

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Marzo-Aprile 2011

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

2

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXVII (NUOVA SERIE)

MARZO-APRILE 2011 N. 2

SOMMARIO

Numero Speciale:

“Analisti finanziari: previsioni, raccomandazioni e rapporto con il mercato”

E. M. CERVELLATI U. RIGONI	L'accuratezza delle previsioni degli analisti e la reazione di mercato ai cambi di raccomandazione e di target price	» 3
-------------------------------	--	-----

Saggi

M. ANOLLI E. BECCALLI	Rischio delle banche e previsioni degli analisti finanziari	» 7
--------------------------	---	-----

E. CAVEZZALI U. RIGONI	La prossimità a cluster industriali e l'accuratezza delle previsioni degli analisti finanziari	» 27
---------------------------	--	------

E. CAVEZZALI E.M. CERVELLATI P. PATTITONI U. RIGONI	Report degli analisti e impatto delle variazioni delle raccomandazioni e dei target price: evidenze sul mercato italiano	» 51
--	--	------

Rubriche

Il rischio di tasso di interesse del banking book: un quadro di sintesi dell'architettura regolamentare di vigilanza (D. Curcio - I. Gianfrancesco)	» 69
---	------

Nuove metriche per uno sviluppo sostenibile del portafoglio crediti (C. Caprara)	» 79
--	------

Bankpedia:	Nuove voci pubblicate: BIOTECNOLOGIA IN AGRICOLTURA (S. Savastano); BUSINESS ANGEL (A. Ceccarelli);	» 83
------------	--	------

Recensioni

Francesco Capriglione (a cura di), <i>Luci ed ombre della riforma universitaria</i> , (L. Infantino);	» 89
---	------

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di redazione: Eloisa Campioni - Mario Cataldo - Domenico Curcio - Vincenzo Formisano - Pina Murè - Giovanni Scanagatta - Giovanpietro Scotto di Carlo - Franco Varetto

Direzione e redazione: Largo Luigi Antonelli, 27 - 00145 Roma - Tel. 06 59637615 - Fax 06 5415732
e.mail: redazione@rivistabancaria.it

Amministrazione: Editrice Minerva Bancaria S.r.l. - Amministratore unico: Roberto Ara - Via Silvio Pellico, 12 - 20121 Milano - tel. 02/8052146 - fax 02/867391

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 50% - Roma

ISSN: 1594-7556

Econ.Lit

**BANKPEDIA,
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA (*)**

VOCI PUBBLICATE

- 1. Biotecnologia in agricoltura**, di S. Savastano
- 2. Business Angel**, di A. Ceccarelli

1. Biotecnologia in agricoltura (S. Savastano)

La convenzione delle Nazioni Unite sulla Biodiversità– CBD - (UN, 2000) definisce la biotecnologia come: “qualsiasi applicazione tecnologica che usa sistemi biologici, organismi viventi o derivati, per creare o modificare prodotti o processi per usi specifici”. Più specificatamente, l'agricoltura biotecnologica comprende una fascia di mezzi, incluse le tradizionali tecniche di allevamento, che modificano gli organismi o parte degli organismi viventi, per creare o modificare prodotti; apportare migliorie a piante o animali; e sviluppare micro-organismi per usi specifici in agricoltura. La moderna biotecnologia oggi implica i mezzi dell'ingegneria genetica.

In agricoltura esistono tre tipi principali di colture geneticamente modificate: di prima, seconda e terza generazione.

La prima generazione di colture geneticamente modificate sono anche chiamate input-traits (modifiche insite nella pianta o nel microrganismo). Queste sono input-traits avanzate per le sostanze tolleranti ai diserbanti (Ht) e resistenti agli insetti (Bt)

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. www.bankpedia.org

(James, 2003). Sin commercializzazione nel 1996, avevano l'obiettivo di incrementare la produttività agricola e ridurre i costi operativi per i coltivatori, combattendo così le due principali fonti d'incertezza nel lavoro agricolo. I prodotti tolleranti agli erbicidi sono di ausilio nel controllo delle erbe infestanti e agiscono rendendo le colture in grado di sopportare certi erbicidi che diversamente avrebbero distrutto il raccolto assieme alla erbacce.

Nel caso di cultura HT, i nuovi prodotti permettono alle colture di sopravvivere all'esposizione ad alcuni erbicidi che precedentemente avrebbero distrutto il raccolto assieme a determinate erbe infestanti, mettendo a disposizione degli agricoltori una maggiore varietà di opzioni per l'effettivo controllo delle erbacce. Le più comuni colture Ht sono resistenti ai glifosati, anche conosciuti come varietà di Roundup Ready, un'erbicida altamente efficace a largo spettro. Le maggior parte dei fondi negli Stati Uniti sono coltivati utilizzando colture HT.

Ma sono state introdotte anche altre diverse colture GM: le varietà resistenti al Glufosinati per la canola e il granturco nel 1995, il cotone nel 2003, i semi di soya nel 1996 e la barbabietola nel 1998; le varietà resistenti al Bromoxynil per il cotone nel 1994; le varietà di Sulfonylureas-resistenti per il lino nel 1999 e il cotone nel 1995 (Duke and Powles, 2010). In tal modo, questi erbicidi agiscono come complementari della tecnologia GM e assieme a questi nuovi semi, hanno sostituito i tradizionali erbicidi.

Le colture resistenti agli insetti (culture Bt) contengono un gene che proviene dal batterio del suolo *Bacillus thuringiensis* (Bt) che produce una proteina tossica per specifici insetti. Le colture Bt sono fra le prime ad essere state geneticamente modificate e sono fra quelle che contengono il gene proveniente dal *Bacillus thuringiensis*, tossici per alcune larve di insetti. Inserendo un gene nel genoma di diverse colture, queste diventano capaci di sopportare la tossina BT all'interno della loro cellula. La diretta conseguenza è che le colture BT sono resistenti agli insetti riducendo l'applicazione di pesticidi in polvere e gli spray.

Le maggiori colture Bt e Ht disponibili oggi sono il cotone, il granturco e le patate, i semi di soya crescono negli Stati Uniti, il Canada, l'Argentina, il Sud-Africa, la Francia, e la Spagna.

La seconda e terza generazione di colture GM, specificatamente output traits (modifiche rivolte a dare vantaggio all'utilizzatore finale) e i farmaci o i processi di combustione a base biologica, non sono ancora commercialmente disponibili, e non sembra che lo saranno in un prossimo futuro. Esse consistono in colture con un valore aggiunto di output traits, come elementi nutrienti aggiunti nel cibo per animali e piante geneticamente modificate per produrre i farmaci (vaccini, antibiotici e proteine per curare malattie umane e animali). Tuttavia, la seconda e la terza generazione di colture GM sono ancora ad uno stato di sviluppo embrionale e possono essere considerate opzioni valide che i rappresentanti ai vertici del potere decisionale potrebbero considerare nelle loro decisioni sugli investimenti futuri.

L'agricoltura biologica è controversa e difficile da valutare sia allo stato attuale che potenziale. Mentre la sua affermazione sembra supportata da documentazione di successo in termini di incremento di produttività, la resistenza agli infestanti, il suo

rendimento è stato messo in dubbio sotto molteplici e rilevanti aspetti, poiché presentano elementi positivi sufficienti ma anche rischi significativi.

L'adozione di colture GM ha presentato tassi di crescita senza precedenti nel corso degli ultimi dieci anni. Nel mondo, nel 2008, ci sono 125 ettari di terra coltivata GM, e quasi 25 paesi adottano questo nuovo tipo di tecnologia (James, 2008). I primi ad adottarla, nello specifico, sono stati otto paesi al vertice che hanno registrato una crescita di più di 1 milione di ettari di terra utilizzata, essi sono: Stati Uniti, Argentina, Brasile, India, Canada, Cina, Paraguay e Sud Africa. Nel loro complesso, rappresentano il 98% dei 125 milioni di ettari di terra a coltivazione GMO, dei quali il 57% sono localizzati in Nord America, il 32% in Latino America, il 6% in India, il 3% e l'1.5% rispettivamente in Cina e Sud Africa. La coltura GM di mais è stata la coltura adottata dalla maggior parte dei paesi.

2. Business Angel (A. Ceccarelli)

Investitore informale non istituzionale che, mediante ricerca diretta e autonoma, apporta del capitale proprio ad una o più *start up* o ad imprese con forte potenziale di crescita, diventandone così azionista ed assumendo una responsabilità nell'azienda. In particolare, grazie alla sua natura imprenditoriale, alla sua esperienza manageriale, alla rete di contatti e al patrimonio personale, esso è in grado di agevolare l'avvio e lo sviluppo di nuove iniziative economiche.

Il *Business Angel* si configura come un "investitore a valore aggiunto", in grado di sostenere rischi elevati e fornire la giusta interpretazione delle potenzialità del *business*. In concreto, il *Business Angel* affianca l'imprenditore seguendo un approccio che può assumere forme diverse all'interno di due macro modelli di riferimento:

- il *Business Angel* finanziario: investe capitale di rischio nella società senza essere coinvolto nell'attività gestionale se non in maniera marginale, svolgendo principalmente incarichi di supervisione e controllo ed agendo da facilitatori per il *business*;

- il *Business Angel* industriale: oltre ad apportare risorse finanziarie partecipa attivamente all'attività gestionale con il know-how e le capacità professionali e manageriali, migliorando nel complesso l'immagine aziendale.

In entrambi gli approcci, il *Business Angel* ha solitamente un interesse a monetizzare, entro un orizzonte temporale di periodo medio (3-5 anni) una significativa plusvalenza al momento dell'uscita.

L'intervento di uno o più *Business Angel* in un'impresa è un intervento attivo.

I *Business Angel* investono generalmente dai 25.000€ ai 250.000€ per impresa, ma anche fino a 400.000€ nel Regno Unito. La media in Europa tra i paesi più maturi è di 80.000€ per ogni partecipazione. Quando invece si raggruppano in "sindacati", i *Business Angel* possono investire fino a 2,5 milioni di euro in alcuni Paesi.

Evoluzione storica del fenomeno

Il termine "*Business Angel*" fu usato per la prima volta nei primi anni del Ventesimo secolo negli Stati Uniti per caratterizzare quegli investitori benestanti che impiegavano importanti somme di denaro nella promozione di produzioni teatrali, facendo leva sulle loro conoscenze per favorire il successo dello spettacolo. Questi investitori, che patrocinavano vari eventi artistici, erano considerati dai professionisti teatrali come degli "angeli".

Nel corso del Novecento il fenomeno, che aveva trovato maggiore diffusione nella realtà economica statunitense, fu offuscato da un capitalismo che reclamava stabilità, equilibrio e prevedibilità del contesto economico, e nel quale si era venuto a sviluppare un sistema incentrato sulla commistione tra attività corporativa delle grandi imprese, approccio interventista dello Stato e coinvolgimento dei sindacati, volto a garantire una pianificazione dell'attività economica ed a provvedere adeguatamente al bene sociale, sebbene con l'effetto discorsivo di scoraggiare la libera iniziativa individuale (modello burocratico).

A partire dagli anni Settanta ci fu un passaggio al modello di tipo imprenditoriale, la cui affermazione è stata più evidente negli Stati Uniti, con cambiamenti nei precetti culturali, inclusi valori e aspirazioni, nei mercati dei capitali ora più efficienti, nei maggiori tassi di sviluppo tecnologico e soprattutto in una maggiore valorizzazione del capitale umano, che riflette un aumento della ricchezza individuale e una più spiccata libertà nelle decisioni di investimento personale relative all'acquisizione di capacità, istruzione ed esperienza.

I Business Angel in Italia

Grazie alle annuali ricerche svolte da IBAN (*Italian Business Angel Network*: www.iban.it) è stato possibile tracciare l'evoluzione storica del *Business Angel* in Italia, nonostante la sua scarsa visibilità legata all'intrinseca informalità. Negli ultimi anni si è assistito a un'accelerazione del mercato italiano (vedi Tabella n°1) sia dal punto di vista del numero degli investimenti realizzati (da 12 nel 2004 a 105 nel 2007) che al controvalore totale delle operazioni (da 1,3 a 19,5 milioni di euro), avvicinando sempre più il nostro Paese alle altre realtà internazionali. Il forte incremento registrato esprime un crescente interesse verso tale fenomeno ed è sicuramente correlato alla maggiore efficienza operativa e funzionale dei *network* di *Business Angels*.

Secondo la più recente indagine IBAN realizzata nel 2007 è stato possibile inoltre delineare il profilo tipo del *Business Angel* in Italia. Esso s'identifica in un soggetto benestante in termini di patrimonializzazione, occupato e per larga misura impegnato in attività imprenditoriali, dirigenziali e di consulenza aziendale, principalmente maschio e con età media di 48 anni. Come tipologia di interventi predilige le piccole imprese con l'obiettivo di sondare mercati emergenti o di aprire finestre strategiche e/o tecnologiche potenzialmente sinergiche con la propria realtà imprenditoriale. Si tratta dunque di operazioni nelle quali la logica industriale solitamente prevale su quella finanziaria. I principali canali informativi dei *Business Angel* rimangono quelli informali, cioè quelli basati su ricerche personali effettuate all'interno del proprio *network* di conoscenze costituito da amici e *partner*, altri imprenditori, associazioni in-

dustriali e di affari, eventi occasionali ed altri *Business Angel*.

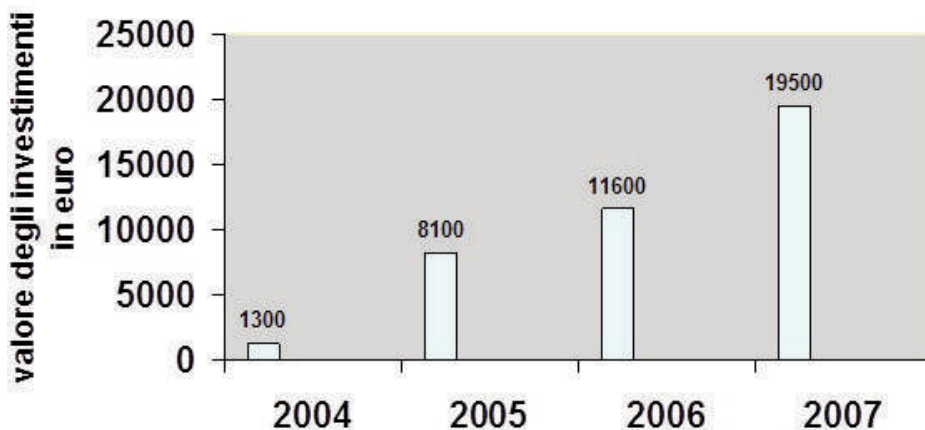
Il 70% del campione investe fino al 30% del suo patrimonio, la restante parte arriva a impiegarne fino al 50%. Mentre nel passato è prevalsa una maggiore sporadicità degli impieghi, oggi si osserva che i soggetti investono con maggiore frequenza e con un'ottica di diversificazione. Nel 2007 buona parte dei *Business Angel* ha finalizzato più di un'operazione, con punte di cinque investimenti nello stesso anno, esaminando in media sei opportunità prima di decidere di investire in una. Il taglio medio del progetto è stato pari a euro 185.000, anche se presumibilmente tale importo è destinato a crescere grazie allo sviluppo dei sindacati di *Business Angel*.

Il 76% del campione IBAN è residente nel Nord Italia. Nonostante questa concentrazione territoriale, è interessante evidenziare come l'89% non ha preclusioni geografiche per le sue decisioni di investimento. Il 40% del campione si dichiara disponibile ad investire oltre i confini nazionali.

Nel 2007 i settori che maggiormente hanno attirato l'interesse dei *Business Angel* italiani sono stati: ICT/Internet, con il 24% delle preferenze; commercio con il 13%, manifatturiero, servizi alle imprese, biotecnologie ed energia con circa il 10% ciascuno; intrattenimento e cibo con l'8% ognuno.

La durata media dell'investimento è di 3,3 anni e le modalità predilette di uscita risultano essere, in ordine di importanza, il riacquisto da parte dei proponenti, l'ingresso di investitori finanziari di maggiore dimensione e l'ingresso di un *partner* industriale.

Tabella n° 1 - Valore degli investimenti dei Business Angels in Italia (anni 2004-2007)



Fonte: Rilevazione IBAN, Survey 2007