluzione che avrà importanti e sostanziali ripercussioni non solo sulle PMI, che dovranno ripensare in maniera radicale il proprio rapporto fiduciario con il sistema bancario, ma anche su tutto il sistema che su questi rapporti è basato. Basti pensare, ad esempio, agli effetti sul sistema delle garanzie collettive dei fidi.

In secondo luogo, ma non meno importante, lo sviluppo della finanza "specialistica": pensiamo alla finanza per l'internazionalizzazione, la finanza per lo sviluppo locale, la finanza per l'innovazione tecnologica e la stessa finanza etica e il microcredito.

Si tratta di ambiti nuovi, in parte ancora da esplorare compiutamente, ma che proprio per questo rientrano a pieno titolo nelle aree di interesse del Consorzio.

Basilea 2 rappresenta, come si è detto, un nuovo importante campo d'azione del Consorzio. In questi ultimi due anni sono state promosse e attuate importanti iniziative. Fra queste è importante ricordare la realizzazione, su iniziativa di Unioncamere Nazionale, di uno studio degli effetti di Basilea 2 su un campione di imprese di capitali. La simulazione, presentata a Roma in presenza di Banca d'Italia, Abi e del Ministro dell'Economia, è stata largamente ripresa dai mezzi di informazione ed utilizzata quale riferimento in diversi studi e pubblicazioni sul tema. La stessa metodologia di simulazione è stata adottata in alcuni ambiti provinciali su iniziativa delle Camere di Commercio. Queste iniziative, evidenziando gli effetti delle nuove metodologie di valutazione del merito del credito sui sistemi di piccola e media impresa, consentono di predisporre un set di azioni e strumenti di formazione e orientamento per le piccole e medie imprese in vista di Basilea 2.

Su questo stesso tema il Consorzio, su iniziativa di Unioncamere e Mediacamere sta predisponendo un modello di valutazione economico – finanziaria per le piccole e medie imprese non di capitali, società artigiane, ditte individuali che costituiscono la stragrande

maggioranza delle imprese del nostro Paese. Attraverso tale modello sarà possibile effettuare un ranking, una valutazione, della situazione finanziaria di queste imprese su cui non esistono sufficienti informazioni di riferimento.

Il Consorzio ha altresì prodotto alcune guide di orientamento per le imprese in vista dell'applicazione dei nuovi accordi di Basilea e organizzato, per conto della Camera di Commercio di Milano, in collaborazione con Centrale dei Bilanci e Banca Intesa, alcuni convegni e incontri sul territorio e sviluppato un sito di informazione sul tema (www.pmibasilea.it).

Tale attività di studio, analisi e proposta si estende anche, come si è detto, al sistema delle garanzie collettive, direttamente interessate dagli effetti di Basilea 2. In tale ambito, il Consorzio ha già avviato alcune iniziative di monitoraggio dell'attività dei Confidi e di studio e proposta sulle possibili strategie di riorganizzazione dei sistemi di garanzia collettiva alla luce delle nuove disposizioni in materia di garanzia contenute nel nuovo Accordo.

A fianco, ma non meno importante delle iniziative su Basilea 2, si sta sviluppando il lavoro di studio e analisi sulla finanza *specialistica*. Un'attenzione particolare sarà dedicata al tema della finanza per l'innovazione tecnologica e per l'internazionalizzazione. Si tratta di due strumenti di primaria importanza per il rilancio e la crescita del sistema produttivo del nostro paese che, finora, non sono stati ancora adeguatamente studiati e valorizzati. Proprio per ovviare a questa carenza di informazione e di approfondimento, il Consorzio intende individuare e proporre, anche in collaborazione con altri soggetti sia del sistema camerale sia del mondo associativo e accademico, linee di sviluppo per strumenti e iniziative volti a promuovere il finanziamento di progetti imprenditoriali focalizzati sull'innovazione tecnologica o sull'implementazione di strategie di internazionalizzazione.

Il finanziamento delle PMI, in particolare di quelle di minori dimensioni e di quelle operanti in campi di interesse sociale o ambientale, rappresenta, come sappiamo, uno dei punti deboli del sistema. Per ovviare a questo problema, da alcuni anni si è andata sviluppando quella che è stata definita *finanza etica*. I rapporti tra etica ed economia e, più nello specifico, le diverse forme di finanza etica – dai veri e propri fondi etici al microcredito – rappresentano uno dei temi emergenti, ma non ancora adeguatamente sviluppati, nel dibattito attuale.

Il Consorzio ha avviato, anche in collaborazione con enti e associazioni, un'attività di monitoraggio delle più significative iniziative italiane ed europee e di proposta di interventi che siano in grado di cogliere e sintetizzare le *best practises* in un modello operativo declinabile nei diversi ambiti territoriali locali. Ciò anche nella prospettiva dell'inserimento della finanza etica in un approccio complessivo allo sviluppo locale che tenga conto delle diverse sfaccettature che esso può assumere nei singoli contesti territoriali.

Un approccio, quindi, che vede lo sviluppo locale come un mosaico

and implemented, including the creation, on Unioncamere Nazionale's initiative, of a study of effects of Basle 2 on a sample of joint-stock companies. The simulation, presented in Rome in the presence of the Bank of Italy, the Italian Banking Association and the Italian Finance Minister, was shot by the mass media and used as a reference in various studies and publications in this connection. The same simulation methodology was adopted provincially on the initiative of the Chambers of Commerce. By highlighting the effects of new credit scoring methodologies on small and medium business systems, these initiatives enable a set of actions and training and guidance tools to be prepared for small and medium enterprises in view of Basle 2. On this topic the Syndicate, on Unioncamere and Mediacamere's initiative, is preparing a rating example for small and medium enterprises that are not joint-stock companies, handicraft companies and sole proprietorships that form the vast majority of enterprises in our country. Through this example, it will be possible to rank or rate the financial status of these enterprises, on which there is insufficient information of reference.

The Syndicate has likewise produced guidelines for enterprises in view of the application of the new Basle agreements and organised, on behalf of the Milanese Chamber of Commerce and in collaboration with the Balance Sheet Office and Banca Intesa, territorial conferences and meetings, developing a website on the topic (www.pmibasilea.it).

This study, analysis and proposal activity is extended to the general guaranteeing system, directly affected by Basle 2. The Syndicate has already started monitoring Confidi activity and studying and proposing possible strategies to reorganise general guaranteeing systems in the light of new guarantee regulations contained in the new agreement.

Alongside but on a par with Basle 2 initiatives, specialized finance is being studied and analysed, focusing on finance for technological innovation and for internationalisation: two major tools for the relaunching and growth of our country's productive system that have

not yet been adequately studied and valorised.

To make up for this lack of information and insight, the Syndicate intends to pinpoint and propose, also in collaboration with other individuals of the chamber system, associations and university staff, guidelines for instruments and initiatives intended to promote the financing of business projects that focus on technological innovation or on the implementation of internationalisation strategies.

It is common knowledge that the financing of SMEs, especially of small businesses and of social or environmental-friendly enterprises, is a weakness in the system. In order to get around this problem, ethical finance has been developed over the years. The relationships between ethics and economy and, more specifically, various forms of ethical finance - from real ethical funds to micro-credit - are very topical, even though they have not yet been adequately developed.

Also in collaboration with authorities and associations, the Syndicate has started monitoring the most significant Italian and European initiatives and proposing action capable of grasping and summarising best practices in a working example that can be used regionally, also to fit ethical finance into an overall approach to local development that takes into account the various facets that it takes on in individual territorial contexts.

Therefore, it is an approach that views local development as a mosaic of development and promotional initiatives, ranging from micro-credit to finance for innovation and for internationalisation, but that depends on collaboration between the public and private sectors and between entrepreneurs and institutions.

Collaboration between the public and private sectors has given rise to so-called project financing for local development. It is a scope of study and analysis that the Syndicate had not yet examined but that is destined to become a key issue due to its increasing importance in local productive systems' development support projects.

The Syndicate is cooperating with public companies and private individuals, who are directly committed to processing and implementing local development

di iniziative di sviluppo e promozione, che si articolano dal microcredito alla finanza per l'innovazione a quella per l'internazionalizzazione, ma che hanno nella collaborazione tra pubblico e privato, tra imprenditore e istituzione il naturale punto focale, da cui non possono prescindere.

Proprio dalla collaborazione tra pubblico e privato nasce e si sviluppa la cosiddetta finanza di progetto per lo sviluppo locale. Si tratta di un ambito di studio e di analisi che finora il Consorzio non aveva ancora approfondito ma che è destinato, inevitabilmente, a diventare uno dei temi chiave per l'importanza crescente che esso riveste nei progetti di sostegno allo sviluppo dei sistemi produttivi locali.

In questo ambito, il Consorzio si sta impegnando a sviluppare collaborazioni con soggetti pubblici e privati, direttamente impegnati nell'elaborazione e nella implementazione di strategie di sviluppo locale, con cui avviare un percorso comune di analisi e studio e di condivisione di proposte operative.

L'ampliamento degli ambiti di intervento del Consorzio comporta, inevitabilmente, l'allargamento del network di collaborazioni e di contatti di riferimento che, pur continuando ad avere nelle Camere di Commercio consorziate i naturali e principali interlocutori, sarà esteso alle Regioni, alle Associazioni di categoria, agli operatori del Sistema bancario, nonché alla Centrale dei bilanci e all'Agenzia per il credito e la finanza, con cui già sono state realizzate alcune iniziative sul territorio.



Un percorso, dunque, notevole e indicativo degli sforzi che il Consorzio e il sistema camerale hanno affrontato per garantire una risposta efficace e tempestiva alle esigenze emergenti dal tessuto economico italiano in questi venti anni di attività, sempre finalizzata alla diffusione di una moderna cultura finanziaria tra le imprese italiane. Alla sua nascita contribuirono, oltre a Unioncamere nazionale, le dieci Camere di Commercio sedi di Borse Valori che vedevano nel Consorzio uno strumento utile per garantire una gestione delle Borse Valori che avesse nella tecnologia e nell'unitarietà metodologica le proprie caratteristiche distintive.

Con la nascita della Borsa telematica, embrione dell'attuale Borsa Italiana s.p.a., è iniziato il percorso che ha portato il Consorzio a trasformarsi progressivamente in uno strumento di promozione e diffusione di una cultura finanziaria moderna e innovativa.

Una cultura che dovrebbe avere nella trasparenza delle informazioni, nell'attenzione all'equilibrio della struttura finanziaria, nell'apertura alle opportunità del capitale di rischio i propri punti di forza e che, ancora oggi, risulta deficitaria in gran parte del tessuto produttivo italiano.

In tale ottica, il Consorzio ha realizzato tutta una serie di attività complementari e conseguenti alla sua natura statutaria che, oltre al progetto PMI Finance, lo hanno visto protagonista di attività di studio, ricerca e promozione di un nuovo modo di intendere e di fare finanza d'impresa.

strategies and to pooling analysis, study and operational proposals. Extension of the Syndicate's scope inevitably means widening the cooperation network and reference contacts that, despite continuing to view associated Chambers of Commerce as their main counterparts, will also be extended to regional administrations, trade associations and banking system users, not to mention the Balance Sheet Office and the Agenzia per il credito e la finanza, with which territorial initiatives have already been carried out.

Therefore, the Syndicate and chamber system chose a laborious road to guarantee an efficacious, timely response to needs that have arisen from the Italian economic fabric over the past twenty years, always focusing on the diffusion of a modern financial culture among Italian enterprises. Not only Unioncamere Nazionale but also the ten chambers of commerce that are seats of stock exchanges joined the Syndicate. They saw it as a useful tool to guarantee stock exchange management distinguished by technology and methodological singularity.

The creation of the telecom exchange, the embryo of what is now Borsa Italiana s.p.a., brought the Syndicate to steadily turn into a tool to promote and diffuse a modern, innovative financial culture.

A culture whose strengths should lie in information transparency, striking a balance in the financial structure and opening up venture capital opportunities but which still lacks in a large part of the Italian productive fabric.

The Syndicate thus carried out a whole series of complementary activities consequential to its statutory nature that not only include the PMI Finance project but also the study, research and promotion of a new way of understanding and producing business finance.

One of the first experiences in this sense was the coordination of the task force to set up local markets for SMEs, with the participation of Consob and numerous chambers of commerce, leading to the formulation of the Local Market Regulation Proposal. The proposal was considered an innovative document at the time. This was at the beginning of the nineties



when small businesses were forbidden access to stock markets. Bright ideas included envisaging the market's basically private nature, sponsors - entrusted with accompanying enterprises until listing, certifying their quality in front of savers - and specialists who were supposed to guarantee securities' liquidity. Similar study and proposal initiatives were also undertaken in the goods sector, weighing up the possibility of arranging special temporary markets. These initiatives were then revived and developed en route to the creation of Borsa Italiana s.p.a. and to the development of the single telecom platform.

Club della Finanza also played a major role in this sensitisation and innovation strategy for the creation of an innovative stock market, which guarantees efficiency and punctuality in negotiating securities. The Club, which as from 1989 assembled financial journalists working in Milan, promoted numerous initiatives, involving illustrious guests of the financial set, of financial intermediation and of the business fabric, in order to promote and enhance the quality of trade information.

Years later, we can affirm that, by accompanying and promoting the Syndicate's initiatives to innovate stock markets, the Club largely helped to sensitise and involve decision makers in modernising the trade.

On the other hand, the Club's experience was the gem of the Syndicate's information and training effort. Still focusing on creating a new financial culture especially among entrepreneurs, work was not confined to organising seminars and workshops for members of the trade but was also extended to students of technical and business colleges to train them to approach business finance issues and opportunities from a new, modern angle.

Therefore business finance training, information and study were and still are the Syndicate's guidelines for credit and finance. A tall order but also rewarding, as can be seen from growing interest in the Syndicate's initiatives shown not just by the chamber system but especially by enterprises in recent years.

Una delle prime esperienze realizzate in questo senso è stato il lavoro di coordinamento del Gruppo di Lavoro per l'istituzione dei mercati locali per le PMI, che ha visto la partecipazione della Consob e di numerose Camere di Commercio e ha condotto alla formulazione della Proposta di Regolamento di Mercato Locale.

La Proposta rappresentò un documento innovativo per i tempi. Siamo, vale la pena ricordarlo, agli inizi degli anni '90, quando l'accesso ai mercati di Borsa era di fatto precluso alle imprese di piccole dimensioni. Tra le idee più interessanti vi era innanzitutto la previsione della natura sostanzialmente privatistica del mercato, la figura dello *sponsor*, incaricato di accompagnare le imprese alla quotazione certificandone la qualità di fronte ai risparmiatori e quella dello *specialist* che doveva garantire la liquidità dei titoli.

Iniziative analoghe di studio e di proposta vennero intraprese anche nel settore delle merci, per le quali si era valutata la possibilità di predisporre appositi mercati a termine.

Tali iniziative sono state successivamente riprese e sviluppate nel percorso che ha condotto alla nascita di Borsa Italiana spa e allo sviluppo della piattaforma telematica unica.

Importante, in questa strategia di sensibilizzazione e innovazione per la costituzione di un mercato di borsa innovativo, che garantisca efficienza e tempestività nella contrattazione dei titoli, fu anche l'attività del *Club della Finanza*. Il Club, che a partire dal 1989 ha aggregato per diversi anni i giornalisti economici operanti sulla piazza di Milano, si fece promotore di numerose iniziative, che videro la partecipazione di ospiti illustri del mondo del credito, dell'intermediazione finanziaria e del tessuto imprenditoriale, finalizzate a promuovere e incrementare la qualità dell'informazione del settore.

Possiamo affermare, a diversi anni di distanza da quella esperienza, che il *Club*, accompagnando e promuovendo le iniziative del Consorzio per l'innovazione dei mercati di borsa, offrì un importante contributo per sensibilizzare e coinvolgere i *decision makers* nell'opera di modernizzazione del settore.

L'esperienza del Club fu, d'altra parte, la punta di diamante del più ampio sforzo di informazione e formazione del Consorzio. Un lavoro che, tenendo sempre presente l'obiettivo di creare una nuova cultura finanziaria, soprattutto tra gli imprenditori, non fu limitato all'organizzazione di seminari e workshop per gli addetti ai lavori, ma fu esteso anche agli studenti degli istituti tecnici e commerciali, per prepararli ad affrontare, con un'ottica nuova e moderna, i problemi e le opportunità legati alla finanza d'impresa.

Dunque, formazione, informazione e studio della finanza d'impresa sono state e restano le linee guida del Consorzio per il Credito e la Finanza. Una sfida certamente impegnativa ma anche premiante, come dimostra l'interesse sempre maggiore per le iniziative consortili che non solo il sistema camerale ma anche e soprattutto le imprese hanno dimostrato nel corso degli ultimi anni.



CAMERA NEWS

Mensile
di informazione
e statistica della
Camera
di Commercio
di Firenze

**La newsletter per le imprese
e i professionisti**

**OGNI MESE SUL TUO TAVOLO
E SUL SITO DELLA CAMERA
DI COMMERCIO
DI FIRENZE**

Gli eventi

Le opportunità

Le novità sui servizi

Le statistiche

*Per informazioni
e richieste di abbonamento:
Piazza dei Giudici, 3
50122 Firenze
tel. 055 27951
info@fi.camcom.it*

www.fi.camcom.it

Camera News è anche sul TG di Italia 7 tutti i martedì alle ore 19,05



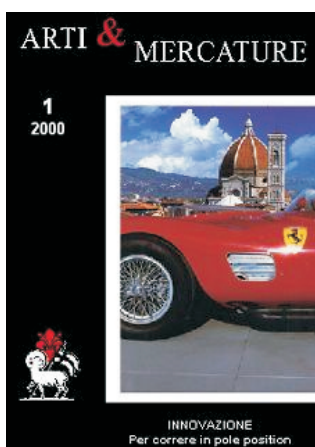
2000



2004

1/2000

INNOVAZIONE

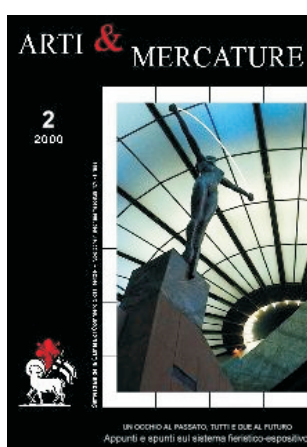


Per correre in "pole position"

INOLTRE: *Attualità: Dal flipper ai videogames, ma il futuro si chiama gioco-cultura*

2/2000

SISTEMA FIERISTICO-ESPOSITIVO



Un occhio al passato, tutti e due al futuro

1/2001

FORMAZIONE



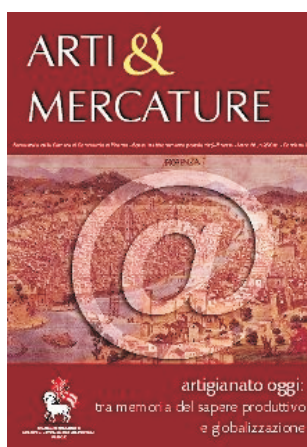
Scommettere sul sapere: la formazione manageriale

INOLTRE: *Ipotesi per una finanza al servizio della cultura*

Arte e tecnologia. Due preziose iniziative editoriali della Camera di Commercio: - Grandi restauri a Firenze - Gualchiere. L'Arte della Lana

2/2001

ARTIGIANATO



Artigianato oggi: tra memoria del sapere produttivo e globalizzazione

INOLTRE: *I luoghi dello scambio: le logge mercantili a Firenze e in Europa*

1/2002

RICERCA



Pubblico e privato: insieme per la ricerca e lo sviluppo

INOLTRE:

La dinamica delle imprese in provincia di Firenze nel 2001

2/2002

MODA



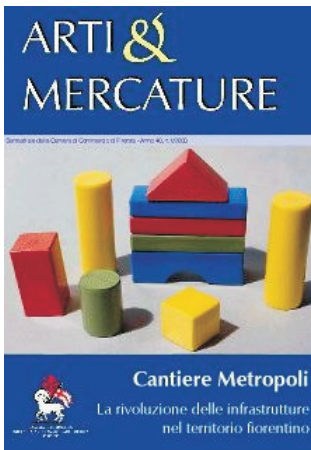
La seconda età della moda. La Toscana protagonista nei nuovi scenari

INOLTRE:

Un gioiello da difendere: la Galleria del Costume di Palazzo Pitti

1/2003

CANTIERE METROPOLI



La rivoluzione delle infrastrutture nel territorio fiorentino

INOLTRE:

Una rivoluzione stradale del XIII secolo

I problemi di una "stella" a otto punte: le radici storiche della viabilità a Firenze.

2/2003

IL FATTORE CULTURA



Opinioni a confronto sulle politiche del territorio

INOLTRE:

Tutti i numeri dei musei in Toscana

1/2004

OPPORTUNITÀ EUROPA



INOLTRE:

Quando Ner Picciolin tornò di Francia. Alle origini degli orizzonti europei dei mercanti toscani.

2/2004

FIRENZE



L'immagine e l'identità

INOLTRE:

Creatività e occupazione


QUANDO NACQUE LA BORSA DI FIRENZE

*Dal progetto approvato dal Granduca
all'inaugurazione del Re d'Italia
nel 1861*



RITA ROMANELLI

Esperta di archivistica



Il progetto operativo per la costituzione di una Borsa a Firenze elaborato dalla Commissione interna e approvato dalla Camera di Commercio l'8 aprile 1850, non fu accolto dal granduca Leopoldo II di Lorena. Secondo il governo, sarebbe stato meglio aspettare tempi migliori, quando gli uomini di affari fiorentini si fossero scrollati di dosso la diffidenza verso i vincoli che una simile istituzione poteva imporre. Vincoli, questi, già sperimentati nel lontano anno 1808, quando la creazione di una Borsa, imposta dal governo francese della Toscana, era naufragata per la mancata collaborazione degli agenti di cambio che avevano disertato in massa l'iscrizione al ruolo. Per evitare tale inconveniente, nel '50, la Commissione camerale incaricata di studiarne i modi di attuazione dallo stesso presidente del consiglio dei ministri della Toscana, Giovanni Baldasseroni, aveva previsto una Borsa senza ruoli vincolanti. Il governo si sentì così autorizzato a bloccare il progetto che nella sua attuazione non avrebbe presentato i vantaggi di garanzia e controllo sulle contrattazioni auspicati dalla creazione del nuovo organismo.

The design to establish a Stock Exchange in Florence, processed by the internal Committee and approved by the Chamber of Commerce on 8th April 1850, was turned down by the Grand Duke Leopold II of Lorraine. The government thought it wise to wait for better times, until Florentine businessmen had lost their diffidence towards the ties that a similar institution could enforce. These ties had already been experienced back in 1808, when the creation of a Stock Exchange, enforced by the French government in Tuscany, failed due to a lack of collaboration on the part of stockbrokers who refused en masse to enrol. To avoid a similar mishap in '50, the Chamber Commission, entrusted with its implementation by the Tuscan Prime Minister, Giovanni Baldasseroni, envisaged a Stock Exchange without commitments. The government thus felt authorised to block the design whose implementation would not have guaranteed and audited trade advantages as desired by the creation of the new organisation.

Florentine resistance was deep-rooted in the free-trade tradition that Peter Leopold had introduced in the government in his time. In fact, the Grand Duke was responsible for founding the first Florentine Chamber of Commerce in 1770 to house age-old Florentine Guilds: merchants, bankers, wool, silk, doctors and chemists, furriers and leather-sellers, manufactures and linen-drapers. In just over ten years, the Chamber had managed to abolish individual Guild's laws and special judiciary so that, on 1st March 1782, it was in turn suppressed.

THE CREATION OF THE FLORENTINE STOCK EXCHANGE

From the design approved by the Grand Duke to the King of Italy's inauguration in 1861

BY RITA ROMANELLI - EXPERT IN REGULATIONS FOR THE ARRANGEMENT AND KEEPING OF ARCHIVES

The Grand Duke had thus freed trade and removed protectionist ties that hampered innovation and the entry of new business and economic forces. Subsequently the new French laws, introduced by the special Tuscan Regional Council presided over by General Édouard Dauchy, led to the creation of a new Chamber and the first Florentine Business Trading (Decree of 2nd September 1808). It envisaged the creation of a stockbrokers and intermediaries' role, approved by the emperor and subjected to the payment of caution money and the appointment of a trade union and a special Business Trading police force but it never materialised. Even the few businessmen who initially enrolled refused to pay the heavy taxes at a later date. After political upheavals in 1848, the underwriting of public debts by various governments that had led Tuscany through those stormy times had increased the movement of capital. The chamber, re-established by Ferdinand III of Lorraine in 1818,

Le resistenze fiorentine erano radicate nella tradizione liberista che Pietro Leopoldo aveva a suo tempo introdotto nello Stato. Si deve al granduca, infatti, la fondazione della prima Camera di Commercio di Firenze, nel 1770, entro la quale confluirono le antiche Arti fiorentine di Mercanti, Cambio, Lana, Seta, Medici e Speciali, Vaiai e Cuoiai, Fabbricanti e Linaioi. La Camera, nel corso di poco più di dieci anni aveva assolto al ruolo affidatole di abolire le leggi e le magistrature particolari delle singole Arti, e il 1° marzo 1782, una volta portato a termine il compito, era stata a sua volta soppressa. Il granduca aveva in tal modo reso libero il commercio e sciolto le manifatture dai vincoli protezionistici che rendevano difficile l'innovazione e l'ingresso di nuove forze imprenditoriali ed economiche. Successivamente, le nuove leggi francesi, introdotte dalla Giunta straordinaria della Toscana presieduta dal generale Édouard Dauchy, portarono, nel corso dell'anno 1808, alla creazione di una nuova Camera e della prima Borsa di Commercio di Firenze (*Decreto del 2 settembre 1808*). Il regolamento di quest'ultima, che prevedeva la creazione di un ruolo di agenti di cambio e sensali, approvati dall'imperatore e sottoposti al pagamento di una cauzione, e la nomina di un sindacato e di una polizia di Borsa, non fu peraltro mai applicato. Anche i pochi affaristi che in un primo tempo si erano iscritti ai ruoli, si rifiutarono in seguito di pagare le pesanti tasse che venivano loro imposte.

Il Motu Proprio col quale il Granduca Pietro Leopoldo istituì, nel 1770, la Camera di Commercio ed Arti.

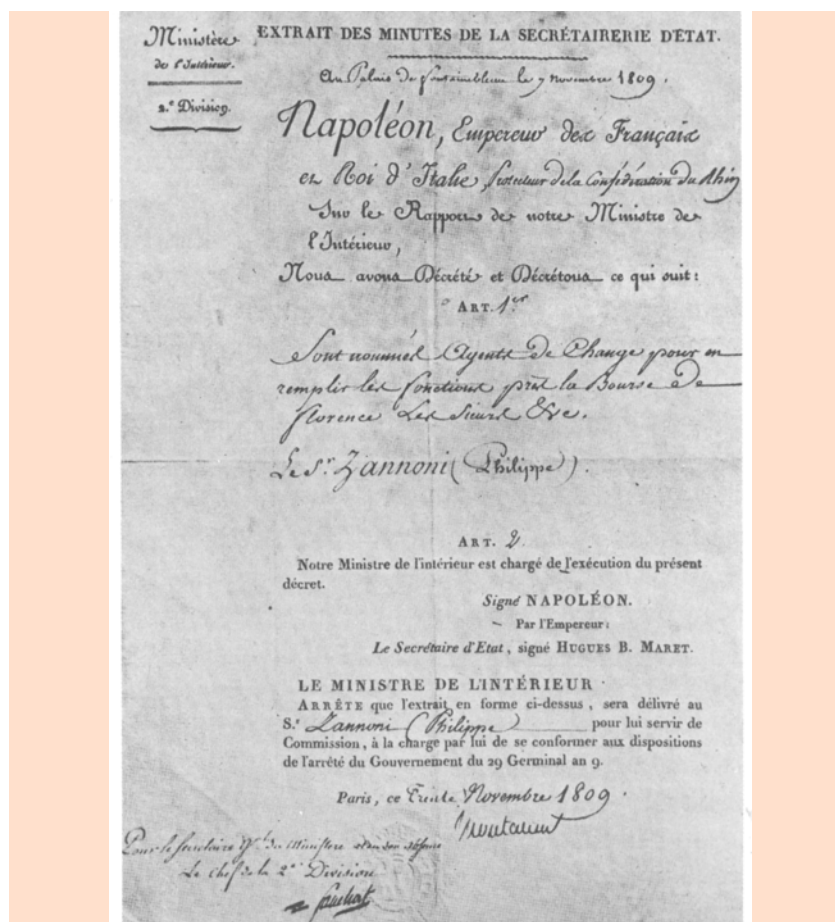
Nella pagina seguente:

Decreto emanato da Napoleone il 7 novembre 1809 per la nomina dell'agente di cambio Filippo Zannoni, presso la Borsa di Firenze.

The Motu Proprio with which the Grand Duke Peter Leopold established the Chamber of Commerce and Arts in 1770.

On the following page: the decree promulgated by Napoleon on 7th November 1809 to appoint the stockbroker Filippo Zannoni to the Florentine Stock Exchange.





Il movimento di capitali cui si assisteva dopo i moti politici del 1848, era stato incrementato dai debiti pubblici sottoscritti dai vari governi che si erano succeduti alla guida della Toscana in quegli anni burrascosi. L'organismo camerale, ricostituito da Ferdinando III di Lorena nel 1818, si era rivelato indispensabile nella riscossione della tassa straordinaria imposta dal governo il 28 marzo del 1848, dopo la dichiarazione di guerra all'Austria a fianco del Piemonte, secondo cui «il Commercio dovrà per una sola volta pagare la somma di Lire settecentomila da distribuirsi proporzionalmente fra tutti i mercanti, negozianti, banchieri, mezzani e fabbricanti di non minuto dettaglio» (*Decreto del 28 marzo 1848*). Tutte le manifatture e i commercianti delle province di Firenze, Arezzo e Pistoia furono iscritte a ruolo in base al reddito e tassate in proporzione. In un elenco di "fuori classe", cui venne imposta una cifra più alta da pagare, figuravano le «primarie case bancarie di commercio e d'industria fiorentine», fra le quali i nomi delle imprese dei componenti la stessa Camera, che si erano iscritti per evitare sospetti di favoritismo (*Verbali del 20 e 22 maggio 1848*). Nel novembre, fu il ministro delle finanze del governo 'democratico' di Giuseppe Montanelli, il livornese Pietro Augusto Adami, a chiedere la collaborazione della Camera per incoraggiare la vendita dei buoni del nuovo debito pubblico, innalzato

had proven to be indispensable to collecting the special tax enforced by the government on 2nd March 1848, after declaring war on Austria alongside Piedmont, according to which the «The Business Trading should pay in a lump sum the sum of seven thousand lire to be proportionally distributed among all major merchants, shopkeepers, bankers, mediators and manufacturers» (*Decree of 28th March 1848*). All Florentine, Aretine and Pistoia manufacturers and merchants were enrolled according to their incomes and taxed proportionately. A list of "outstanding individuals", who had to pay more, featured «leading Florentine commercial and industrial banks» and included the names of enterprises belonging to members of the Chamber itself, who had enrolled to avoid suspects of favoritism (*Minutes of the 20th and 22nd May 1848*). In November, it was the finance minister of Giuseppe Montanelli's 'democratic' government, Pietro Augusto Adami from Leghorn, who asked the Chamber to help to encourage the sale of new public debt bonds, raised to 6 million lire. Once again, the "outstanding individuals" had to pay more: Fenzi, Peratoner, Cesare Conti, Guido Giuntini, the Strozzi family, Filippo Matteotti, Ambron, Lampronti and Masetti. Yet it was not enough to cover government debts and, in early '49, the issue of treasury bills with compulsory interest was debated. This created problems for Banca di Sconto, an organ of government to encourage industry transformed into an anonymous company in 1826, which had almost 4 million lire in notes in paper currency, whose reimbursement was demanded by investors envisaging greater earnings with government issues (*Letter of Banca di Sconto's management dating back to 20th January 1849*). After Francesco Domenico Guerrazzi was arrested and the Grand Duke returned from exile in Naples, welcomed by the

Chamber on 1st August 1849 (Minutes of 8th August 1849), the government granted a 30 million loan in treasury bills at a 5% interest rate. Difficulties in the government's financial administration imposed the circulation of government bonds. This encouraged the handling of private money, which was invested with the prospect of appropriating interests to reinvest in turn. It was the government's direct involvement that suggested a system to benefit trade to the minister Baldasseroni: the creation of «premises for that kind of transaction», in other words Business Trading. Yet the aforementioned citation of the Chamber Commission, presented to the government on 9th April 1850, did not go down well. Grievances, dictated by the Florentine commercial and business world's free-trade ideas, were too reminiscent of those encountered by the Stock Exchange under French government. Furthermore, the Chamber had accepted its commission's proposal with only eight favourable votes as opposed to five unfavourable votes (Minutes of the 23rd March 1850). Later on Baldasseroni commented as follows (Letter to the president of the Chamber of 8th November 1852):

If just anyone is allowed to join in business trading, if nobody shall be prevented from doing what he wants, if there shall be no acknowledged stockbrokers or intermediaries, if their books shall not bear witness in court; if current prices and values shall not be taken into account; if there shall be no registers and protocols and, lastly, if just anyone is not asked for certain qualities and requirements, it shall no longer be a question of business trading in the broad sense but just predestining a public meeting place that, depending on the circumstances and the will of attendants, could give rise to business transactions or any other type of transaction.

fino a 6 milioni di lire. Ancora una volta furono i "fuori classe" a contribuire con più generosità: Fenzi, Peratoner, Cesare Conti, Guido Giuntini, gli Strozzi, Filippo Matteotti, Ambron, Lampronti e Masetti; ma tutto ciò ancora non bastava a coprire i debiti del governo e nei primi mesi del '49 fu discussa l'emissione di buoni del tesoro con interesse a corso obbligatorio. Ciò mise in difficoltà la Banca di Sconto, organo statale di incoraggiamento all'industria poi trasformato in società anonima a partire dal 1826, che aveva in circolazione quasi 4 milioni di lire in biglietti a corso fiduciario, di cui gli investitori chiesero il rimborso prevedendo maggiori guadagni con le emissioni governative (*Lettera della direzione della Banca di Sconto del 20 gennaio 1849*). Dopo l'arresto di Francesco Domenico Guerrazzi e il ritorno del granduca dall'esilio di Napoli, salutato dalla Camera il 1° agosto 1849 (*Verbale dell'8 agosto 1849*), il governo emise un prestito di 30 milioni di lire in buoni del tesoro con un interesse al 5%.

Le difficoltà nella gestione economica dello Stato avevano imposto la circolazione di titoli governativi. Ciò incoraggiò la movimentazione di denaro privato, che veniva investito con la prospettiva di accantonare gli interessi eventualmente da reinvestire a loro volta. Fu proprio il coinvolgimento diretto dello Stato a suggerire al ministro Baldasseroni un sistema per avvantaggiare le contrattazioni: la creazione di «un locale per destinarlo a tal genere di operazioni», cioè una Borsa di Commercio. Ma la citata relazione della Commissione camerale, presentata al governo il 9 aprile 1850, non piacque. Le difficoltà prospettate, dettate dalle convinte idee liberiste dell'ambiente commerciale e affaristico fiorentino, rammentavano troppo quelle incontrate dalla Borsa del periodo francese; inoltre, la Camera aveva accolto la proposta della propria commissione con soli 8 voti favorevoli e ben 5 contrari (*Verbale del 23 marzo 1850*). Commentava, più tardi, lo stesso Baldasseroni (*Lettera al presidente della Camera dell'8 novembre 1852*):

Se tutti indistintamente saranno ammessi a costituire la corporazione della Borsa; se a nessuno sarà impedito di fare ciò che gli piace; se non vi saranno Agenti di Cambio e sensali riconosciuti; se i libri di questi non faranno fede in giudizio; se non sarà tenuto conto dei prezzi correnti e dei valori; se non vi avranno Registri e protocolli, e se infine non verrà richiesto per chi che sia di certe qualità e di certi requisiti, non si tratterà più dell'istituzione di una Borsa, siccome generalmente s'intende, ma soltanto di prefinire un luogo di pubblico convegno che, secondo le circostanze e la volontà degli intervenienti, potrà dare materialmente occasione a concludere transazioni commerciali come a qualunque altra operazione.

Solo dopo il decreto di riordino del debito pubblico della Toscana, del 3 novembre 1852, il Baldasseroni tornò alla carica. A suo avviso, nei due anni trascorsi, anche l'economia toscana aveva conosciuto un incremento che sarebbe stato ulteriormente avvantaggiato dal commercio dei valori e dalla nascita di una Borsa. Nel granducato di Toscana erano attive 6 banche di sconto; circolavano le azioni di società anonime delle Strade ferrate, escavazione di Miniere, Ponti sull'Arno, mulini a vapore, per complessivi 70 milioni di lire; venivano esportati prodotti grezzi e lavorati di sete e paglie, grani, olii, lardi, "sevi" [cere] e pelli; e gli affari venivano per lo più conclusi in proprio dai negozianti anziché nei magazzini di Livorno, come fino a quell'epoca era stata consuetudine. Il nuovo progetto presentato alla Camera dal suo presidente Giovan Battista Fossi e approvato all'unanimità era complesso e articolato (*Relazione del 3 dicembre 1852*), prevedendo la regolamentazione di agenti e sensali, la creazione di organi di controllo, la commutazione di pene per chi non ottemperasse alle regole, la compilazione giornaliera di un listino dei prezzi e la possibile contrattazione delle merci, quest'ultima poi non realizzata. Ma solo a seguito della promulgazione dello Statuto della Banca Nazionale Toscana, che fuse i due maggiori banchi toscani, le Banche di Sconto di Firenze e Livorno, approvato con il decreto del 30 novembre 1857, fu avviata la creazione della Borsa di Commercio di Firenze e ne fu prevista conveniente sistemazione in un locale appositamente costruito. I deputati camerale, chiamati nuovamente a presentare un progetto istituzionale, riesaminarono ciò che loro stessi avevano negli anni prodotto e indicarono i motivi per cui tali progetti erano rimasti sulla carta fino ad allora (*Verbale del 16 dicembre 1857*). Il principale era quello imputato all'indole della popolazione, «abituata a trattare i propri interessi sotto forme private, ed aliena conseguentemente da render pubbliche le sue speculazioni od interessi». Tornava dunque il riferimento alla particolarità della piazza di Firenze «tutta di arbitrio e speculazione», già efficacemente riassunta nel giudizio della Camera sull'istituzione della Borsa francese (*Memoriale del 28 dicembre 1808*). Perciò il negoziante pensava di non poter trasmettere i suoi intenti al mezzano o mostrarli apertamente in pubblico. Ma nel 1857 tali inconvenienti non erano più sufficienti ad impedire il giudizio generale e positivo che la Camera emise a favore della nuova auspicata istituzione della Borsa di Commercio.

Il 9 aprile 1858, Leopoldo II approvò il progetto elaborato dall'ingegnere Michelangelo Maiorfi per l'edificio da costruire al posto dell'antico Tiratoio della piazza d'Arno, edificio che sarebbe divenuto sede della Camera e della Borsa di Commercio, della Banca Nazionale Toscana e dell'Ufficio di Stagionatura delle Sete. Il 19 luglio anche il disegno della facciata, rielaborato dall'architetto Emilio De Fabris, ottenne l'approvazione sovrana: l'edificio sarebbe sorto secondo il modello 'neoclassico' di Borsa elaborato nelle principali città europee sin dai primi anni del secolo. Ma il granduca, che lasciò la Tosca-

Only after the decree rearranging the public debt in Tuscany of 3rd Number 1852 did Baldasseroni insist. In his opinion, in the previous two years, the Tuscan economy had grown thanks to stock trading and the creation of Business Trading. The Grand Duchy of Tuscany featured six discount banks, the circulation of shares belonging to anonymous joint-stock railway companies, mines, bridges over the Arno River and steam mills totalling 70 million lire. Moreover, raw and processed silk and straw products were exported, together with corn, oils, lards and tallow, and business deals were clinched directly by dealers and no longer in Leghorn warehouses. The new design presented to the Chamber by its president Giovan Battista Fossi and unanimously approved was complex and well-constructed (Report of 3rd December 1852), providing for the regulation of agents and intermediaries, the creation of supervisory bodies, commutation of the penalty for law-breakers and daily compiling of a price list and possible trading in merchandise, which never materialised. Yet only after promulgation of the Statute of Banca Nazionale Toscana, which merged the two major Tuscan banks, Banche di Sconto in Florence and Leghorn, approved with the decree of 30th November 1857, was Florentine Business Trading created and arranged on specially built premises. Chamber deputies, called once again to present an institutional design, re-examined what they themselves had produced over the years and explained why such designs had remained on paper up until then (Minutes of 16th December 1857). It was mainly blamed on the population's nature, «used to treating its interest privately and, therefore, reluctant to publicizing its speculations or interest», thus endorsing the reference to the peculiarity of Florentine «free will and speculation», already effectively summed up in the Chamber's judgment of the Stock Exchange's

1850
 107
 Incisa, e Progetto
 della Camera di Commercio
 di Firenze
 sullo stabilimento di una
 Borsa di Commercio
 in questa capitale

Approvato nell'adunanza
 dell'8 Aprile 1850. —

La Camera di Commercio di Firenze ha preso in esame la proposta contenuta nel Risoluto di S. E. il Ministro delle Finanze, del Commercio e dei Lavori Pubblici del 22 Dicembre 1849, di destinare un locale ove con certa pubblicità potessero effettuarsi le contrattazioni delle partite di Debito del Pubblico Tesoro. Essa ha cominciato dall'obiettare se le 30 mila partite di detto Debito, congruenti ancora alle rimanenti obbligazioni del prescritto Debito Lunghese, potessero le sole sufficienti a rendere intercedente al Pubblico, quanto al fine proposto, un locale ove chiudersi, e fissamente venisse annoverata la contrattazione delle medesime.

La considerazione che una gran parte delle dette partite si trova di già collocata in dettaglio presso persone, che

na il 27 aprile 1859, non vide finita la costruzione e neppure varò la nascita della Borsa di Firenze. Fu Vittorio Emanuele II al suo arrivo in città, il 16 aprile 1861, a vedere il palazzo e, il 9 giugno 1861, a firmare il decreto per l'istituzione della Borsa di Commercio di Firenze (*R. Decreto del 9 giugno 1861*). Dopo il riordinamento legislativo delle Camere di Commercio d'Italia, del 6 luglio 1862 e, il 23 ottobre, la ricostituzione della Camera fiorentina (con le attuali province di Firenze, Prato, Pistoia, Grosseto e Siena), il 10 febbraio 1863 iniziò ufficialmente a funzionare la Borsa (*Verbale del 5 febbraio 1863*). Nella circolare inviata dal presidente della Camera di Firenze Francesco Scoti alle consorelle, il 5 febbraio 1863, egli ribadiva i principi fondamentali perseguiti dall'istituzione di cui era a capo: «1° Libertà economica; 2° Moralità commerciale», perché «la libertà economica, esponendo gl'industriali ad una concorrenza senza limiti, eccita naturalmente lo spirito umano a progressi indefiniti, ed è perciò fattore potentissimo di civiltà», ma deve sempre essere retta dalle leggi della moralità, senza le quali il progresso sarebbe causa di «perturbamento all'industria e di danno sociale» (*Circolare alle Camere di commercio italiane del 5 febbraio 1863*). Tali principi furono tenuti saldi anche nell'elaborazione del Regolamento della nascita Borsa, dove la Camera fiorentina ribadì la propria indipendenza dalla legislazione sabauda e la fedeltà alla tradizione toscana.

Nella pagina a fronte: "Parere e progetto della camera di Commercio di Firenze sullo stabilimento di una Borsa di Commercio in questa Capitale", approvato nell'adunanza camerale dell'8 aprile 1850.

In alto: Annuncio dell'apertura della Borsa nella "Gazzetta di Firenze" del 6 febbraio 1863.

On the facing page: "The Florentine Chamber of Commerce's resolution and design to establish Business Trading in this Capital", approved at the Chamber of Commerce meeting on 8th April 1850.

At the top: announcement of the opening of the Stock Exchange in the "Gazzetta di Firenze" of 6th February 1863.



establishment under the French government (Memorial of 28th December 1808). Therefore, shopkeepers did not think of transmitting their intentions to mediators or publicizing them. Yet, in 1857, this did not suffice to prevent the positive opinion expressed by the Chamber in favour of a new Stock Exchange.

On 9th April 1858, Leopold II approved the design processed by the engineer Michelangelo Maiorfi for the building to replace what was a drying shop on piazza d'Arno, which then became the headquarters of the Chamber and Business Trading, of Banca Nazionale Toscana and the Silk Seasoning Office. On 19th July, even the design of the façade, reprocessed by the architect Emilio De Fabris, met with royal approval: the building would have been erected according to the 'Neoclassic' model of a Stock Exchange processed in major

European cities as from the beginning of the century. Yet the Grand Duke, who left Tuscany on 27th April 1859, never saw the complete construction; nor did he inaugurate the Florentine Stock Exchange. It was Victor Emmanuel II on his arrival in town on 16th April 1861 who saw the building and signed the decree on 9th June 1861 to set up Florentine Business Trading (Royal Decree of 9th June 1861). After the Italian Chambers of Commerce's legislative reform of 6th July 1862 and, on 23rd October, the re-establishment of the Florentine Chamber (with the current provinces of Florence, Prato, Pistoia, Grosseto and Siena), the Stock Exchange opened its doors on 10th February 1863 (Minutes of 5th February 1863). In the circular sent by the president of the Florentine Chamber, Francesco Scoti, to its sister Chambers on 5th February 1863, he repeated the fundamental principles pursued by the institution he headed, «economic freedom comes first and commercial morality second», because «by exposing industrialists to boundless competition, economic freedom drives the human spirit on to progress endlessly and is, therefore, a very strong civilising factor», yet it must always rest on the laws of morality, without which progress would «perturb industry and damage society» (Circular to Italian Chambers of Commerce of 5th February 1863). These principles applied also to processing the Regulations of the yet unborn Stock Exchange, where the Florentine Chamber repeated its own independence from House of Savoy legislation and its fidelity to Tuscan tradition. Therefore, they left suitable "freedom" to stockbrokers and mediators' professions, without establishing sanctions and supervisory bodies (Minutes of 11th May 1861). The first stockbrokers to enrol were Abramo Angiolo Mortera, Marco Nunes Vais, Manasse Castri, Benedetto Levi, Felice Coen, Moisè Prato, Guglielmo Pegna, David Mondolfi, Augusto Levi and

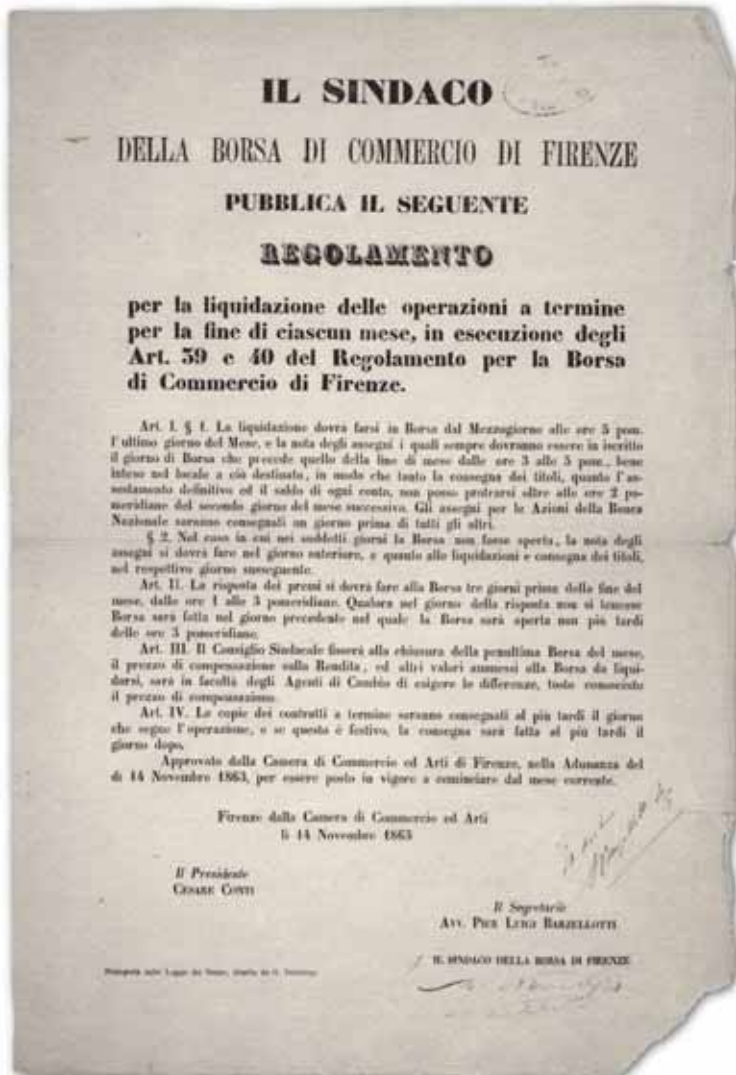
Quindi si lasciarono opportune "libertà" all'espletamento della professione degli agenti di cambio e dei mediatori, senza prevedere sanzioni e organi di controllo (*Verbale dell'11 maggio 1861*).

I primi agenti che richiesero l'iscrizione a ruolo furono Abramo Angiolo Mortera, Marco Nunes Vais, Manasse Castri, Benedetto Levi, Felice Coen, Moisè Prato, Guglielmo Pegna, David Mondolfi, Augusto Levi e Alessandro Orvieto (*Elenco del 20 aprile 1866*); ancora troppo pochi per garantire il funzionamento regolare della Borsa. S'incontrarono, infatti, subito serie difficoltà per formare la commissione sindacale prevista, per effettuare la compilazione dei listini ufficiali dei prezzi, e a causa della religione degli iscritti, tutti di origine ebraica, che imponeva loro il riposo nel giorno di sabato, giorno solitamente utilizzato per le contrattazioni. E proprio le libertà concesse dal regolamento 'largo' si volsero contro gli agenti ufficiali che subivano la concorrenza dei colleghi non iscritti a ruolo. Soltanto la presenza dell'agente Angelo Mortera, presidente del consiglio sindacale di Borsa dal 1863 al 1872, facilitò il superamento delle difficoltà che giornalmente si presentavano, e negli anni del suo governo furono fissate le regole per il corretto funzionamento delle fasi della contrattazione e della liquidazione dei titoli. Dal 1865, quando la capitale del Regno d'Italia fu spostata a Firenze, il movimento economico e finanziario locale conobbe un certo incremento e gli or-

Vittorio Emanuele II, al suo ingresso in Firenze, saluta il popolo fiorentino togliendosi la feluca.

On entering Florence, Victor Emmanuel II greets the populace by removing his two-pointed hat.





Una testimonianza del periodo iniziale di attività della Borsa Valori.

Early evidence of Business Trading.

ganismi economici della città ne trassero ossigeno. Fatto sta che gli uomini d'affari fiorentini, una volta superata la difficoltà di trattare i propri interessi in pubblico, si accorsero che la sede della Borsa, bella, ampia e funzionale, risultava loro fuori mano rispetto alle sedi dei rispettivi banche e negozi. Lo stesso Angelo Mortera, nel 1868, aveva proposto di trasferire la Borsa a Orsammichele o nei locali del Bazar Bonaiuti di via Calzaioli (*Lettera del 10 gennaio 1868*), e ci riprovò nel 1871, quando «da più di un anno, nelle ore non ufficiali gli affari si tratta[va]no in un privato locale nella via dei Calzaioli e che di poi fu trasferito nella nuova ed elegante via dei Martelli, ora divenuta uno dei principali centri pel commercio e per la Banca» (*Lettera del Consiglio sindacale del 7 novembre 1871*). La proposta era allora quella di trasferire i locali di Borsa in una parte del piano terreno del Palazzo Riccardi, in via Cavour, e negli anni a seguire altre proposte non mancheranno, rendendo evidente un inspiegabile

Alessandro Orvieto (*List of 20th April 1866*), still too few to guarantee the Stock Exchange's proper working. In fact, they immediately encountered serious difficulties in forming the specified trade union commission to compile official price lists due to enrollers' religions: they were all Jewish, which meant that they had to take off Saturdays, which were usually used for trading. Liberties conceded by the 'broadminded' regulation went against official stockbrokers, who had to compete with colleagues who had not enrolled. Only the presence of the stockbroker Angelo Mortera, president of the Stock Exchange's trade union council, helped to overcome difficulties that arose on a daily basis and, under his government, rules for the proper working of negotiating phases and the liquidation of securities were fixed. As from 1865, when the Kingdom of Italy's capital was moved to Florence, economic and local financial movement expanded and the city's economic organisations came up for air. The fact remains that Florentine businessmen, having solved the problem of publicizing their interests, realised that the Stock Exchange's spacious, functional headquarters were far removed from their benches and shops. In 1868, Angelo Mortera personally proposed to transfer the Stock Exchange to Orsammichele or to the Bazar Bonaiuti premises in via Calzaioli (*Letter of 10th January 1868*) and he tried again in 1871, when «for over one year, during unofficial hours business has been done on private premises in via dei Calzaioli, before moving to new, elegant via dei Martelli, which has since become a bank and business hub» (*Trade Union Council's Letter of 7th November 1871*). At the time, there was a proposal to transfer the Stock Exchange to part of the ground floor of Palazzo Riccardi, in via Cavour and, in ensuing years, there was no shortage of proposals, highlighting how Florentine trade members inexplicably felt ill at ease

in the grandiose building purposefully erected for the Stock Exchange. The area's harsh climate was also denounced because the building «exposed as it is to the summer heat without respite and to the winter cold without heating» seemed «to wage constant war on traders» (Stockbrokers' letter of 10th January 1868).

As from 1880, the Florentine Stock Exchange gradually established itself. Decree laws on Stock Exchanges promulgated in 1874 and 1876, prior to drawing up the Commercial Code, helped to attribute legal value to stockbrokers' transactions, equating transactions of over a certain amount with contracts and subjecting them to compulsory taxation. As from 15th June 1883, the Florentine Stock Exchange suspended publication of the price list due to an insufficient number of stockbrokers to guarantee its compiling. Therefore, the Ministry of Agriculture, Industry and Commerce authorised the Florentine Stock Exchange to elect a commission, consisting of three people chosen from the city's bankers and shopkeepers, to fulfil this obligation (Minutes of 8th August 1883). The commission, consisting of ten members (Castelnuovo, Emetaz, Fioravanti, Giannini, Levi, Lotti, Nunes Vais, Pestellini, Prato and Steinhauslin) was approved the following 29th December (Minutes of the 29 December 1883) and remained in office until February 1907. The new Commercial Code, promulgated on 27th December 1883, delegated the Stock Exchange's reform to special regulations but indicated its fundamental principles. Legislators were aware that the government's unification made «perfectly sure that it did not disturb systems in force in the various Exchanges» but the time had come to stop abuse and guarantee all institutes' serviceability and uprightness. With the approval of the subsequent regulation, Florentine Business Trading, one of the first in Italy, joined the European and international financial set.

disagio, da parte degli operatori economici fiorentini, nei confronti del grandioso edificio costruito proprio per la Borsa. Non ultime, furono denunciate le pessime condizioni climatiche della zona, perché l'edificio, «esposto com'è senza refrigerio agli ardori estivi, e senza verun efficace riparo contro i geli del verno», pareva «muove[sse] guerra costante agli intervenienti» le contrattazioni (*Lettera degli agenti di cambio del 10 gennaio 1868*).

A partire dagli anni del 1880, si conobbe un graduale consolidamento della Borsa fiorentina. I decreti legislativi sulle Borse emanati negli anni 1874 e 1876, precedenti e preparatori alla stesura del Codice del Commercio, contribuirono ad attribuire valore legale alle operazioni condotte dagli agenti, equiparando quelle superiori ad una certa cifra ai contratti e sottoponendole alla tassazione obbligatoria. Dal 15 giugno 1883, la Borsa di Firenze aveva sospeso la pubblicazione

D. Tambara, "Operatori e Borsa valori"; olio su tela cm. 40 x 50.

Alle pag. 86-87, un soggetto analogo di Piccinelli

("Borsa Valori con operatori", olio su tela cm. 141 x 81).

D. Tambara, "Stock-brokers and Stock Exchange"; oil on canvas cm 40 x 50

On pages 86-87, a similar subject by Piccinelli ("Stock Exchange with stock-brokers", oil on canvas cm 141 x 81).



del Listino dei prezzi per la mancanza del numero di agenti sufficienti a garantire la corretta compilazione. Il Ministero di agricoltura, industria e commercio, autorizzò così la Borsa fiorentina ad eleggere una commissione costituita da tre persone scelte tra i banchieri e i negozianti della città per ottemperare a tale obbligo (*Verbale dell'8 agosto 1883*). La commissione, composta di 10 membri (Castelnuovo, Emetaz, Fioravanti, Giannini, Levi, Lotti, Nunes Vais, Pestellini, Prato, e Steinhauslin) fu approvata il successivo 29 dicembre (*Verbale del 29 dicembre 1883*) e rimase in carica fino al febbraio 1907. Il nuovo Codice del Commercio, emanato il 27 dicembre 1883, delegò a regolamenti speciali il riordino delle Borse d'Italia, ma ne indicò i principi fondamentali. I legislatori erano consapevoli che l'opera del governo dell'unificazione avesse avuto «molta cura di non turbare i sistemi vigenti nelle diverse Borse», ma ora era giunto il momento di provvedere alla cessazione degli abusi e alla garanzia di funzionalità e correttezza di tutti gli istituti. Con l'approvazione del successivo Regolamento, la Borsa di Commercio fiorentina, una delle prime in Italia, entrava a pieno titolo nel panorama finanziario europeo e mondiale.



*News about the first Florentine Chamber and Business Trading were taken from documentation kept in the Historic Archive of the Florentine Chamber of Commerce, Industry, Handicrafts and Agriculture, which the authority rearranged and inventoried recently. Relevant documents were studied and published at the time by Renzo Ristori in his volume entitled *La Camera di Commercio e la Borsa di Firenze*, published on the centenary of Business Trading's foundation by Leo S. Olschki Editore, Firenze 1963 and which can be referenced for more in-depth knowledge. Archive documentation is described in the series of Minutes and Correspondence of the Stock Exchange and of the Commodity Exchange. Pre-unification acts are also described individually in a specific database. Mention must be made of the price lists, with 244 registers from 1863 to 1969. Subsequent price lists were kept until 1984, when the Telecom Exchange was opened and are to be found in the authority's Archive.*

*Le notizie relative alla prima Camera e Borsa di Commercio di Firenze sono tratte dalla documentazione conservata nell'Archivio Storico della Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Firenze, che l'ente ha fatto di recente riordinare e inventariare. I documenti relativi sono stati a suo tempo studiati e pubblicati da Renzo Ristori, nel volume a sua cura, *La Camera di Commercio e la Borsa di Firenze*, pubblicato in occasione del centenario della nascita della Borsa di Commercio, da Leo S. Olschki Editore, Firenze 1963, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti. La documentazione d'archivio è descritta nelle serie dei Verbali, del Carteggio, della Borsa Valori e della Borsa Merci; gli atti preunitari sono descritti singolarmente anche in un database dedicato. Si segnala la serie dei Listini dei prezzi, con 244 registri a partire dal 1863 fino al 1969, i successivi conservati fino al 1984, anno di apertura della Borsa telematica, si trovano nell'Archivio Deposito dell'ente.*



Documenti conservati nell'archivio storico della Camera di Commercio.

In alto: la Borsa Valori come si presentava ancora all'inizio degli anni '90, con il "recinto alle grida", i tabelloni luminosi e le cabine telefoniche per gli operatori.

Documents kept in the Chamber of Commerce's Historic Archive

At the top: the Stock Exchange as it appeared in the early nineties with its fence, lit-up boards and telephone booths for stockbrokers.

STORIA DI UN PALAZZO, ANZI DUE

PASQUALE IELO

Redazione Arti & Mercature

L'occasionale visitatore che per la prima volta si affaccia alle terrazze di Forte Belvedere o Piazzale Michelangelo resta per un attimo col fiato sospeso, folgorato dalla straordinaria bellezza della visione. Ecco Firenze! Prima di ogni altra cosa, colpisce l'atmosfera un po' irreale di quiete che la avvolge. Da qui la distanza è già sufficiente per cancellare i mille rumori della civiltà odierna e la città, immobile, ci parla in silenzio, con la sola voce della sua storia.

Ma da qui Firenze è ancora tanto vicina che gli occhi sembrano non bastare per guardarla, restano un po' indecisi senza sapere bene dove andare, dove posarsi. Poi, passati i primi attimi di stupore e di stendhaliano straniamento, cominciano ad affiorare i particolari, come personaggi che balzano fuori dal fondale dipinto ed avanzano sulla scena. È così che, dopo la geniale cupola del Brunelleschi, la torre arnolfiana di Palazzo Vecchio e il Ponte Vecchio con il Corridoio Vasariano, ma prima ancora di altri capolavori dell'arte o della natura come Santa Croce e la splendida collina di Fiesole, lo sguardo inevitabilmente scorre i Lungarni e per qualche istante si sofferma su un edificio. È un edificio che si fa notare per la sua estensione e la semplice volumetria, ma soprattutto si fa distinguere per il forte colonnato che marca la sua facciata e che lo rende un po' anomalo, anche fuori stile rispetto all'immagine - in verità inesatta - che si ha comunemente di Firenze come città medievale.

L'edificio della Camera di Commercio nacque come simbolo di rilancio dell'economia toscana. Ma cancellò un pezzo della Firenze più autenticamente popolare.

History of a building or two

PASQUALE IELO

"ARTI & MERCATURE" EDITORIAL STAFF

Occasional visitors to Forte Belvedere or Piazzale Michelangelo catch their breath at the sheer beauty of the view. And this is Florence!

The surrounding, unreal, peaceful atmosphere strikes them more than anything else. It is distant enough to deaden the noise of modern civilization and the immobile city speaks to us in silence just through its history.

Yet from here Florence is so close that it overawes us. Once we have come round from Stendhal's syndrome, details come to the fore like characters jumping out of a painted background and moving around. Therefore, after Brunelleschi's genial cupola, Arnolfini's Palazzo Vecchio tower and Ponte Vecchio with its Vasarian Corridor but before other masterpieces of art or nature such as Santa Croce and the magnificent hills of Fiesole, our gaze inevitably scans the banks of the Arno River and is caught by a building, which stands out on account of its extension and volume but especially on account of the colonnade that marks its façade making it slightly different, even out of character with the inexact picture that is generally painted of Florence as a medieval city.

It is neither renowned for its artistic value nor a museum: it never appears in guidebooks. Occasional visitors do not know that it is the office of the Florentine Chamber of Commerce and they probably do not really care, even though the building's austerity suggests that it must be a political or economic institution, perhaps a bank. Having satisfied their curiosity, they are ready to forget it immediately and focus on other things: they still have to discover: the Biblioteca Nazionale, Badia Fiorentina, the Bargello, San Lorenzo, and S. Maria Novella... When they return to town, they will definitely not visit that strange building that they have already forgotten.

Yet, if we were to observe the same scene one hundred and fifty years ago, the same point would inevitably have caught our hypothetical tourist's eye. We are now talking about the year 1855: instead of the Chamber of Commerce building, another strange building with a huge sloping red-tiled roof looms up. It also features a close-knit maze of beams, flapping multicoloured cloths and teems with busy people. It is alive with activity so it will no doubt arouse our visitor's curiosity. Let's follow him as he starts off towards ponte alla Grazie to then descend the brief stretch of the Arno River along its right bank.

The river is still the hub of city life: a meeting-place, workplace and major thoroughfare. The shouts of countless boatmen mingle with the singing of washerwomen on its banks and, higher up on its embankment, with the cross-sounds of draught animals and their drivers, dragging behind swaying, noisy carts, full to the brim with all kinds of wares. We are close to the "port" of Florence, the port-of-call for merchandise from upper Val d'Arno and Casentino, such as famous "river rafts", large tree-trunks brought downstream by the current, and goods shipped from the port of Leghorn. This area is also reached by farm produce transported along the Cassian way from Chianti and from the flourishing countryside to the south of the city.

Right in front of the river mooring place, where the embankment opens up into what is now Piazza d'Arno but that will later be called Piazza Mentana, the age-old building

Non si tratta di un palazzo di valore artistico riconosciuto, e neppure di un museo: sulle guide turistiche non è mai riportato. Che sia la sede della Camera di Commercio fiorentina, al visitatore occasionale non può essere certamente noto e, probabilmente, non gli interesserebbe più di tanto, anche se l'austerità dell'edificio gli suggerisce, nella direzione giusta, che deve trattarsi di una Istituzione di natura politica o economica, forse una banca. Accontentata in tal modo, un po' alla buona, la propria curiosità, è pronto per dimenticarsene subito e fissare la propria attenzione su ben altre cose: nel fondale dipinto ci sono ancora da scoprire la Biblioteca Nazionale, la Badia Fiorentina, il Bargello, San Lorenzo, S. Maria Novella... Quando tornerà in città non andrà certamente a cercare quello strano edificio, di cui si è già scordato.

Ma se osservassimo la stessa scena un po' indietro nel tempo - neanche tanto: diciamo 150 anni - la curiosità del nostro ipotetico turista sarebbe attratta in modo irresistibile nel guardare lo stesso identico punto. Siamo nel 1855, là dove un giorno sorgerà il Palazzo della Camera di Commercio vi è un altro ben strano edificio del quale si nota, da quella posizione, soprattutto l'immenso tetto a falde inclinate coperto di tegole rosse. Si vede anche un fitto intrico di travi, e poi il garrulo svolazzare di drappi di ogni colore. Tutto intorno è un



continuo brulicare di persone; sembrano persone molto indaffarate, di più non è dato sapere. Lì accade qualcosa. È un luogo vivace e interessante, perciò il nostro visitatore decide senz'altro di andarlo a vedere da vicino. Seguiamolo, dunque, mentre si avvia attraverso il ponte alla Grazie per poi discendere il breve tratto dell'Arno lungo la riva destra.

Il fiume è ancora un elemento focale della vita cittadina: luogo di incontro, luogo di lavoro, importante via di comunicazione. I richiami dei numerosi barcaiolari si fondono con i canti delle lavandaie assiegate lungo la sponda e, più in alto, sul lungarno, con i versi incrociati degli animali da tiro e dei loro conduttori, impegnati nello sforzo comune di trascinare barcollanti e rumorosi carri, colmi all'inverosimile di ogni genere di mercanzie. Siamo vicini al "porto" di Firenze, l'approdo dove convergono le merci provenienti dall'alta Val d'Arno e dal Casentino, come i famosi "foderi", i grossi tronchi d'albero lasciati andare con la corrente, e quelle che giungono dal mare attraverso il porto di Livorno. In questa stessa zona giungono anche, soprattutto attraverso la via Cassia, le derrate agricole provenienti via terra dal Chianti e da tutta la fiorentina campagna a sud della città.

suddenly looms up, creating a sort of Beaubourg effect: architecture that looks like a huge jointed toy right in the centre of town. From here one can admire its complicated wooden structure, a real masterpiece, which detaches the roof from the building above spacious terraces. It differs from the famous Parisian museum in that it is a real factory. The abundant coloured cloths seen at a distance are long bolts of cloth produced by Florentine wool-workers, hung up to dry along the walls and on the terraces of this special building, known to Florentines as the "Beams' Drying Shop" or the "Piazza d'Arno Drying Shop".

At this point, let us leave our curious visitor to return to the present day and see how and why the old Drying Shop, of great historic interest – and, dare we say, also artistic despite its manufacturing function – and attributed to Arnolfo di Cambio, made way for the current Chamber of Commerce.

Therefore, the Drying Shop was an "industrial" building, specifically organised to dry woollen cloth after fulling, washing or dyeing. A large part of Florentine woollen production was sent to this and other similar buildings (that are less important and smaller), situated downtown in special wind directions. These special facilities belonged to the rich, powerful Wool Guild and were available to Florentine wool-workers and woollen merchants for part of their processing and selling.

When Grand Duke Peter Leopold dismissed the medieval guilds, the recently established Chamber of Commerce inherited a large part of the Wool Guild, initially administrated by the Cathedral Vestry Board, so that the Piazza d'Arno Drying Shop, together with other major facilities such as the famous Remole and Girone Fulling Mills, became Chamber property.

Peter Leopold's courageously reforming spirit was fuelled by the work of his nephew Leopold II, who was devoted to modernising the Tuscan economy. His major move in that direction was the merging in 1857 of Florence's Banca di Sconto with Leghorn's sister company, giving rise to Banca Nazionale



Toscana. Furthermore, Leopold II launched the role of Business Trading again (basically the stock exchange at the time), which had virtually only existed in theory up until then. When the Grand Duke wanted a new, unique building to house, together with the recently founded Banca Nazionale Toscana, Business Trading, run by the Chamber of Commerce, and the Chamber itself that did not yet have an adequate office, the area occupied by the age-old Drying Shop was the natural choice: even though it was still running, it could be abandoned as the woollen industry had gone on a decline. Demolition of the old building could be "justified" on urban decorum and safety grounds due to its largely wooden structures. Furthermore, the transaction was facilitated by the fact that the Drying Shop already belonged to the Chamber of Commerce. Here lies the continuity between medieval Florence, Grand Ducal Florence and the creation of the new "Business Trading Building", as it was called at the time, which once

THE BEAMS' DRYING SHOP

The Drying Shop's structure was very special and picturesque. In fact, it was a figurative element of great interest to all artists who depicted the Florentine urban landscape, especially in the 19th century. Pictures of it abound but it is worth remembering Torello Moricci's magnificent, famous painting kept in the Firenze com'era museum, which brings this structure's beauty to life in its urban context.

The Drying Shop consisted of a basement in masonry that housed the ground floor rooms located at random, surrounded by a system of terraces and empty spaces to dry bolts. The great pavilion roof on the Piazza d'Arno (what is now Piazza Mentana) side with a single sloping pitch on the opposite side crowned the close-knit maze of wooden parapets, beams and trusses on the top terraced part.

The ground floor rooms were used for various wool manufacturing phases, as can be seen from Carlo Chirici and Giuseppe Michelacci's early 19th century plan kept in the Chamber of Commerce's Historic Archive.

E proprio davanti all'attracco fluviale, là dove il lungarno si apre in quella che al momento è detta Piazza d'Arno e che un giorno si chiamerà Piazza Mentana, allo sguardo attratto-distratto da tante curiosità appare, quasi improvvisamente, l'antico edificio in tutta la sua grandezza. È una specie di "effetto Beaubourg": un'architettura che appare come un gigantesco meccano nel cuore della città. Da qui si vede bene la complicatissima struttura lignea, un vero capolavoro nel suo genere, che sostiene la copertura staccandola dal corpo dell'edificio sopra ampie terrazze. La sostanziale differenza rispetto al celebre museo parigino è che qui siamo di fronte a una fabbrica vera. Le decine di drappi colorati visti in lontananza non sono altro che lunghe pezze di panno prodotte dall'attività dei lanaioli fiorentini, appese ad asciugare lungo le pareti e sui piani terrazzati di questo particolare edificio, da tutti i fiorentini conosciuto come il "Tiratoio delle Travi" o il "Tiratoio di Piazza d'Arno".

Ma lasciamo a questo punto il nostro curioso visitatore alle sue occupazioni, per tornare ai giorni nostri e vedere come e perché l'antico Tiratoio, un edificio di grande interesse storico – e oseremmo dire, a dispetto della sua funzione produttiva, anche artistico - da taluni attribuito ad Arnolfo di Cambio, abbia lasciato il posto all'attuale sede della Camera di Commercio.

Il Tiratoio, dunque, era un edificio "industriale", specificamente organizzato per l'asciugatura dei panni di lana dopo le operazioni di gualcatura, lavaggio o tintura. Qui, ed in altri edifici analoghi (di minore importanza e dimensioni), situati nell'area urbana lungo particolari direttrici dei venti, confluiva gran parte della produzione laniera fiorentina. Queste particolari strutture produttive erano appartenute alla ricca e potente corporazione dell'Arte della Lana ed erano a disposizione dei lanaioli fiorentini, che vi potevano svolgere una parte delle loro lavorazioni e dei loro traffici.

Quando le corporazioni medievali delle Arti vennero definitivamente sciolte dal Granduca Pietro Leopoldo, gran parte del vasto patrimonio dell'Arte della Lana, inizialmente amministrato dall'Opera di S. Maria del Fiore, passò all'appena costituita Camera di Commercio, cosicché il Tiratoio di Piazza d'Arno, assieme ad altre importanti strutture come le celebri Gualchiere di Remole e quelle del Girone, divenne proprietà della Camera.

Lo spirito coraggiosamente riformatore di Pietro Leopoldo trovò poi nuovo impulso con l'opera di suo nipote Leopoldo II, il quale si impegnò a fondo in uno sforzo di modernizzazione dell'economia toscana. La misura forse più importante in tale direzione fu, nel 1857, la fusione della "Banca di Sconto" di Firenze con la consorella Banca di Sconto livornese, fusione che diede vita alla Banca Nazionale Toscana. Leopoldo II, inoltre, rilanciò il ruolo della "Borsa di Commercio" (sostanzialmente la *borsa valori* dell'epoca), la quale, benché già da tempo istituita, aveva avuto fino allora una esistenza poco più che teorica.

Quando poi il Granduca volle un nuovo ed unico edificio per accogliere, assieme all'appena costituita Banca Nazionale Toscana anche



L'imbocco di via dei Saponai in Piazza d'Arno, l'attuale Piazza Mentana. Nelle pagine 100-101: la splendida tela di Torello Moricci conservata al Museo "Firenze com'era".

Where via dei Saponai runs into Piazza d'Arno, now Piazza Mentana. On pages 100-101: Torello Moricci's magnificent painting kept at the "Firenze com'era" Museum.

la Borsa, gestita dalla Camera di Commercio, e la Camera stessa che non aveva ancora una sede adeguata, la scelta dell'area occupata dall'antico Tiratoio apparve come quella più naturale: il Tiratoio, benché ancora in esercizio, poteva essere dismesso in quanto l'industria della lana aveva subito un certo declino; la demolizione del vecchio edificio poteva essere "giustificata" con ragioni di decoro urbano e anche di sicurezza, a causa delle strutture in gran parte lignee; l'operazione era resa più facile dal fatto che il Tiratoio apparteneva già alla Camera di Commercio.

IL TIRATOIO DELLE TRAVI

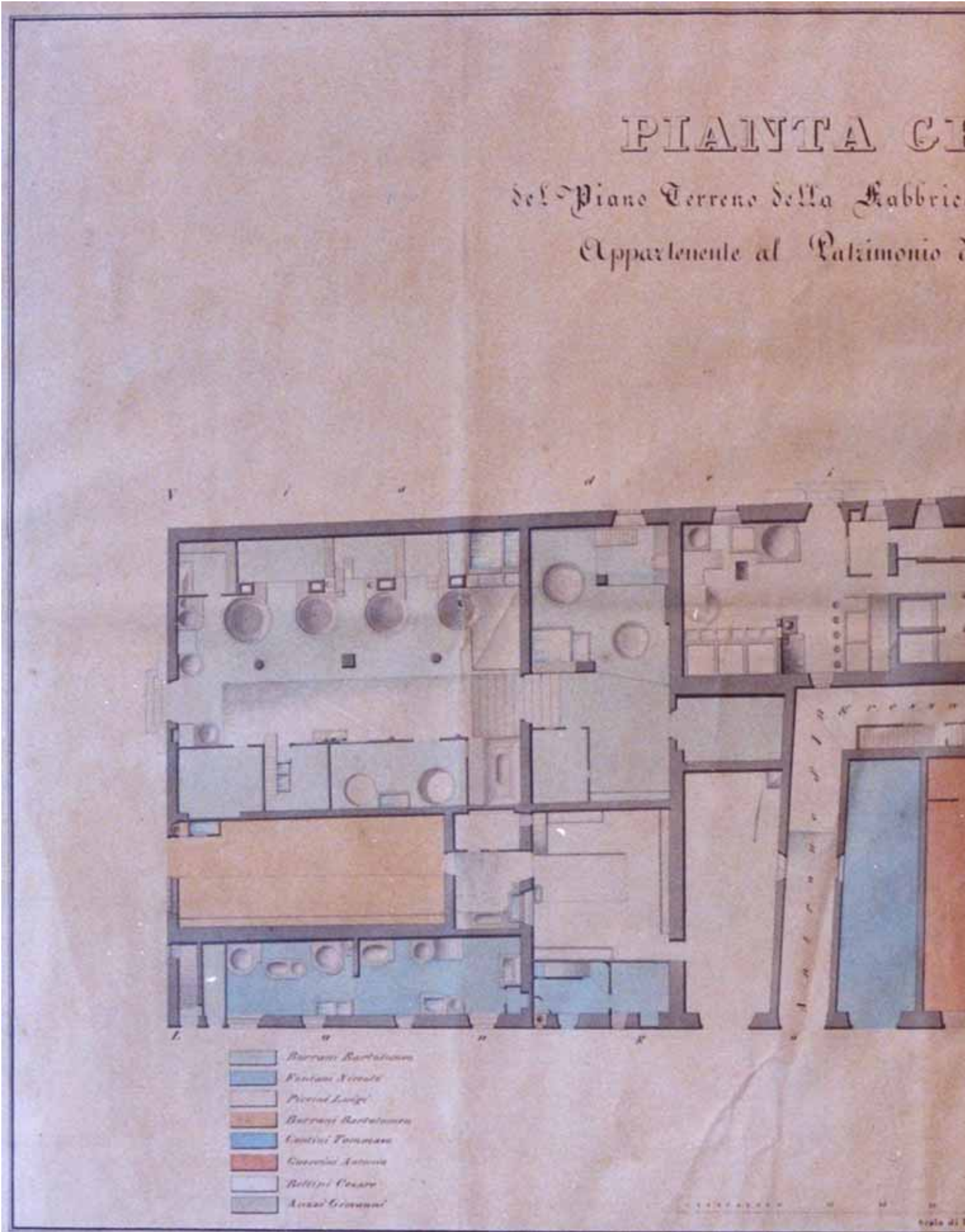
La struttura del Tiratoio era molto particolare e pittoresca. Ed infatti esso ha costituito un elemento figurativo di grande interesse per tutti gli artisti che rappresentavano il paesaggio urbano fiorentino, particolarmente nel XIX secolo. Le testimonianze pittoriche sono veramente numerose; su tutte va ricordata la splendida e famosa tela di Torello Moricci conservata nel museo "Firenze com'era", che rende con grande efficacia e bellezza la presenza viva di questa struttura nel contesto urbano.

Il Tiratoio era costituito da un basamento in muratura che accoglieva i locali chiusi del piano terreno, caratterizzato da uno sviluppo asimmetrico e discontinuo, sul quale insisteva un sistema di terrazze e spazi vuoti destinati all'asciugatura delle pezze. Sulla parte alta terrazzata, il fitto incrociarsi di parapetti, travi e capriate in legno era sormontato dalla grande copertura, realizzata a padiglione sul lato di Piazza d'Arno (l'attuale Piazza Mentana) e con un'unica grande falda inclinata sul lato opposto.

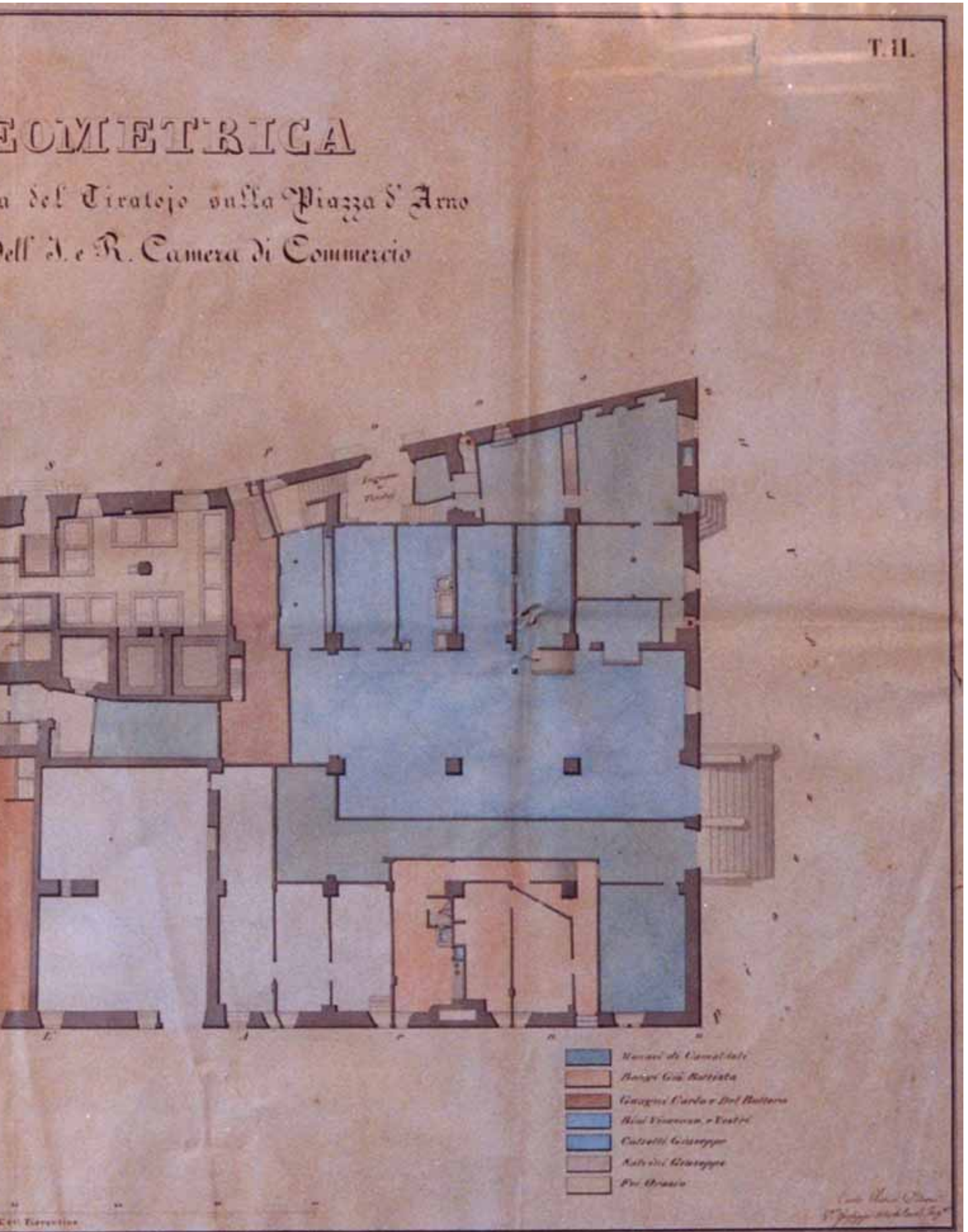
I locali interni, al piano terreno, erano organizzati per svolgere varie fasi di lavorazione del processo produttivo laniero, com'è ben testimoniato dalla pianta disegnata nella prima metà del XIX secolo da Carlo Chirici e Giuseppe Michelacci e conservata nell'Archivio Storico della Camera di Commercio.

again became the business hub of Florence and a landmark against the spectacular backdrop of the embankments of the Arno River. The Piazza d'Arno Drying Shop was the number one drying shop and had also generated considerable side-business: relieves at the Municipal Historic Archive show the close-knit artisan fabric that developed around the drying shop with countless workshops and laboratories. Apart from the old factory, the creation of the "Business Trading Building" also questioned this surrounding productive fabric. As the Drying Shop was being demolished and the new building

C. Chirici - G. Michelacci: "Pianta geometrica del piano terreno del tiratoio di Piazza d'Arno, con i vari concessionari" (prima metà sec. XIX). Archivio Storico della Camera di Commercio di Firenze - Foto: Vincenzo Aprile.



C. Chirici - G. Michelacci: "Early 19th century ground-floor plan of the Piazza d'Arno Drying Shop with its various concessionaries" (Florentine Chamber of Commerce's Historic Archive - Ph. Vincenzo Aprile).



was being constructed, the street level was raised and buildings were thinned out throughout the area. It had quite an impact, especially for wool-workers, who petitioned the Grand Duke and President of the chamber to abandon the project. Yet wool-workers were unsuccessful: the Grand Duke only undertook to guarantee the use of the other drying shop in town, the Uccello Grifagno Drying Shop across the Arno River (which then burnt down). Therefore, at the beginning of 1858, the go-ahead was given to the building site.

Building

Work commenced immediately by rearranging buildings and streets all round the area occupied by the old Drying Shop. Piazza dei Giudici (Piazza dei Castellani at the time) was extended, thus making room for the new building on the square. Removing the scarp buttress protruding at the corner between via Dei Saponai and what is now Piazza Mentana regularized the new building's overall dimensions. The level of the embankment, the two squares and via dei Saponai was raised (to safeguard against floods). Consequently, changes were made to the height of all adjoining streets, numerous shops were downsized or even suppressed and the façades of various buildings had to be redesigned.

It was a complex undertaking that significantly changed one of the oldest, busiest urban landscapes even though, surprisingly enough, the trickiest part was not the social and city-planning aspects, which were immediately solved, but issues concerning certain formal aspects of architectural design.

The "Business Trading Building" was constructed at a time of historic transition: commissioned by Grand Duke Leopold II and commenced under the 1858 government, it was completed at the end of 1860 in just two years. Yet an "epoch-making" change had occurred in the meantime. The Chamber entered its new office when Tuscany had already become part of the new Kingdom of Italy and Florence was shortly to become the capital.

The new building radically changed the urban landscape in a crucial part

È in questa storia che si trova il nesso di continuità tra la Firenze medievale, quella granducale e la nascita del nuovo "Palazzo della Borsa", come allora venne chiamato, che dall'antico Tiratoio ha ricevuto la difficile eredità di rappresentazione simbolica dell'operosità economica di Firenze e quella, forse ancora più difficile, di caratterizzazione paesaggistica sullo spettacolare scenario dei lungarni. Fra tutti i tiratoi fiorentini, quello di Piazza d'Arno era di gran lunga il più importante ed aveva generato anche un notevole "indotto": i rilievi conservati presso l'Archivio Storico Comunale mostrano il fitto tessuto artigianale sviluppatosi attorno al Tiratoio, con molte botteghe e laboratori.

Oltre all'antico opificio, l'intervento per la realizzazione del "Palazzo della Borsa" metteva in discussione anche questo tessuto produttivo circostante. Contestualmente alla demolizione del Tiratoio e alla costruzione del nuovo palazzo, erano previste infatti anche operazioni di sopraelevazione del piano stradale e di diradamento edilizio in tutta la zona. Un intervento abbastanza pesante, soprattutto per i Lanaioli, i quali infatti indirizzarono una supplica al Granduca e al Presidente della Camera affinché il progetto venisse accantonato. Ma i Lanaioli non ottennero il risultato sperato. Il Granduca si impegnò soltanto a garantire l'uso dell'altro tiratoio cittadino, quello dell'Uccello Grifagno in Oltrarno (poi andato perduto a causa di un incendio) e quindi, all'inizio del 1858, venne dato il via al cantiere.

La costruzione

Si cominciò subito attuando un intervento di riordino edilizio e viario tutto attorno all'area occupata dall'antico Tiratoio. Piazza dei Giudici (all'epoca Piazza dei Castellani) venne ampliata, liberando così l'affaccio sulla piazza per il nuovo edificio. Venne regolarizzato l'ingombro planimetrico previsto per il nuovo palazzo, eliminando lo sprone sporgente all'angolo fra via dei Saponai e l'attuale Piazza Mentana. Venne rialzato (a difesa dalle alluvioni) il livello del lungarno, delle due piazze e di via dei Saponai; di conseguenza vennero apportate modifiche al profilo altimetrico di tutte le strade adiacenti. Molti fondi vennero perciò ridimensionati o addirittura soppressi e per diversi edifici si rese necessario anche il ridisegno delle facciate. Un intervento complesso, quindi, che mutava in maniera significativa l'assetto di una parte fra le più antiche ed attive della città, anche se le maggiori difficoltà non vennero, sorprendentemente, dai problemi sociali ed urbanistici che l'intervento sollevava (rapidamente risolti), quanto piuttosto da questioni riguardanti alcuni aspetti formali della progettazione architettonica.

Il "Palazzo della Borsa" vide la luce in un momento di transizione storica: voluto dal Granduca Leopoldo II ed iniziato sotto il suo governo nel 1858, fu completato alla fine del 1860, in soli due anni. Ma un "epocale" mutamento di prospettiva era frattanto intervenuto.

to. La Camera entrava nella sua nuova sede quando la Toscana era già divenuta parte del nuovo Regno d'Italia e Firenze di lì a poco ne sarebbe perfino diventata la Capitale.

Il nuovo palazzo cambiò radicalmente il paesaggio urbano in una zona cruciale della città. Nella *sky-line* del lungarno, la sagoma pittoresca dell'antico Tiratoio lasciava il posto a un edificio molto ambizioso nelle intenzioni, ma discutibile e tutto sommato modesto nei risultati formali, che - infatti - non suscitò grande interesse neppure all'epoca della sua costruzione. Il palazzo non riusciva ad inserirsi dialetticamente nel contesto architettonico pur variegato e vivace che lo circondava. Esso, al contrario, appariva come un corpo estraneo, quasi "periferico"; e tale fu perfino considerato da molti operatori che negli anni successivi chiesero più volte il trasferimento della Borsa di Commercio in un luogo "più centrale".

L'evoluzione complessiva della città e il trascorrere del tempo che, come è stato acutamente osservato, "amalgama sottilmente" le architetture, ci inducono oggi a dare un giudizio un po' meno severo sulla "leggerezza" con la quale venne compiuta un'operazione così pesante. Il palazzo della Camera di Commercio ha in qualche modo ritrovato i legami di una sintassi formale con le architetture e le ristrutturazioni urbane che hanno interessato la città nel periodo post-unitario, particolarmente negli anni di Firenze capitale e, successivamente, nelle pur discutibili operazioni di "decoro borghese" dalle quali venne comunque fuori una nuova immagine della città. In questa nuova immagine, che è poi ancora quella odierna, il palazzo della Camera di Commercio si colloca in modo più coerente e riacquista la sua importanza, non solo urbanistica e funzionale, ma anche di impatto paesaggistico.

of the city. On the Arno embankment skyline, the picturesque shape of the old Drying Shop made way for a highly ambitious, yet modest building that did not arouse great interest at the time of its construction. The building did not blend into its architectural surroundings, no matter how variegated and lively they were. On the contrary, it stood out and that explains why numerous requests were subsequently made to transfer Business Trading to a "more central" place.

It has been observed how the city's overall evolution and the passing of time "subtly amalgamates" architectures, inducing us nowadays to be less critical towards the "thoughtlessness" with which such a major operation was performed. The Chamber of Commerce building somehow fits in with post-unification urban architectures and renovations, especially when Florence was the capital and subsequently in the somewhat controversial "bourgeois

Il Lungarno prima e dopo l'intervento, in seguito al quale prese appunto il nome di "Lungarno della Borsa".

The Arno River embankment before and after, when it was named "Lungarno della Borsa".



THE REPEATED WANDERINGS OF THE CHAMBER OF COMMERCE

For almost a century, the Chamber of Commerce had no permanent offices. When it was founded in 1770, it was accommodated at the Guelph Party's Monte Comune Offices and in the Supervising Auditors' former residences, forming a single building adjoining the Silk Guild.

The Chamber was then accommodated in the Guelph Party's building before being moved to the Commercial Court in Palazzo della Ruota (on what is now Piazza dei Giudici), to the Uffizi Corti (from 1810 to 1838) and, ultimately, to the Old Mint in Piazzale degli Uffizi (in what became the Royal Post Room in 1866). It took until 1860, when the present building was completed on the embankment of the Arno River, before the Chamber had its own permanent office. The occasion arose in 1857 with the merging of the Florentine Banca di Sconto with its Leghorn sister company into Banca Nazionale Toscana that, therefore, needed an adequate office.

The "Business Trading Building", as it was then called, was constructed at a time of historic transition: commissioned by Grand Duke Leopold II and commenced under the 1858 government, it was completed at the end of 1860 in just two years. Yet an "epoch-making" change had occurred in the meantime. The Chamber entered its new office when Tuscany had already become part of the new Kingdom of Italy and Florence was shortly to become the capital.



decorum" operations that largely influenced the city's new image. The Chamber of Commerce building fits in better with this new image, which still exists today, and reacquires not only its city-planning and functional importance but also its impact on the urban landscape.

Subsequent transformations

The building stayed the same externally for approximately seventy years until 1931, when it was decided to raise the entire floor below the roof, obtaining the second floor and bringing the building to its current disposition of masses.

However, it is worth remembering previous interior renovation mainly on the western side, carried out by the architect Ugo Giusti between 1914 and 1915. Giusti, who was involved at the same time in Salsomaggiore's Berzieri Thermal Baths that made him famous, merely rearranged the rooms. However, it is worth mentioning the fact that a reception area was obtained at the Piazza dei Giudici

Le trasformazioni successive

Esternamente l'edificio rimase immutato per circa settanta anni, fino al 1931, anno in cui fu deciso un intervento in attuazione del quale venne rialzato l'intero sottotetto ricavando il secondo piano e portando il palazzo alla sua volumetria attuale.

Va ricordata tuttavia una precedente ristrutturazione interna che aveva interessato soprattutto il lato occidentale, effettuata dall'architetto Ugo Giusti tra il 1914 e il 1915. L'intervento del Giusti (contemporaneamente impegnato nella realizzazione delle Terme Berzieri di Salsomaggiore, che lo renderanno famoso) è stato molto limitato, risolvendosi quasi soltanto nel riordino degli ambienti. Tuttavia merita di essere menzionato il fatto che venne ricavato un atrio - prima inesistente - sull'ingresso da Piazza dei Giudici, valorizzato dalle decorazioni a tempera murale di Galileo Chini. È interessante sapere che tale decorazione, in stile neo-rinascimentale, è in parte ancora esistente sul soffitto dell'atrio, anche se attualmente nascosta dietro i successivi arredi in legno.

Fra il 1931 e il 1933 si realizzò un più incisivo intervento sull'edificio, curato dall'architetto senese Ezio Cerpi. Come già accennato, fu realizzato il secondo piano, concepito per ospitare altre Istituzioni economiche fiorentine, proseguendo in questo il tradizionale uso



IL RIPETUTO PEREGRINARE DELLA CAMERA DI COMMERCIO

Per quasi un secolo della sua esistenza la Camera di Commercio non ebbe una sede stabile. Al momento della sua istituzione, nel 1770, la Camera fu sistemata presso gli Uffici del Monte Comune della Parte Guelfa e nelle ex residenze dei Soprassindaci, formando un unico corpo di fabbrica, attiguo all'Arte della Seta.

Successivamente la Camera ebbe sede nel Palagio di Parte Guelfa, poi presso il Tribunale di Commercio nel Palazzo della Ruota (in quella che oggi è Piazza dei Giudici), successivamente in alcuni locali degli Uffici Corti (dal 1810 al 1838) ed infine in alcuni locali della Zecca Vecchia nel Piazzale degli Uffici (presso quella che nel 1866 sarà trasformata in Sala della Regia Posta).

Occorrerà aspettare il 1860, anno di ultimazione dell'attuale palazzo sul lungarno, perché la Camera potesse avere una sede stabile e definitiva, di sua proprietà.

Il "Palazzo della Borsa", come allora venne chiamato, vide la luce in un momento di transizione storica: voluto dal Granduca Leopoldo II ed iniziato sotto il suo governo nel 1858, fu completato alla fine del 1860, in soli due anni. Ma un "epocale" mutamento di prospettiva era intervenuto. La Camera entrava nella sua nuova sede quando Firenze e la Toscana erano già divenute parte del nuovo Regno d'Italia.

All'inizio fu la pietra. L'edificio aveva in origine un "colore" diverso dall'attuale. Le sue pareti esterne, infatti, si presentavano con una superficie in pietra la quale conferiva al palazzo un aspetto complessivo che oggi, con brutto neologismo, si direbbe "texturizzato". A contrasto - sempre in pietra, ma di colore più chiaro - si staccava il colonnato centrale del fronte sul lungarno e si sottolineavano alcuni elementi di finitura, come gli angoli dell'edificio e il cordolo all'altezza del sottotetto che inquadravano ogni facciata in una sorta di cornice.

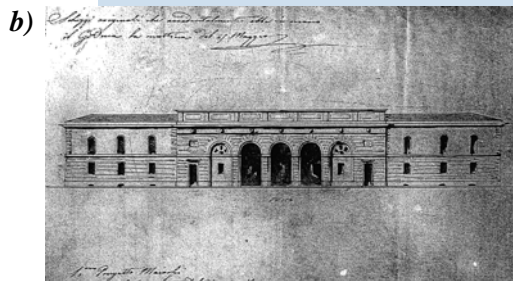
The stock exchange building started in stone. It must be stressed that originally the building was a different colour. In fact, its outer walls had a stone surface, which made the building look "texturised", to coin an ugly neologism, contrasting with the central colonnade of the façade overlooking the Arno River embankment - which was also in stone but in a lighter colour - and with certain finishes, such as the corners of the building and the kerbstone, at the height of the floor below the roof, that framed every façade.

promiscuo che il palazzo ebbe fin dalle sue origini. A parte l'incremento volumetrico, questa sopraelevazione produsse anche il rifacimento delle finiture sulle facciate, unificate da una omogenea stesura di comune intonaco.

Ma interventi architettonicamente significativi si effettuarono anche all'interno, con la realizzazione nella parte centrale del piano terreno - in corrispondenza del colonnato - di un salone per l'Anagrafe e soprattutto con la realizzazione di un più ampio salone sul lato di Piazza Mentana, destinato alla Borsa Valori.

entrance, valorised by Galileo Chini's tempera murals. It is interesting to note that this Neo-Renaissance decoration still exists on the ceiling of the entrance-hall, even though it is currently hidden behind subsequent wooden fittings. From 1931 to 1933, the Sienese architect intervened more incisively on the building. I have already said that the second floor was built to house other Florentine economic institutions, thus continuing the building's originally promiscuous use. Apart from a volumetric increase, this addition of a floor meant refinishing the façades, joined by a uniform coat of common plaster. Yet the interior was also renovated by creating a room for the Registry Office in the centre of the ground floor - at the height of the colonnade - and a larger room on the Piazza Mentana side for the Stock Exchange. The double lounge's ground floor, whose three sides overlook internally and are covered by a large skylight, reflects the style of the

IL PALAZZO DELLA BORSA: MAIORFI CONTRO DE FABRIS



L'incarico per il progetto era stato affidato, già dal settembre 1857, al giovane architetto trentaquattrenne Michelangelo Maiorfi. Questi, in luogo dell'antico Tiratoio, concepì un edificio che, coprendone interamente l'area, si sollevava per un solo piano oltre quello terreno e presentava un aspetto regolare e simmetrico. La facciata principale, sul lungarno, prevedeva due corpi laterali divisi al centro da un corpo centrale porticato, in leggero aggetto sul profilo della facciata stessa. Il suo progetto, approvato per gli aspetti funzionali e planivolumetrici, venne tuttavia respinto per quanto riguardava l'estetica della facciata. Costretto a rivedere più volte il progetto, alla fine Maiorfi dovette rassegnarsi ad "applicare" al suo edificio un disegno elaborato dal più blasonato Emilio De Fabris, suo superiore come docente di Architettura presso l'Accademia fiorentina, il quale pur mancando di una vera e propria esperienza costruttiva, si era fatto conoscere per essersi impegnato nel disegno della facciata neogotica del Duomo di Firenze.

Il disegno del De Fabris non modificava nella sostanza il progetto Maiorfi. Sostituendo tuttavia il più sobrio (ma forse anche più "onesto") portico a bugnato con un più grande pronao a colonne di ordine dorico sormontato da un timpano, riecheggiante la sacralità del tempio classico, incontrava meglio le aspettative della committenza. Questa, costituita dal Granduca, dalla Camera di Commercio e dalla Banca Nazionale Toscana, perseguiva infatti attraverso un'accentuata monumentalità l'obiettivo di realizzare un'opera che non fosse solo funzionale, ma anche fortemente rappresentativa, una sorta di "tempio dell'economia".

a) L'idea iniziale di Maiorfi che, attraverso la terrazza coperta, manteneva un riferimento abbastanza esplicito all'antico Tiratoio delle Travi.

b) Sempre di maiorfi, il progetto che introduceva il portico sulla facciata principale.

c) Il disegno "vincente" del de Fabris.

a) Maiorfi's initial idea that, with its covered terrace, was highly reminiscent of the old Beams' Drying Shop.

b) Maiorfi's design to introduce a portico onto the main façade

c) De Fabris's winning design.

THE BUSINESS TRADING BUILDING: MAIORFI VERSUS DE FABRIS

Back in September 1857, its design had been assigned to the thirty-five year old architect, Michelangelo Maiorfi, who devised a building to take the place of the old Drying Shop, covering the whole area and rising one floor above the ground floor with a regular, symmetric appearance. The main façade, overlooking the Arno River embankment, envisaged two side wings with a central portico, slightly protruding from the façade. The functional, planimetric and volumetric aspects of his design were approved but the façade's aesthetics were refused. Forced to review his design several times, Maiorfi had to resign himself to "applying" to his building a design processed by Emilio de Fabris, his superior as lecturer in Architecture at the Florentine Academy who, despite having no real building experience, had become known through his contribution to the design of Florence Cathedral's Neo-Gothic façade.

De Fabris's design did not radically change Maiorfi's. However, replacing the more sober (but perhaps also more "honest") rusticated portico with a large pronaos, featuring Doric columns crowned by a gable reminiscent of classic temples, better satisfied the expectations of the Grand Duke, the Chamber of Commerce and the Banca Nazionale Toscana who, in actual fact, pursued their aim of creating a building that was not just serviceable but also highly representative, a sort of "economic temple", through accentuated imposingness.



Il salone, a doppio volume con affacci interni dal primo piano lungo tre lati e coperto da un ampio lucernario, riflette sia per i materiali che per la ricerca di monumentalità lo stile dell'epoca, quella sorta di gusto neoclassico in chiave con l'ideologia dell'Impero che ha caratterizzato tanti manufatti architettonici di quel periodo. Tuttavia, la funzionalità degli spazi in relazione alla destinazione d'uso, la sobrietà delle linee e la misura nell'introduzione di elementi puramente decorativi, che in qualche modo denunciano anche l'influenza della nuova architettura razionalista, ne fanno un organismo armonico e dotato di una propria identità, un manufatto di pregio forse non altissimo, ma comunque di grande interesse e meritevole di essere salvaguardato.

Con questi interventi il Palazzo della Borsa acquisì una configurazione che, salvo le opere di manutenzione e modifiche di lieve entità, rimase sostanzialmente immutata fino ai primi anni Settanta, quando con il contributo di due architetti fiorentini di grande prestigio, Italo Gamberini e soprattutto Pier Luigi Spadolini, furono realizzate all'interno nuove modifiche di un certo rilievo, tra cui il nuovo allestimento del salone dell'Anagrafe al piano terreno e, sopra a questo, un ampio ed elegante auditorium.

L'evoluzione delle esigenze, sia in senso quantitativo che in senso qualitativo, ha richiesto negli ultimi decenni ripetuti riadattamenti degli spazi interni e della loro destinazione, quasi sempre risolti tuttavia con elementi di arredo, comunque non fissi, o con interventi estremamente limitati. Il cambiamento maggiormente visibile in questo senso riguarda il salone della Borsa Valori. La nuova legislazione in materia e l'introduzione della Borsa Telematica hanno di fatto portato alla dismissione del salone come sede di contrattazione. L'ambiente, che pure in qualche rara occasione è stato efficacemente impiegato anche come luogo di svolgimento di manifestazioni istituzionali, è parzialmente adibito dalla fine degli anni Novanta ad accogliere alcuni uffici del Registro Imprese.

Il Salone della ex Borsa Valori, oggi.

The Reception Room of the former Stock Exchange seen today.

period both in materials used and imposingness: that sort of Neo-classical taste in tune with the Empire's ideology that characterised countless buildings dating back to that era. However, the serviceability of rooms and the sobriety of lines and measure in the introduction of purely decorative elements, which somehow also denounce the influence of new rationalist architecture, make it harmonious and singular, perhaps not of great value but at any rate of great interest and worth safeguarding.

The Business Trading Building thus acquired a configuration that, except for maintenance and slight changes, basically stayed as it was until the early seventies when two prestigious Florentine architects, Italo Gamberini and above all Pier Luigi Spadolini, made major changes: they fitted out the Registry Office on the ground floor and created a large, elegant auditorium above it. In recent decades, quantitative and qualitative needs led to repeated re-



*Le decorazioni di Galileo Chini
"nascoste" al di sopra del controsoffitto in legno.*

*Galileo Chini's decorations "concealed" above
the double wooden ceiling.*



L'atrio su Piazza dei Giudici.

*The entrance hall
on Piazza dei Giudici.*



*Una delle due formelle
con lo stemma dell'Arte della Lana,
presenti sulla facciata principale.*

*One of the two tiles with the Wool Guild's
coat-of-arms on the main façade.*



*Un particolare del colonnato sul lungarno durante i recenti lavori di restauro delle facciate.
A close-up of the colonnade on the Arno River embankment while the façade was being restored.*



adaptations to rooms and their uses, almost always solved with fittings or minor changes. The most visible change in this sense concerns the Stock Exchange. New legislation on the subject and the introduction of the Telecom Exchange have in actual fact led to the abandonment of the room for trading purposes. Only on rare occasions has the room actually been used to hold institutional events and, since the end of the nineties, it has partially served to house Companies Registry offices.

A new intervention, a new historical occasion

It is becoming more and more imperative that the chamber office satisfies current needs, which are growing technologically and organisationally (just think that the Chamber of Commerce heads three Special Organisations and other offices scattered right throughout territory) with a view to optimising the authority's real estate management. After thinking of moving the chamber out of town, it was decided to renovate its "historic" office, the Stock Exchange Building. For this purpose, the chamber council approved a design, processed by Hydea s.r.l., and is waiting for competent municipal authorities' authorisation. The design proposal envisages changing the functions of rooms and renovating the interior as well as the top floor and roof. At present, we are led to believe that

Un nuovo intervento, un'altra occasione "storica"

Certo è sempre più pressante l'esigenza di un "riallineamento" logistico della sede camerale alle necessità attuali, molto accresciute sia sotto il profilo tecnologico che per la complessità organizzativa (si pensi che alla Camera di Commercio fanno capo tre Aziende Speciali ed altri uffici sparsi sul territorio), da realizzare nel quadro di un'ottimizzazione della gestione patrimoniale immobiliare dell'ente.

Di fronte a queste esigenze, dopo alcune ipotesi di trasferimento della sede camerale in altre zone al di fuori del centro cittadino, si è scelto di ristrutturare la sede "storica", il Palazzo della Borsa, appunto. A questo scopo è stato approvato dalla Giunta camerale un progetto, elaborato da Hydea srl. e attualmente in attesa delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità comunali. La proposta progettuale prevede una rivisitazione funzionale degli spazi ed interventi edilizi di una certa consistenza, interventi soprattutto interni ma non solo, interessando in modo significativo anche altri elementi come l'ultimo piano e le superfici di copertura.

Al momento attuale, quindi, tutto fa pensare che avremo presto una sede rinnovata e più funzionale. Vogliamo allora approfittare dell'occasione che ci viene offerta da questo articolo per avanzare una proposta che ci sta a cuore (è, beninteso, un desiderio personale di chi scrive).

La nascita del Palazzo della Borsa indubbiamente segnò un momento positivo di modernizzazione dell'economia e di sviluppo delle capacità imprenditoriali espresse dalla borghesia fiorentina. Ma al tempo stesso, vista sotto l'angolazione della sensibilità verso la tutela dei beni culturali, non si può negare che essa abbia costituito anche un clamoroso errore storico. La distruzione dell'antico Tiratoio non solo ha fatto un grave torto agli abili costruttori che lo avevano pro-

Il nuovo salone dell'Anagrafe e, nella pagina a fronte, l'auditorium realizzato da Pier Luigi Spadolini all'inizio degli anni Settanta.

The new Registry reception room and, on the facing page, the auditorium designed by Pier Luigi Spadolini in the early seventies.



gettato (forse persino al grande Arnolfo), ma ha irreparabilmente cancellato un elemento urbano nel quale si incarnavano e si fondevano in modo emblematico e straordinario l'operosità e l'estetica del popolo fiorentino. Un'architettura diversa da quella dei fasti rinascimentali, ma tuttavia bella architettura, espressione autentica dell'anima popolare di Firenze.

La ristrutturazione del Palazzo può essere allora anche il momento per riaffermare il senso della continuità storica, per dare alla scelta di conservare il sito originario una motivazione ulteriore ed un significato che va ben oltre le considerazioni di ordine meramente economico e contingente.

Sarebbe bello se la Camera di Commercio volesse in qualche modo "riparare" quel torto legando simbolicamente la ristrutturazione del Palazzo al recupero di quella memoria storica; sarebbe anche un bel segnale nei confronti della Firenze odierna, un segno forte di attaccamento alla città da parte dell'Istituzione camerale che, tra l'altro, ne trarrebbe un indubbio beneficio in termini di immagine.

Un richiamo architettonico diretto all'antico Tiratoio delle Travi avrebbe forse potuto essere inserito nel progetto di ristrutturazione, ad esempio nel ridisegno - ovviamente interpretato in termini attuali - di alcuni elementi di copertura. Una tale idea (che pure fu una delle idee iniziali proprio di Maiorfi) andava posta prima della elaborazione progettuale e perciò è forse ormai inattuabile. Ma un'altra possibile iniziativa, che peraltro valorizzerebbe l'edificio, potrebbe essere il lancio di un concorso fra artisti per la realizzazione di una grande opera, una pittura murale o un mosaico in ceramica, che raffiguri il Tiratoio delle Travi rendendogli giustizia e ricordando a tutti la sua antica presenza in quel luogo. Al centro della facciata su via dei Saponai il Palazzo mostra una superficie vuota e pulita, grande come un campo di tennis; è lì così da oltre settant'anni, come se aspettasse solo di essere usata . . .

our office will be renovated and made to be more serviceable. Therefore, we wish to take this opportunity to put forward a heartfelt proposal (it is naturally the author's personal desire). The creation of the Stock Exchange building undoubtedly stood for economic modernisation and the development of the Florentine middle class's business acumen. Yet, as far as safeguarding cultural assets is concerned, there is no denying that it was a huge historical mistake. The destruction of the old drying shop not only wronged its clever designers (perhaps even great Arnolfo) but also irreparably cancelled an urban element that symbolised Florentines' industriousness and aesthetics. Even though its architecture was by no means Renaissance, it was beautiful and expressed the Florentines' soul. The building's renovation could also provide an opportunity to reaffirm its sense of historic continuity and conserve its original site with a justification and meaning that go well beyond merely economic and incidental considerations. It would be wonderful if the Chamber of Commerce were to remedy the situation by symbolically linking the building's renovation to reviving that historical memory. It would also be a nice gesture towards present-day Florence, a sign of the chamber's affection for the city that, amongst other things, would undoubtedly benefit image-wise. Perhaps an architectural reference to the old Beams' Drying Shop could be introduced in the renovation design, for instance in the modernisation of certain roof elements. This idea should have been put forward before its design was processed and, therefore, is perhaps no longer possible. Yet another possible initiative, which would also valorise the building, could be to hold a competition for artists to create a great mural or ceramic mosaic depicting the Beams' Drying Shop, doing justice to it and reminding everybody of its existence on the site centuries ago. The centre of the façade on via dei Saponai, features a huge blank space that has been there for over seventy years, as though it was just waiting to be used . . .



Mukki, cresce la Toscana del latte

Francco Cervelin



A meno di 24 mesi dalla posa della prima pietra è già operativo il nuovo stabilimento della Centrale del Latte di Firenze Pistoia Livorno in via dell'Olmattello a Novoli. È stato realizzato da 75 ditte in circa 800 giornate lavorative, impiegando mediamente 120 addetti in contemporanea sul cantiere, per un costo finale di circa 43 milioni di euro, reperiti attraverso finanziamento bancario (MPS Banca per l'Impresa, Cassa di Risparmio di Firenze, Cassa di Risparmio di Prato), autofinanziamento aziendale, prestito obbligazionario (Regione Toscana, Provincia e Comune di Firenze, Comunità montana del Mugello) e proventi dalla vendita dell'area di via Circondaria.

«Abbiamo mantenuto l'impegno preso con il piano industriale in atto – ha detto il presidente della Centrale Franco Cervelin alla cerimonia di inaugurazione – ed ora abbiamo dato alla Toscana uno strumento in più per lo sviluppo agroalimentare che ha bisogno del consorzio di tutte le forze economiche, lavorative e sindacali e poter crescere».

La necessità di un nuovo impianto (che comprende strutture produttive, logistiche e amministrative) è derivata, oltre che dal ricorso a tecnologie modernissime per la valorizzazione della materia prima a completamento della filiera del latte toscano (circa 1200 addetti), dalla prossima costruzione della stazione dell'alta velocità nella zona di via Circondaria, dove si trovava la vecchia Centrale.

Via Circondaria non sarà più interessata così dai circa 200 veicoli della Centrale adibiti al trasporto di 37 milioni di litri annui di latte ritirati da 140 stalle sparse in tutta la Toscana. I 200 dipendenti della Centrale, fondata 50 anni fa dal sindaco di Firenze Giorgio La Pira al quale è dedicata una sala all'interno della nuova struttura, operano oggi in uno degli ambienti lavorativi più moderni al mondo, realizzato con criteri architettonici avanzati per razionalizzare spazi e logistica a vantaggio della produzione, con linee Tetra Pak per la lavorazione e il confezionamento all'avanguardia e sistemi di controllo e software sofisticati.

Prossimamente sarà anche dotato di un proprio impianto di cogenerazione di energia a metano e di un sistema di recupero dell'acqua potabile impiegata. Tali caratteristiche fanno della Mukki la punta di eccellenza del sistema agroindustriale toscano, rafforzando il ruolo del Centro alimentare polivalente di Novoli nel sistema distributivo regionale.

La Centrale, che ha chiuso il conto economico 2004 con un utile netto di 51 mila euro su un fatturato lordo di 83 milioni e 700 mila euro, compie ogni anno 500 mila analisi di controllo sul latte e processi di lavorazione secondo gli standard UNI EN ISO 9002, UNI EN ISO 9001:2000, SINAL, HACCP. La moderna grafica delle confezioni caratterizza anche il rinnovato sito

internet www.mukki.it, un vero e proprio strumento d'uso nel quale consumatori e addetti ai lavori possono reperire tutte le informazioni sulla Centrale.

