

Focus - Ingegneria Finanziaria

6 giugno 2013

Scuola Superiore Pubblica Amministrazione

Dott. Arturo Ricci
Sviluppo Lazio

esperto di regolamentazione ed incentivazione dei mercati

From grants to loans

L'Unione Europea, nella programmazione dei fondi strutturali, sta richiedendo sempre di utilizzare forme di finanziamento rimborsabili in luogo dei tradizionali contributi a fondo perduto. Si ritiene che:

1. sia possibile ottenere un effetto moltiplicatore e rotativo, consentendo di sostenere molti più investimenti (si stima un moltiplicatore medio di 4,5);
2. sia possibile meglio coinvolgere il know-how privato;
3. il coinvolgimento dei privati rende più sostenibili (finanziariamente, temporalmente) i progetti finanziati.

market oriented



addizionalità?

aiuti di stato

Nel periodo 2007-2013 gli strumenti di ingegneria finanziaria sono stati incentivati consentendo di certificare la spesa alla costituzione dello strumento.

Solo entro la chiusura del programma (2015), i fondi devono effettivamente utilizzati nei confronti delle PMI o di singoli cittadini o, per i programmi di sviluppo urbano o di efficienza energetica, nei confronti di tali progetti (art. 78.6 Reg. Gen.).

Tale incentivo ha portato ad utilizzare circa il 5% dei fondi FESR, in tutta europa, con tali modalità.

La Corte dei Conti Europea ha segnalato un uso disinvolto di tale incentivo, sono state introdotte 6 modifiche ai regolamenti e copiosa normativa secondaria, producendo disorientamento negli operatori.

Reg.(CE) 284 del 7/4/09, Reg.(CE) 539 del 16/10/10 e Reg.(CE) 1310 del 13/12/11 al Regolamento generale.
Reg.(CE) 846 del 1/9/09, Reg.(CE) 832 del 17/9/10 e Reg.(CE) 1236 del 29/11/11 al Regolamento di attuazione.
COCOF/07/0018/01 del 16/7/07, COCOF/08/0002/03-EN del 22/12/08, COCOF 10-0014-04-EN del 21/2/11, COCOF 10-0014-05 EN del 08/02/2012 e Quadro Comune di Audit del 13/10/2011, si attendono le linee guida IGRUE – DPS.

Le proposte legislative 2014-2020 (art. 32-40) prevedono si potrà certificare la spesa “anticipatamente”, a condizione che l’effettivo utilizzo avvenga entro i due anni successivi

- obbligo di specifica valutazione ex ante, per dimensionare e disegnare gli interventi in modo appropriato,
- prodotti finanziari standard da parte della Commissione.

Qualora un intero asse sia realizzato mediante strumenti finanziari e sia gestito direttamente dalla Commissione (tramite BEI o FEI), non è necessario il cofinanziamento nazionale (art. 110).

Inoltre (ultimi emendamenti) per gli strumenti gestiti direttamente dalla Commissione non c’è l’obbligo di spesa entro i due anni successivi.

L'ingegneria finanziaria è stata definita nelle sue finalità e per taluni obblighi minimi

Confini incerti

In corsa (Reg. (UE) n. 1310 del 13/12/2011) introdotto il concetto di aiuto rimborsabile (art. 43 bis Reg. Generale), alternativo agli strumenti di ingegneria finanziaria (art. 44 Reg. Generale), e tale distinzione è sostanzialmente prevista per il 2014-2020 per gli strumenti finanziari gestiti direttamente dall'AdG.

Enfasi sugli accordi di finanziamento ed ai loro contenuti

La più probabile caratteristica fondamentale dello strumento di ingegneria finanziaria sia il fatto che l'AdG deleghi, almeno prevalentemente, ad un soggetto terzo le decisioni di investimento o finanziamento

Il coinvolgimento del capitale privato non sembra condizione necessaria (ma sufficiente perché presuppone una delega)

Lo schema di intervento - 1

FLUSSO DI FONDI DAL PROGRAMMA OPERATIVO ALLA PMI (RAPPRESENTAZIONE SEMPLIFICATA)



Corte dei Conti Europea
Relazione speciale n. 2
del 2012, “Strumenti
finanziari per le PMI
cofinanziati dal fondo
europeo di sviluppo
regionale”

Lo schema di intervento - 2



- a) **aggiudicazione di un appalto pubblico** in conformità della normativa vigente in materia
- b) **concessione di una sovvenzione** (se non è un appalto pubblico di servizi), se ciò è conforme a una legge nazionale compatibile con il trattato
- c) l'attribuzione di un contratto **direttamente alla BEI o al FEI**

tenere una contabilità separata

non distrarre interessi e rendimenti

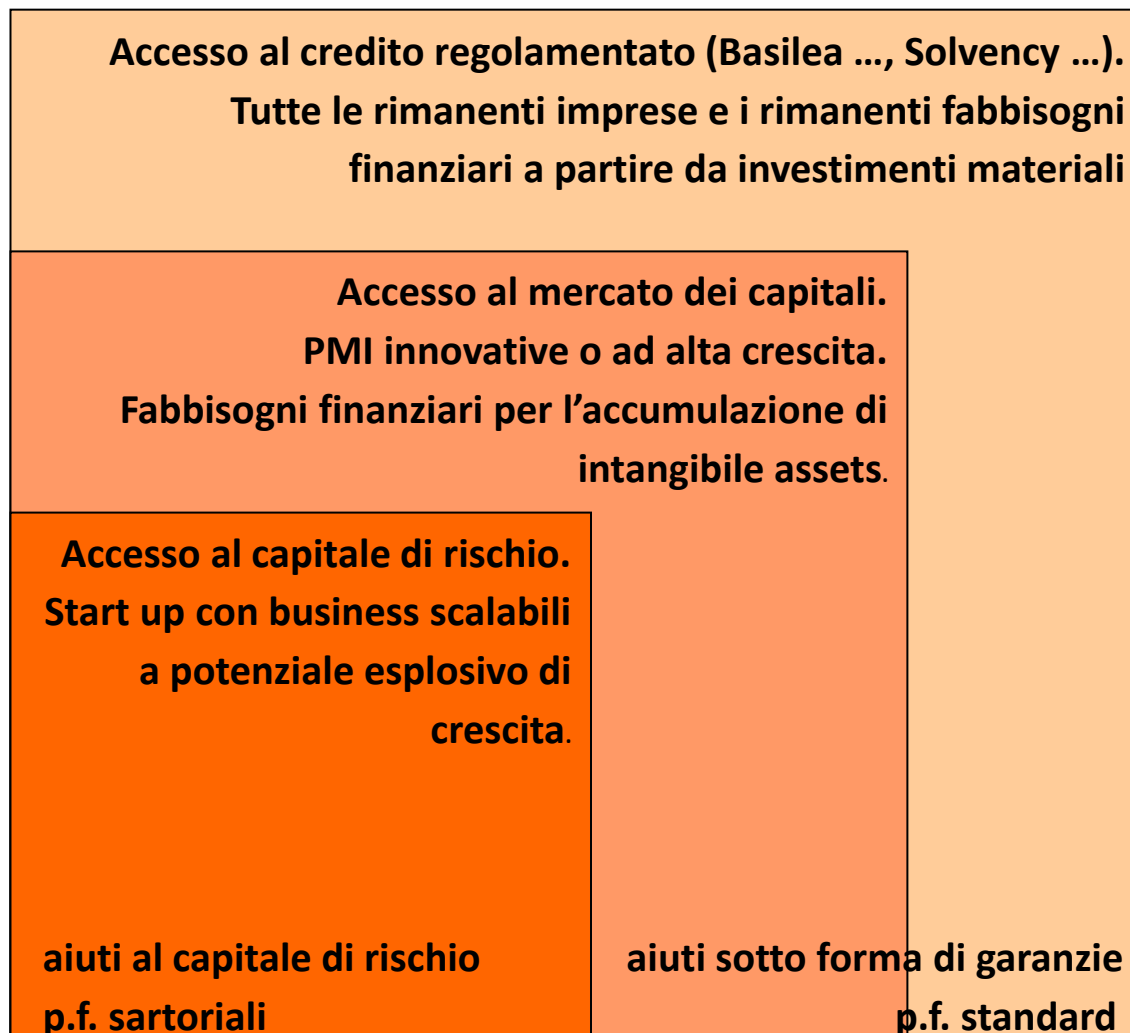
riutilizzare le risorse per finalità assimilabili

Nel caso dei fondi di garanzia, l'utilizzo entro la chiusura, consiste nell'"accantonamento" delle risorse per i rischi assunti

Nell'attuale ciclo di programmazione massimali per i costi di gestione:

- a) il 2 % per i fondi di garanzia;
- b) il 3 % in tutti gli altri casi, eccetto
- c) il 4 % per gli strumenti di microcredito a favore delle microimprese.

Strumenti di mercato per finanziare l'economia reale - 1



Rielaborazione figura
in Issues Paper della
Commissione
"Revision State aid
rules for SME access
to risk finance"
(22/11/12)

Aiuti di Stato erogati mediante strumenti di ingegneria finanziaria sono di tre tipi:

1. **capitale di rischio**, l'aiuto consiste nel trattamento preferenziale per il capitale privato (partecipazione al rischio mediante coinvestimenti, provvista o garanzia; ripartizione dei rendimenti)
2. **sotto forma di garanzia**, l'aiuto è il pagamento da parte pubblica (o il mancato incasso) del premio di mercato per la garanzia (con la modalità di calcolo forfettaria prevista al p. 2.4.d del Reg. 1998/06 "de minimis" o con quella dei "premi esenti" previsti dalla Comunicazione Garanzie o con il metodo nazionale autorizzato ai sensi della medesima Comunicazione)
3. **sotto forma di abbattimento di interessi**, l'aiuto è il pagamento da parte pubblica (o il mancato incasso) degli interessi di mercato (con le modalità di calcolo previste dalla Comunicazione interessi o, secondo alcuni, ove le restanti condizioni del prestito risultino *pari passu* tra capitali pubblici e privati, dalla differenza rispetto agli interessi di mercato come liberamente stabiliti dal capitale privato)

Trattamento asimmetrico a favore del capitale privato.

Aiuti sotto forma di garanzia o abbattimento degli interessi, resi trasparenti in termini di ESL sulle spese ammissibili

Solo per gli aiuti al capitale di rischio l'aiuto è legittimo all'atto della decisione di investimento da parte dell'intermediario finanziario.

- 1. Pari passu** c'è già il Fondo Italiano di Investimento
- 2. Artt. 28 e 29 RGE** mercato troppo limitato
- 3. Notifica aiuto di Stato** schema aperto, possibilità di attrarre coinvestitori diversi e specializzati

Rischio altissimo: operazioni di seed e start up riguardanti tutte le Piccole Imprese + Medie solo se nelle zone assistite e rientranti nei criteri di priorità

Rischio elevato: restanti operazioni di seed e start up capital + expansion capital delle Piccole Imprese rientranti nei criteri di priorità

Rischio alto: rimanenti operazioni di expansion capital delle Medie Imprese, che devono rientrare nei criteri di priorità + Piccole Imprese ancorché non rientranti nei parametri di priorità

Venture Capital	Rischio altissimo	Rischio elevato	Rischio alto
Coinvestimento privato	30%	40%	50%
Floor perdite (TIR min.)	-13%	-15%	-17%
Max ripartizione profitti	80%	60%	40%

Tale schema è stato sostanzialmente riproposto dalla Basilicata con l'aiuto di Stato SA 34006 approvato con Dec. 6534 del 18/9/12

I primi risultati

A fine 2012, dopo un anno di effettiva operatività, sono state valutate 37 operazioni e ne sono state deliberate positivamente 16, per un valore complessivo di 16.620.000 €, di cui 10.960.000 € a valere sul Fondo pubblico e 5.660.000 € di risorse apportate da co-investitori privati.

Sono stati perfezionati 9 contratti di investimento (per un valore di 5,85 milioni oltre 3,19 milioni privati) erogando 2,5 milioni (che prevedono già ulteriori *tranches* da erogare per altri 1,8 milioni). Tali 9 società al 31.12.12 hanno già 77 addetti ed a regime (5 anni) prevedono lo sviluppo di 270 addetti.

Considerazioni generali

Notificare un aiuto di Stato è impegnativo e non è veloce, tuttavia analizzare il gap finanziario e il fallimento di mercato e disegnare lo strumento più appropriato è esattamente ciò che è richiesto per il periodo 2014-2020

... e funziona!

Fondi di prestito o garanzia

Accesso al credito regolamentato

=

vigilanza prudenziale
(Basilea, Solvency)

Solidità rapporto:
Capitale proprio

Attività ponderate x il rischio

Liquidità rapporto:
Durata debiti

Durata attività

Stato patrimoniale

Capitale proprio
(TIER)

Debiti
(raccolta)

Correntisti,
Obbligazioni,
Interbancario,
BCE,
.....

Attivo
(impieghi)

Prestiti imprese e
famiglie,
Titoli di Stato,
Obbligazioni,
Azioni,
.....

Fondi di prestito o garanzia



Fondi di Garanzia

Riduce consumo capitale proprio

Provvista pubblica

+ allinea impieghi e raccolta

Effetto leva / moltiplicatore

Asset-backed security

**Importanza di strumenti pubblici basilea compliance per
verificare pricing e trasferimento benefici alle PMI**

Centralità FCG

Problema addizionalità – analisi costi benefici

Molto improbabile coinvolgere il capitale bancario o privato orientato al profitto

Per «seed capital» (art. 28 RGE) si intende il finanziamento, prima della fase start-up che ha l'obiettivo di iniziare a vendere e generare profitto, concesso per studiare, valutare e sviluppare un progetto iniziale

Seed capital - impresa che intende accedere al mercato dei capitali di rischio (Google & co.)

Microcredito (max 25.000 Euro) iniziative imprenditoriali da parte di soggetti finanziariamente deboli

Per entrambi tali tipi di operazioni gli importi in de minimis appaiono più che sufficienti

E' dubbio che si possa parlare di ingegneria finanziaria piuttosto che di aiuti rimborsabili.

.... un passo indietro

COSA E' L'INNOVAZIONE?

L'innovazione, in macroeconomia, è definita

una componente della crescita della produttività

e si misura per difetto (cd. residuo di Solow): prima si attribuisce la progressione del reddito alla variazione delle ore lavorate, alla variazione della struttura di qualificazioni della manodopera, all'accumulazione di capitale, e poi si attribuisce **il residuo inspiegato** al miglioramento delle pratiche di produzione e della qualità dei prodotti (cd. innovazioni).

Premio Nobel Robert Solow, 1957

Riflettere sul fatto che la definizione economica dell'innovazione si basa sulla sua imprevedibilità *ex ante*. D'altra parte se l'innovazione fosse prevedibile e disponibile a tutti, non sarebbe un "bene economico", non darebbe alcun vantaggio concorrenziale e, quindi, non sarebbe utile per incrementare produttività e prodotto.

Data la “impredicibilità” dell’innovazione, va applicata la teoria della gestione di portafoglio, ovvero la teoria economica che affronta il problema degli investimenti (non rileva se pubblici o privati) in un ambiente caratterizzato da incertezza.

Tale teoria si basa sui precetti della diversificazione e della flessibilità.

Il sostegno pubblico agli investimenti privati in ambito incerto, peraltro, vedono il decisore pubblico inevitabilmente svantaggiato a causa dell'asimmetria informativa.

Le scommesse sull’innovazione dovrebbero essere di competenza del mercato dei capitali.
Il mercato che è deputato, nei sistemi capitalisti, ad allocare le risorse sugli investimenti che hanno le migliori prospettive di creare valore economico.

Una policy per l’innovazione deve essere, in buona parte, una policy per lo sviluppo del mercato dei capitali.

Si può discutere se il sistema capitalista è il migliore dei mondi possibili, appare più certo che un capitalismo senza capitali non è nemmeno un mondo possibile

La domanda di fondi per l'innovazione



“[...] nel corso della fase di trasferimento delle tecnologie e di avviamento, le nuove imprese devono attraversare una **"valle della morte"** – un periodo in cui vengono meno i finanziamenti pubblici alla ricerca ed è al tempo stesso impossibile attrarre finanziamenti privati [...] molte imprese innovative già affermate, sia di grandi che di piccole dimensioni, devono far fronte ad una penuria di mutui per finanziare le attività caratterizzate da un rischio più elevato. Le banche mancano della capacità di valutare i cespiti basati sulla conoscenza, quale la proprietà intellettuale, e sono spesso quindi riluttanti ad investire in imprese basate sulla conoscenza. [...] per colmare queste lacune e rendere l'Europa uno spazio attraente per gli investimenti in innovazione, occorre fare un uso intelligente delle partnership pubblico/privato nonché apportare cambiamenti alla regolamentazione [...]”.

Iniziativa faro “Unione per l’Innovazione” della Commissione (COM (2010)586).

L'offerta di fondi per l'innovazione



Venture Capital	Modello di business	Banche
potenzialmente ∞	ricavi	con tetto
sartoriale	processo	standard
alti	costi valutazione	moderati
propensione	rischio	avversione

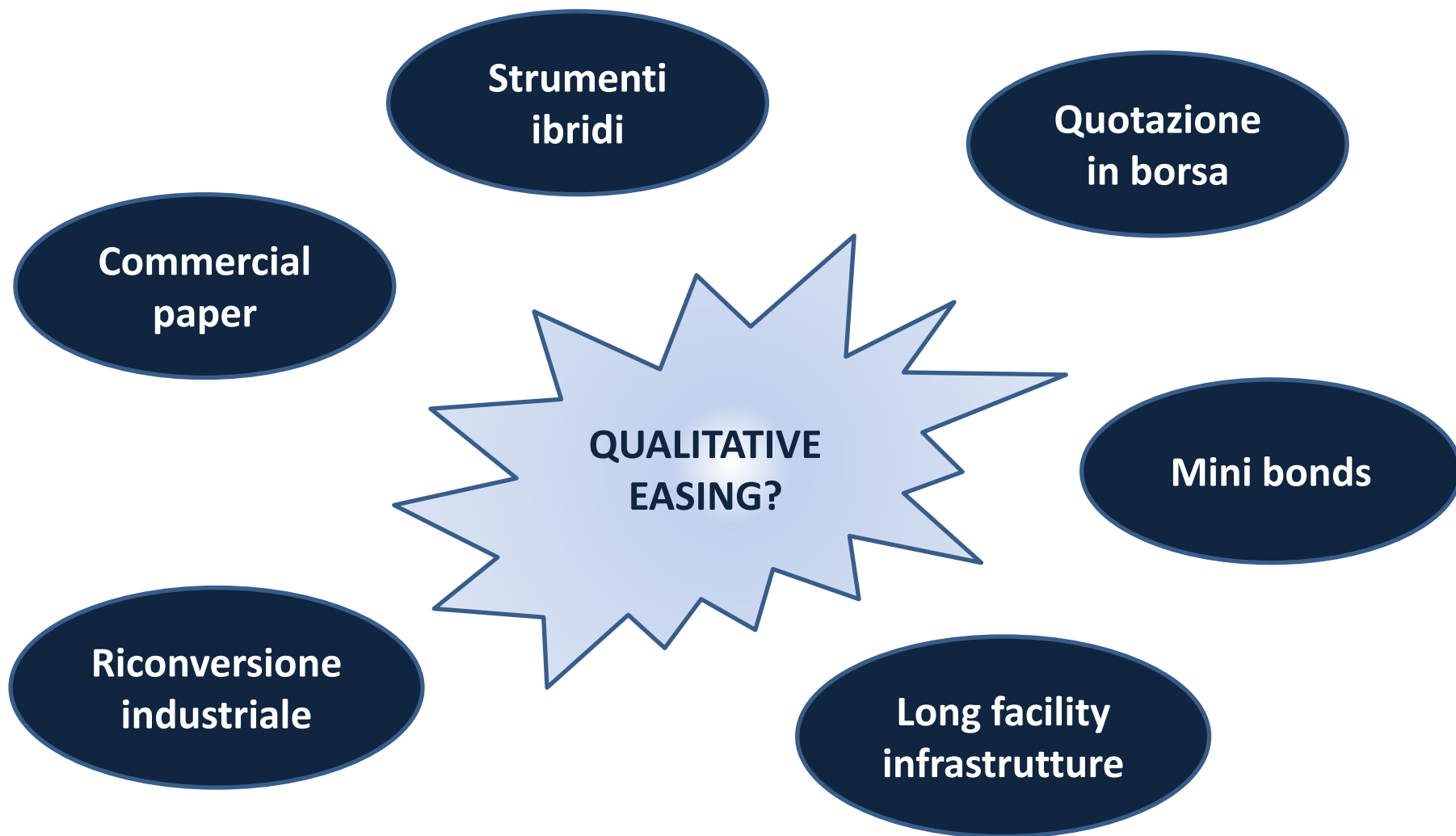
Una valle della morte anche nell'offerta

Strumenti finanziari ibridi, subordinati rispetto agli altri debiti dell'impresa e con una parte del rendimento collegato alle performance reddituali dell'impresa
(commi 19 e ss. dell'art. 32 del D.L. 22/6/2012 n. 83)

=

quasi-equity per la normativa comunitaria sugli aiuti di Stato

Spunti per altri prodotti finanziari innovativi



In America mi sono sentito subito a casa proprio perché la cultura americana incoraggia il processo del fallimento, contrariamente alla cultura europea ed asiatica in cui il fallimento è motivo di disonore ed imbarazzo.

La specialità dell'America è correre piccoli rischi per il resto del mondo, il che spiega la sua quota sproporzionata di innovazione.

Nassim Nicholas Taleb
Il Cigno nero, Il saggiaiore 2008

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



FONDI STRUTTURALI

Regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio dell'11 luglio 2006 recante disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo e sul Fondo di coesione e che abroga il regolamento (CE) n. 1260/1999. (GU L 210 del 31.7.2006, e relative modifiche Reg.(CE) 846 del 1/9/09, Reg.(CE) 832 del 17/9/10 e Reg.(CE) 1236 del 29/11/)

Regolamento (CE) n. 1828/2006 della Commissione dell'8 dicembre 2006 che stabilisce modalità di applicazione del regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio recante disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo e sul Fondo di coesione e del regolamento (CE) n. 1080/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale. (GU L 371 del 27.12.2006 e relative modifiche Reg.(CE) 284 del 7/4/09, Reg.(CE) 539 del 16/10/10 e Reg.(CE) 1310 del 13/12/11)

Regolamento (CE) n. 1080/2006 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 5 luglio 2006, relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale e recante abrogazione del Regolamento (CE) n. 1783/1999. (GU L 210 del 31.7.2006)

Amended proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common provisions on the European Regional Development Fund, The European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund covered by the Common Strategic Framework and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund and the Cohesion Fund and repealing Regulation (EC) No 1083/2006 - COM(2013) 246 final - 23 April 2013.

“Position Paper” dei Servizi della Commissione sulla preparazione dell'Accordo di Partenariato e dei Programmi in ITALIA per il periodo 2014-2020 Rif. Ares(2012)1326063 - 09/11/2012

Accordo di partenariato – versioni in corso d'opera di alcune sezioni - 9/4/2013

FONDI STRUTTURALI

D.P.R. 3-10-2008 n. 196. Regolamento di esecuzione del Regolamento (CE) n. 1083/2006 recante disposizioni generali sul fondo europeo di sviluppo regionale, sul fondo sociale europeo e sul fondo di coesione. Pubblicato nella Gazz. Uff. 17 dicembre 2008, n. 294.

D.P.R. 5-4- 2012, n. 98. Regolamento recante modifiche al decreto del Presidente della Repubblica 3 ottobre 2008, n. 196, di esecuzione del regolamento (CE) n. 1083/2006 concernente disposizioni generali sul fondo europeo di sviluppo regionale, sul fondo sociale europeo e sul fondo di coesione. (12G0118) (GU n. 161 del 12-7-2012)

Delibera del Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) n. 36 del 15 giugno del 2007 “Definizione dei criteri di cofinanziamento pubblico nazionale degli interventi socio/strutturali comunitari per il periodo di programmazione 2007-2013”

Quadro Strategico Nazionale 2007-2013, approvato dalla Commissione Europea con decisione del 13 luglio 2007 Revised Guidance Note on Financial Engineering Instruments under Article 44 of Council Regulation (EC) No 1083/2006. COCOF 10-0014-05 EN. Final version of 21st of February 2011, revised on 08/02/2012.

Common Audit Framework della DG Politica Regionale della Commissione europea relativo a “Financial engineering instruments in the context of Structural Funds” (versione del 13/10/2011).

Relazione speciale della Corte dei Conti Europea n. 2/12, “*Strumenti finanziari per le PMI cofinanziati dal fondo europeo di sviluppo regionale*”

Relazione speciale della Corte dei Conti Europea n.4/11 “*Audit dello strumento relativo alle garanzie delle PMI*”,

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



FONDI STRUTTURALI

Guidance note on eligibility of energy efficiency and renewable energies interventions under the ERDF and the Cohesion Fund (2007-2013) in the building sector including housing, COCOF 08/0034/02/EN, final version of 29/10/2008

Linee Guida sui Sistemi di Gestione e Controllo per la programmazione 2007-2013 – Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato – IGRUE – 19 aprile 2007.

Manuale di conformità dei Sistemi di Gestione e Controllo – Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato – IGRUE – 2 aprile 2008.

Vademecum per le attività di rendicontazione e controllo di I livello - periodo di programmazione 2007/2013 - Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato – IGRUE – Giugno 2011.

Vademecum per le attività di controllo di II livello - periodo di programmazione 2007/2013 - Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato – IGRUE – Giugno 2011.

Nota del Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento Ragioneria Generale dello Stato - Ispettorato Generale per i Rapporti Finanziari con l'Unione Europea del 24 giugno 2010, (protocollo n. 55901) di trasmissione della risoluzione n. 51/E dell'11 giugno 2010 dell'Agenzia delle Entrate, relativa all'attuazione dell'Art. 80 del Reg. (CE) n. 1083/2006.

Nota del Ministero dello Sviluppo Economico del 31 marzo 2009 (protocollo n. 0005113) avente come oggetto "Ambito di applicazione dell'Art. 2, comma 4 del D.P.R. n. 196 del 3/10/2008. Regolamento "ammissibilità delle spese"

AIUTI DI STATO

Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese, pubblicato sulla GUUE 2006/C 194/02, del 18 agosto 2006

Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE sugli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie, pubblicata nella GUUE 2008/C 155/02 del 20 giugno 2008

Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione, pubblicato sulla GUUE 2006/C 14/6, del 19 gennaio 2008

D.Lgs 31-3-1998 n. 123, Disposizioni per la razionalizzazione degli interventi di sostegno pubblico alle imprese, a norma dell'Art. 4, comma 4, lettera c), della L. 15 marzo 1997, n. 59. Pubblicato nella Gazz. Uff. 30 aprile 1998, n. 99.

Dec. C(2010)4505 def. del 6/7/2010 che autorizza l'aiuto di Stato N182/2010 «Metodo nazionale per il calcolo dell'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI»

Per tutti i documenti riguardanti la modernizzazione degli aiuti di Stato per il periodo 2014-2020 si veda http://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/index_en.html; si segnalano gli Issues paper, emessi dopo la seconda consultazione su:

- Revision of the State aid rules for SME access to risk finance, Brussels, 22.11.2012
- Revision of the state aid rules for research and development and innovation, Brussels, 12.12.2012

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



MERCATI FINANZIARI

D.Lgs. 24-2-1998 n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della L. 6 febbraio 1996, n. 52. Pubblicato nella Gazz. Uff. 26 marzo 1998, n. 71, S.O.

D.Lgs. 1-9-1993 n. 385, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Pubblicato nella Gazz. Uff. 30 settembre 1993, n. 230, S.O.

D.Lgs. 13-8-2010 n. 141, Attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo VI del testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. Pubblicato nella Gazz. Uff. 4 settembre 2010, n. 207, S.O.

Ministero dell'economia e delle finanze. D.M. 17-2-2009 n. 29. Regolamento recante disposizioni in materia di intermediari finanziari di cui agli articoli 106, 107, 113 e 155, commi 4 e 5 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385. Pubblicato nella Gazz. Uff. 3 aprile 2009, n. 78.

Art. 13 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 e ss.mm.ii. (la “Legge Confidi”) - recante disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell’andamento dei conti pubblici, convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326, e ss.mm.ii.

Disposizioni di vigilanza emanate dalla Banca d’Italia

Art. 32 del D.L. 22/6/2012 n. 83 (cd. Decreto Sviluppo) riguardante I nuovi strumenti di finanziamento delle imprese. Per la documentazione relativa al Fondo Centrale di Garanzia si rimanda a <http://www.fondidigaranzia.it>.

Art. 30 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 e documenti consultazione CONSOB “Regolamento in materia di “Raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line”
(<http://www.consob.it/main/regolamentazione/consultazioni>)

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



MISCELLANEA – U.E.

Comunicazione “Attuare il programma comunitario di Lisbona: finanziare la crescita delle PMI - promuovere il valore aggiunto europeo” COM(2006) 349 del 29/6/2006

Comunicazione “Iniziativa europea per lo sviluppo del microcredito a sostegno della crescita e dell’occupazione”, COM(2007) 708 del 13/11/2007

Comunicazione “Mobilitare gli investimenti pubblici e privati per la ripresa e i cambiamenti strutturali a lungo termine: sviluppare i partenariati pubblico-privato”, COM(2009) 615 del 19/11/2009

Comunicazione “Europa 2020. Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva”, COM(2010) 2020 del 3/3/2010

Iniziativa faro “Unione per l’Innovazione” della Commissione, COM(2010) 546 del 6/10/2010

Comunicazione “Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito” COM(2011) 622 del 19/10/2011

Comunicazione “Piccole imprese, grande mondo. Un nuovo partenariato per aiutare le PMI a cogliere le opportunità globali”, COM(2011) 702 del 9/11/2011

Comunicazione “Proposta di regolamento che istituisce un programma per la competitività delle imprese e le piccole e medie imprese 2014-2020 (COSME)” COM(2011) 834 del 30/11/2011

Comunicazione “Un piano di azione per migliorare l’accesso delle PMI ai finanziamenti”, COM(2011) 870 del 7/12/2011

Comunicazione “Un’industria europea più forte per la crescita e la ripresa economica. Aggiornamento della Commissione sulla politica industriale”, COM(2012) 582 del 10/10/2012

Per la documentazione riguardante il programma Horizon 2020 si veda il sito <http://ec.europa.eu/research/horizon2020>

Comunicazione “Piano di azione imprenditorialità 2020. Rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa”, COM (2012) 795 del 9/1/2013

Regolamento (UE) N. 345/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17/4/2013 relativo ai fondi europei per il venture capital

Green paper “ Long-term financing of the european community” (COM(2013) 150/2)

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



MISCELLANEA

Solow, Robert M. (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function", Review of Economics and Statistics, Vol. 39

C. Bentivogli, E. Cocozza, A. Foglia e S. Iannotti, "I rapporti Banca-Impresa dopo il nuovo accordo sul capitale: un'indagine territoriale", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 6, 2007

T.Beck, L.F. Klapper, J.C. Mendoza "The typology of partial credit guarantee Funds around the world", World Bank, Policy research working paper, n. 4771, 2008

G. Albareto, M. Benvenuti, S. Mocetti, M. Pagnini e P. Rossi, "L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: i risultati di un'indagine campionaria", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 12, 2008

J. Marcucci e M. Quagliariello, "Credit risk and business cycle over different regimes", Banca d'Italia, Temi di discussione, n.670, 2008

F. Columba, L. Gambacorta e P.E. Mistrulli "Mutual guarantee institutions and small business finance", Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 735, 2009

Kauffman Foundation "Business Dynamics Statistic Briefing: Job created from business start-up in the United States"
http://www.kauffman.org/uploadedFiles/BDS_Jobs_Created_011209.pdf

United Nations Economic Commission for Europe "Policy Options and Instruments for Financing Innovation: A Practical Guide to Early-Stage Financing", New York and Geneva, 2009

C. Bentivogli, A. Carmignani, D. M. Del Colle, R. Del Giudice (AIFI), M. Gallo, Andrea Generale, Anna Gervasoni (AIFI), Massimiliano Rigon, Paola Rossi, Enrico Sette e Bruna Szegö, "il private equity in Italia", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 41, 2009

L. Infante e P. Rossi "L'attività retail delle banche estere in Italia: effetti sull'offerta di credito alle famiglie e alle imprese", Banca d'Italia, Temi di discussione, n.714, 2009

F. Panetta e P. Angelini (coordinatori), U. Albertazzi, F. Columba, W. Cornacchia, A. Di Cesare, A. Pilati, C. Salleo e G. Santini "Financial sector pro-cyclicality Lessons from the crisis", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 44, 2009

J.A. Brander, Q. Du, T.F. Hellman "The effects of government-sponsored venture capital international evidence, NBER working paper, n. 16521, 2010

Normativa di riferimento ed altri documenti di interesse



MISCELLANEA

W. Roeger, J. Varga, J. Veld “How to close the productivity gap between the US and Europe: a quantitative assessment using a semi-endogenous growth model”, Economic Papers n. 3n. 44, 200999 / 2010 - DG ECFINfdcx5tr44

A. De Socio “La situazione economico-finanziaria delle imprese italiane nel confronto internazionale”, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 66, 2010

“Business Dynamics: Start-up, Business Transfers and Bankruptcy” (2011)

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/business-environment/files/business_dynamics_final_report_en.pdf

G. Gomel (coordinatore), F. Bernasconi, M. L. Cartechini, V. Fucile, R. Settimo e R. Staiano, “Inclusione finanziaria le iniziative del G20 e il ruolo della Banca d'Italia”, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 96, 2011

P.E. Mistrulli, V. Vacca (et al.), “I confidi e il credito alle piccole imprese durante la crisi”, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 105, 2011

L. Bartiloro, L. Carpinelli, P. Finaldi Russo e S. Pastorelli, “L'accesso al credito in tempi di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie”, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 111, 2012

M. Bergamelli, L. Cannari, F. Lotti, S. Magri, “Il gap innovativo del sistema produttivo italiano. Radici e possibili rimedi”, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 121, 2012

A.G. Haldane, Bank of England, “The dog and the Frisbee”, speech given at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium, 2012.

A. D'Ignazio e C. Menon “The causal effect of credit guarantees for SMEs: evidence from Italy”, Banca d'Italia, Temi di discussione, n.900, febbraio 2013

Governo del Regno Unito - Dipartimento Business, Innovation and Skills (BIS), “Building the business bank strategy”, (https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/186949/bis-13-734-building-the-business-bank-strategy-march-2013.pdf)

Sito <http://www.fin-en.eu> del progetto FIN EN finanziato da INTERREG IV, che vede 13 enti di altrettanti Stati membri, tra AdG e soggetti gestori, cooperare con riferimento all'attuazione di operazioni di ingegneria finanziaria (senza ricorrere alle Istituzioni finanziarie Europee) nel quadro dei Fondi Strutturali dell'UE.