

Cos'è l'Ingegneria Finanziaria

L'ingegneria finanziaria (IF) è una particolare sofisticazione della gestione finanziaria e viene definita in vari modi.

Così mentre per Brealey-Myers l'IF è la combinazione di diversi strumenti già esistenti per creare nuovi prodotti finanziari, per Peter Tufano essa si identifica nell'uso dei derivati creditizi per gestire il rischio e creare strumenti finanziari personalizzati.

Altri autori considerano l'IF l'applicazione dei metodi di ingegneria alla finanza o la creazione di nuovi modelli economici e finanziari (Fabrizio Mario) piuttosto che l'utilizzo di strumenti finanziari per trasformare una situazione finanziaria esistente in una con caratteristiche più auspicabili (Lawrence Galitz, 1994).

A prescindere dalle varie e possibili definizioni, per i nostri scopi si considererà **"Ingegneria Finanziaria" (IF)** tutto ciò che rientra **nell'ideazione, nello sviluppo e nell'implementazione di strumenti e processi finanziari innovativi ed il cui obiettivo è la formulazione di soluzioni creative basate sull'utilizzo efficiente del capitale.**

La priorità crescente di una "Ingegneria Finanziaria" all'interno dell'Unione Europea

La Commissione Europea si riferisce all'Ingegneria Finanziaria nell'ambito dei Fondi Strutturali Europei, già in relazione al periodo di programmazione 2000-2006.

In tale contesto il termine descrive i processi di sviluppo di **qualsiasi forma di supporto finanziario diverso dalle sovvenzioni**, come ad esempio:

- i fondi di investimento nel capitale di rischio
- i programmi di finanziamento del capitale di avviamento
- i fondi di *venture capital*
- i fondi per il prestito sussidiato
- i fondi di garanzia e di riduzione del tasso d'interesse
- ecc..

La Commissione Europea definisce l'Ingegneria Finanziaria come il processo di messa a punto di soluzione ai problemi finanziari presenti, in ragione dell'incapacità dei servizi tradizionali degli istituti finanziari di soddisfare adeguatamente i bisogni specifici di un tipo determinato di imprese, ovvero di un'impresa in particolare.

La Programmazione Europea 2000-2006

La Commissione già alla fine degli anni novanta si pose l'obiettivo di accrescere significativamente la porzione di fondi strutturali utilizzata per le misure di Ingegneria Finanziaria nel periodo di programmazione 2000-2006.

Negli orientamenti della programmazione 2000-2006, infatti, è riportata l'opportunità di incoraggiare forme di partenariato tra il settore pubblico e quello privato, al fine di sviluppare infrastrutture e la prestazione di servizi di IF.

È quindi ritenuta importante la promozione di nuove forme di finanziamento, quali anticipi rimborsabili, capitali di rischio, capitale di prestito e fondi di rotazione, piani di mutua garanzia, ecc.. Tuttavia il contributo degli Stati Membri in questa riserva fondi è stato, ad oggi, inferiore alle attese.

È convincente, poi, della Direzione Generale Politiche Regionali della Commissione Europea che alcuni tipi di aiuto diretto alle PMI potrebbero essere utilizzati più efficacemente se il denaro fosse investito in programmi di capitale di rischio finanziati congiuntamente dal settore pubblico e dai privati.

Anche se la Commissione ritiene che, nel suo insieme, il mercato non presenti lacune generalizzate per quanto riguarda il finanziamento delle PMI, si evidenzia come siano identificabili alcune carenze relative a gruppi specifici di PMI che possono impedire l'accesso ad adeguati finanziamenti. Ad esempio, le banche commerciali possono non essere in grado di fornire finanziamenti vitali a una PMI per uno o più dei seguenti motivi: mancanza di dati storici, garanzie insufficienti, superamento della soglia limite e classificazione creditizia fuori livello accettabile.

A completare tali elementi sussistono una generale "mancanza di informazione" e difficoltà procedurali: non sempre le PMI sono a conoscenza dell'esistenza di adeguati programmi di finanziamento, e in molti casi le procedure di richiesta del finanziamento non vengono utilizzate poiché si rivelano complesse e lunghe.

La Programmazione Europea 2007-2013

L'attenzione rivolta all'Ingegneria Finanziaria da parte della Commissione Europea trova continuità anche nel periodo di programmazione 2007-2013.

Il Regolamento generale di riforma dei fondi strutturali

Nel **Regolamento generale di riforma dei fondi strutturali** si evidenzia come sia opportuno garantire che un migliore accesso ai finanziamenti e agli strumenti innovativi di ingegneria finanziaria siano disponibili in primo luogo per le micro, piccole e medie imprese e per gli investimenti in partenariati tra settore pubblico e privato.

Gli Orientamenti strategici comunitari in materia di coesione

Negli **Orientamenti strategici comunitari in materia di coesione** che definiscono i principi e le priorità della politica di coesione dell'Unione Europea trova uno spazio specifico una sezione intitolata "*Migliorare l'accesso al credito*".

Il Programma quadro per la competitività e l'innovazione (CIP)

Nel **Programma quadro per la competitività e l'innovazione** mediante il *Programma per l'innovazione e l'imprenditorialità* si prevede di sostenere una serie di azioni la prima delle quali è intitolata "**Accesso al credito per l'avviamento e la crescita delle PMI e gli investimenti in progetti di innovazione**". Le azioni sono dirette a:

- aumentare il volume degli investimenti effettuati dai fondi di capitale di rischio e degli strumenti di investimento promossi da investitori informali (business angel)
- mobilitare gli strumenti di finanziamento mediante il prestito a favore delle PMI
- migliorare il quadro finanziario per le PMI e la loro propensione ad investire.

La Relazione generale sull'attività dell'Unione Europea – Anno 2006

Nella "**Relazione generale sull'attività dell'Unione Europea – Anno 2006**" si riconferma l'attenzione rivolta al tema dell'Ingegneria Finanziaria con la definizione di nuovi strumenti per aiutare gli Stati membri e le regioni a migliorare la qualità dei loro progetti e, allo stesso tempo, per trarre maggiore vantaggio dalle risorse finanziarie comunitarie accentuando l'effetto leva della politica di coesione.

Per i nuovi programmi sono state adottate iniziative specifiche al fine di promuovere l'ingegneria finanziaria a favore delle imprese in fase di avvio e delle microimprese; tali iniziative forniscono aiuto tecnico unitamente a sovvenzioni e ad altri strumenti quali prestiti, fondi propri, capitali di rischio o garanzie:

- **JASPERS**
- **JEREMIE**
- **JESSICA**

JASPERS

JASPERS, "Assistenza congiunta per il sostegno di progetti nelle regioni europee", è un nuovo partenariato di assistenza tecnica tra la Commissione, la Banca europea per gli investimenti e la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo. Sarà messo a disposizione degli Stati membri al fine di assisterli nella preparazione di grandi progetti sostenuti dal Fondo di coesione e dal FESR. Esso riflette l'ampia esperienza della BEI e della BERS nella preparazione di grandi progetti, in particolare nei settori dei trasporti e dell'ambiente. Gli sforzi congiunti delle tre istituzioni sono volti a sostenere l'efficace attuazione della politica di coesione nel periodo di programmazione 2007-2013 attraverso un notevole aumento delle risorse disponibili per la preparazione dei progetti.

L'obiettivo principale di JASPERS è quello di assistere gli Stati membri nel difficile compito di preparare progetti di qualità che possano essere approvati più rapidamente dai servizi della Commissione e beneficiare del sostegno comunitario. Ciò comprenderà il sostegno per l'elaborazione di progetti basati su accordi di partenariato pubblico-privato maturi. JASPERS fornirà assistenza completa per tutte

le fasi del ciclo del progetto, dall'iniziale individuazione di un progetto fino alla decisione della Commissione di concedere una sovvenzione.

JEREMIE

Al fine di migliorare l'accesso ai finanziamenti per lo sviluppo delle imprese, è stata avviata una nuova iniziativa in collaborazione con il Fondo europeo per gli investimenti. L'iniziativa, "*Risorse europee congiunte a favore delle micro imprese e delle piccole e medie imprese*" ("JEREMIE" - Vedasi approfondimento in allegato), ha iniziato i lavori nel 2006 con una valutazione dei divari nella distribuzione dei prodotti di ingegneria finanziaria negli Stati membri e nelle regioni (ad esempio, fondi di capitali di rischio, prestiti e garanzie).

Ciò preparerà il terreno per una seconda fase in cui il FEI o un'istituzione finanziaria simile sosterranno le autorità responsabili dei programmi di coesione per colmare i divari individuati. Il sostegno risulterà in una gestione da parte di esperti delle risorse destinate nel

quadro del programma a favorire l'accesso ai finanziamenti, nonché in un interessamento e accreditamento di intermediari finanziari preposti alla concessione di prestiti per lo sviluppo delle imprese. Tuttavia, affinché l'iniziativa JEREMIE abbia successo, saranno necessari il pieno sostegno e la cooperazione delle autorità degli Stati membri e delle regioni.

JESSICA

JESSICA (Sostegno europeo congiunto per investimenti sostenibili nelle aree urbane) è un'iniziativa finalizzata a rafforzare la cooperazione tra la Commissione, la BEI, la CEB (Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa) e altre istituzioni finanziarie internazionali in materia di ingegneria finanziaria per lo sviluppo urbano sostenibile.

L'obiettivo di tale iniziativa è quello di offrire alle autorità una soluzione pronta per l'uso al difficile compito di finanziare progetti per lo sviluppo e il rinnovo urbano utilizzando fondi di rotazione.

JESSICA è stato avviato nel quadro di un partenariato tra la Commissione, la Banca europea per gli investimenti e la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa.

A margine di quanto sopra riportato si evidenzia come la **revisione della Strategia di Lisbona** offre un'occasione di rilancio nei confronti degli strumenti dell'Ingegneria Finanziaria. Ciò con particolare riferimento agli investitori privati informali (business angel) - tipicamente persone fisiche che apportano capitale di rischio a piccole e medie imprese in fase di avviamento e primo sviluppo - a cui le istituzioni comunitarie hanno riconosciuto un importante ruolo rispetto alla capacità di sostenere la competitività e la produttività europee e quindi concorrere al rafforzamento della coesione economico-sociale.

L'Accordo di Basilea

"Basilea 2" è il nuovo **accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche**. In base ad esso le banche dei paesi aderenti dovranno accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, valutato attraverso lo strumento del rating.

Gli Accordi di Basilea sui requisiti patrimoniali delle banche sono il frutto del lavoro del Comitato di Basilea, istituito alla fine del 1974 dai governatori delle Banche centrali dei dieci paesi più industrializzati. Nel gennaio 2001 il Comitato di Basilea ha pubblicato il documento "The New Basel Capital Accord", un documento di consultazione per definire la nuova regolamentazione in materia di requisiti patrimoniali delle banche la cui attuazione era prevista per la fine del 2006.

Il contenuto del Nuovo Accordo si articola su tre pilastri:

1. Requisiti patrimoniali minimi

Si tratta di un affinamento della misura prevista dall'accordo del 1988, che richiedeva un requisito di accantonamento dell'8%.

In primo luogo si tiene conto del rischio operativo (frodi, caduta dei sistemi), e del rischio di mercato.

In secondo luogo, per il rischio di credito, le banche potranno utilizzare metodologie diverse per il calcolo dei requisiti. Le metodologie più avanzate permettono di utilizzare sistemi di *internal rating*, con l'obiettivo di garantire una maggior sensibilità ai rischi senza innalzare né abbassare, in media, il requisito complessivo.

2. Controllo delle Banche Centrali

Tenendo conto delle strategie aziendali in materia di patrimonializzazione e di assunzione di rischi, le Banche Centrali avranno una maggiore discrezionalità nel valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche, potendo imporre una copertura superiore ai requisiti minimi.

3. Disciplina del Mercato e Trasparenza

Sono previste regole di trasparenza per l'informazione al pubblico sui livelli patrimoniali, sui rischi e sulla loro gestione.

Aspetti critici di Basilea 2

Legare con maggiore aderenza il fabbisogno di capitale al rischio sottostante a un finanziamento o a un investimento implica, inevitabilmente, che il prezzo di quel finanziamento o di quell'investimento divengano maggiormente sensibili al rischio implicitamente contenuto.

In seguito al recepimento delle nuove disposizioni regolamentare il legame fra *rating interno* e *pricing* si farà più solido, più strutturato e più trasparente.

Ciò potrà indurre un effetto di carattere restrittivo nei confronti delle imprese, e in particolare nelle PMI, in quanto imprenditori di minore qualità creditizia vedrebbero peggiorare le condizioni loro praticate con un effetto di compressione della propria capacità di indebitamento e di revisione delle opportunità di indebitamento.

In pratica, secondo una larga parte degli osservatori, le banche sarebbero indotte a ridurre il credito destinato alle PMI e, al contempo, ad aumentare i tassi di interesse.

Le pressioni di Banca d'Italia e della Bundesbank, volte a difendere la specificità dei rispettivi sistemi economici, caratterizzati dalla presenza di migliaia di piccole imprese, hanno portato ad una parziale revisione della bozza di accordo che prevede requisiti minimi patrimoniali ridotti per l'esposizione delle banche verso le piccole e medie imprese. Queste misure potranno ridurre, ma non eliminare, l'impatto di Basilea 2 sulle PMI.

Il ruolo dei Confidi

Si ritiene che le nuove regole di Basilea 2 possano penalizzare soprattutto le piccole e medie imprese, in quanto esse potrebbero avere enormi difficoltà a reperire finanziamenti.

Analizzando il quadro delle imprese turistiche, che come noto sono anche diffusamente presenti nel territorio del GAL della Montagna Vicentina, il dato che emerge è tutt'altro che positivo. Il motivo principale è sicuramente da imputarsi alla frammentarietà del settore turistico dove c'è praticamente assenza di grandi aziende; il secondo motivo, di eguale importanza, è da ricondursi alla poca professionalità presente nel nostro settore.

Tutto questo riconduce ad una motivata preoccupazione che le nuove regole imposte da Basilea 2 possano causare un ritardo ancora maggiore nella ripresa turistica del nostro Paese e possano ostacolare le medie imprese al salto di qualità necessario per migliorare il quadro turistico italiano.

Per tali ragioni si sta pensando a dei possibili rimedi per non ostacolare l'accesso al credito da parte delle piccole realtà aziendali; uno di essi è costituito dai "**Consorzi di Garanzia collettivi dei Fidi**" (**Confidi**).

Un confidi, in buona sostanza, è una società di mutuo soccorso di aziende presenti in un determinato territorio, che si consorziano con lo scopo di accedere ai mercati finanziari a condizioni migliori di quelle che potrebbero ottenere da sole.

Gli strumenti dell'Ingegneria Finanziaria

Se da un lato, nell'ambito dell'Ingegneria Finanziaria, rientrano tutte quelle attività volte a utilizzare strumenti finanziari per ristrutturare profili finanziari esistenti in altri aventi le proprietà desiderate, dall'altro è altrettanto vero che gli strumenti finanziari innovativi messi a punto con l'IF consentono di:

- offrire ai soggetti imprenditoriali un pacchetto di iniziative volte ad assicurare un consolidamento patrimoniale delle imprese esistenti e in sviluppo, nonché un incentivo a creare nuove imprese, in particolare nei settori ad alta tecnologia ed innovativi. Ciò consente di intervenire per supportare le piccole e medie imprese che hanno spesso difficoltà di accesso al capitale e al credito,

a causa della diffidenza di taluni mercati finanziari ad assumere rischi e delle garanzie limitate che possono offrire;

- massimizzare l'“effetto leva” delle risorse comunitarie disponibili aumentandone l'impatto sul territorio e garantire la sostenibilità degli interventi realizzati nel tempo;
- concorrere a sostenere l'incremento della competitività e della produttività europee..

Tra gli strumenti dell'IF si annoverano una gamma diversificata di prodotti quali ad esempio i seguenti:

- finanziamenti in capitale di debito (prestiti agevolati)
- finanziamenti in capitale di rischio (Venture Capital, Business Angel, Prestiti partecipativi, Private Equity)
- finanziamenti tramite terzi
- strumenti di garanzia a favore di soggetti privati ed enti pubblici.

Strumenti e fonti di finanziamento

Tipi di strumento	Descrizione	Fonte tipica	Specifiche delle fonti
Capitale formale (<i>Venture capital</i>)	Concessione di finanziamento sotto forma di capitale alle PMI. Questi programmi possono offrire un finanziamento del credito o possono essere avviati unitamente a programmi di credito	Fondi di <i>venture capital</i> , banche	capitale proveniente da fondi regionali capitale proprio prestiti di privati
Capitale informale (<i>Business angel</i>)	Concessione di finanziamento sotto forma di capitale informale alle PMI. Questi programmi possono offrire un finanziamento del credito o possono essere avviati unitamente a capitale formale	Rete di investitori e singoli investitori	Rete di investitori e singoli investitori; il settore pubblico entra solo per le attività di <i>set-up</i> di costituzione delle reti
Finanziamento tramite prestito (<i>Loan schemes</i>)	Concessione di finanziamento sotto forma di prestito alle PMI	Banche e fondi gestiti da agenzie per lo sviluppo	capitale proveniente dai fondi strutturali, fondi regionali e da privati capitale di credito da istituti finanziari sostenuti da sovvenzionamento agli interesse (e talvolta garanzie)
Microcrediti (<i>Micro finance</i>)	Concessione di microcredito a PMI, micro-impres e ditte individuali. Si tratta di prestiti di piccola entità, sotto le normali soglie dei prestiti bancari e abitualmente inferiori ai 10.000 euro	Fondi specializzati	capitale proveniente dai fondi strutturali istituzioni finanziarie specializzate in microcredito programma di garanzie per il microcredito della FEI
Garanzie (<i>Guarantees</i>)	Concessione di garanzie a finanziamento o credito alle PMI, al fine di facilitare l'accesso al credito. Le società di garanzia in genere forniscono il servizio a fronte di pagamenti (tassi) a copertura del rischio e dei costi amministrativi	Fondi di garanzia e associazioni di mutua garanzia	capitale proveniente dai fondi strutturali, anche in cofinanziamento del capitale di garanzia capitale proveniente da fondi regionali capitale proprio capitale di credito proveniente da privati

Fonte: Unione Europea – Direzione Generale Politiche Regionali

L'Ingegneria Finanziaria nella Regione del Veneto

La **Regione Veneto** disciplina con una propria legge (L.R. n., 19 del 2004) gli interventi di ingegneria finanziaria per il sostegno e lo sviluppo delle piccole e medie imprese.

La legge annovera i seguenti interventi di Ingegneria Finanziaria:

- a. gli strumenti per la partecipazione temporanea e minoritaria al capitale di rischio di piccole e medie imprese con stabilimento principale nel Veneto,
- b. i fondi di rotazione per concessione di finanziamenti agevolati e per favorire la capitalizzazione delle piccole e medie imprese
- c. i fondi vincolati per la concessione di garanzie alle piccole e medie imprese.

Nella Regione Veneto l'Ingegneria Finanziaria trova uno specifico spazio nella **linea d'intervento 1.2 del Programma Operativo Regionale (POR) parte FESR** predisposto dalla Segreteria Generale della Programmazione e dalla Direzione Programmi Comunitari rispetto al periodo di programmazione 2007-2013.

Il POR, al fine di rispondere alle esigenze economiche e finanziarie delle piccole e medie imprese, considera gli strumenti dell'Ingegneria Finanziaria quelli maggiormente idonei a fornire risposte flessibili ed efficaci.

L'Ingegneria Finanziaria costituisce un modello composto dai seguenti elementi:

- **Fondi di rotazione pubblici** con partecipazione del sistema bancario;
- **Garanzie e controgaranzie;**
- **Partecipazioni minoritarie e temporanee al capitale di rischio nelle PMI;** strumenti di quasi-equity fra di essi integrati e articolati così da poter costituire una strumentazione agevolativa utilizzabile, in tutto o in parte, in modo organico.

L'Ingegneria Finanziaria nella Regione Piemonte

La Regione Piemonte non ha una legge specificamente rivolta all'ingegneria finanziaria. Il tema è comunque trattato nell'ambito di bandi comunitari attuati nell'ambito del DOCUP Piemonte Ob. 2 (Decisione della Commissione: C (2001) 2045 del 07/09/2001) relativamente all'ambito di intervento "PMI e servizi alle imprese".

Anche nella Regione Piemonte come nel caso della Regione Veneto, l'Ingegneria Finanziaria trova spazio all'interno del **Programma Operativo Regionale (POR) parte FESR** predisposto rispetto al periodo di programmazione 2007-2013.

Tale spazio non è però strutturato in una specifica linea di intervento ma si ritrova all'interno dei seguenti assi:

- Asse "Innovazione e transizione produttiva"
- Asse "Sostenibilità ed efficienza energetica"
- Asse "Riqualificazione territoriale".