



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 19.10.2011
COM(2011) 660 definitivo

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E
AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Una fase pilota per l'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento
di progetti**

{SEC(2011) 1237}
{SEC(2011) 1239}

INDICE

1.	Prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti: i tempi sono maturi	2
1.1.	La politica infrastrutturale comune: dalle sovvenzioni ai prestiti obbligazionari.....	2
1.2.	Grande bisogno di investimenti futuri: da dove verranno i soldi?.....	3
1.3.	Il valore aggiunto dell’iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti	4
2.	Rendere operativi i prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti.....	6
3.	Come funzionerà la fase pilota?.....	7
3.1.	Attuazione attraverso la BEI	7
3.2.	Ammissibilità e controllo dei progetti.....	8
3.3.	Determinazione del prezzo.....	9
3.4.	Ripartizione del rischio	9
3.5.	Impatto di bilancio massimo conosciuto.....	10
4.	Come si concilia la fase pilota con il meccanismo per collegare l’Europa?.....	10
5.	Conclusioni	11

1. PRESTITI OBBLIGAZIONARI PER IL FINANZIAMENTO DI PROGETTI: I TEMPI SONO MATURI

1.1. La politica infrastrutturale dell'UE: dalle sovvenzioni ai prestiti obbligazionari

Nonostante una politica lungamente consolidata a livello dell'UE e la concessione di sovvenzioni per le reti transeuropee nel settore dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni, la Commissione ha constatato ritardi nel completamento di progetti infrastrutturali essenziali, dovuti in primo luogo a una mancanza di investimenti.

La relazione Monti del 2010 “Una nuova strategia per il mercato unico”¹ individuava il problema in questi termini: *“Le grosse infrastrutture pubbliche europee, come le reti transeuropee, sono transnazionali e poco adatte ai sistemi nazionali attualmente frammentati e il loro finanziamento risente della mancanza di un mercato dei titoli liquidi per scadenze molto lunghe, mentre gli investitori a lungo termine come i fondi pensione non trovano un’offerta di titoli corrispondente alle loro esigenze di investimento”*².

Quindi, una delle decisioni chiave contenute nella proposta di quadro finanziario pluriennale (QFP) per il periodo 2014-2020, adottato dalla Commissione il 29 giugno 2011, era di riunire la concessione di contributi finanziari per le infrastrutture dei trasporti, dell'energia e delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) in un quadro legislativo comune, il meccanismo per collegare l'Europa (CEF)³:

*“Pertanto, la Commissione ha deciso di proporre la creazione di un meccanismo per collegare l'Europa (Connecting Europe Facility) per accelerare lo sviluppo delle infrastrutture di cui l'UE ha bisogno. (...) Il meccanismo per collegare l'Europa finanzia predeterminate infrastrutture prioritarie di interesse per l'intera UE nei settori del trasporto, dell'energia e delle TIC nonché infrastrutture sia fisiche che telematiche che rispettano i criteri di sviluppo sostenibile”*⁴.

La Commissione proporrà un nuovo regolamento per istituire il meccanismo per collegare l'Europa, che si avvarrà sia di sovvenzioni che di strumenti finanziari, a seconda della rispettiva solidità. Gli strumenti comprenderanno sia strumenti di capitale proprio sia strumenti con ripartizione del rischio. L'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti sarà uno di una serie di strumenti di ripartizione del rischio di cui il meccanismo potrà avvalersi per attirare finanziamenti privati per i progetti.

In altri termini, a partire dal 2014 il CEF collocherà i finanziamenti per le infrastrutture dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni su una base solida e coerente, in una prospettiva di più lungo termine. Inoltre, gli strumenti finanziari previsti dal CEF possono essere estesi ad altri settori, come le infrastrutture sociali, le energie rinnovabili o determinati progetti sullo spazio, a condizione che soddisfino idonei criteri economici e finanziari, come illustrato più avanti al punto 3. Tuttavia, i progetti infrastrutturali europei hanno già adesso problemi di finanziamento: la spesa pubblica viene tagliata (e spesso i primi a farne le spese

¹ M. Monti: Una nuova strategia per il mercato unico, al servizio dell'economia e della società europea, 9 maggio 2010, pag. 62.

² Relazione Monti, pag. 62.

³ COM(2011) 662.

⁴ COM(2011) 500 definitivo.

sono i programmi di investimento), mentre i prestiti bancari a lungo termine continuano a essere insufficienti. Il volume dei finanziamenti di progetti, dopo un leggero recupero nel 2010, è diminuito drammaticamente nel primo semestre del 2011⁵. Quindi, in un momento in cui i progetti infrastrutturali potrebbero contribuire più che mai alla ripresa economica in Europa, i finanziamenti sono ben inferiori alle necessità⁶.

Una simile iniziativa sarà utile anche per l'economia europea nel suo complesso, grazie ai vantaggi diretti e indiretti ottenibili investendo in infrastrutture e sostenendo nel contempo l'urgente transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e basata su un uso efficiente delle risorse, in linea con la strategia Europa 2020.

La Commissione propone pertanto di lanciare una fase pilota nel periodo 2012-2013, all'interno del quadro finanziario in vigore. Una recente consultazione⁷ ha rivelato che i soggetti interessati sono ampiamente favorevoli ad aprire, quanto prima possibile, i mercati dei capitali di prestito al finanziamento di infrastrutture. Inoltre, questa fase pilota faciliterebbe l'introduzione sul mercato di prestiti obbligazionari per progetti sostenuti dall'UE, i quali costituiranno un nuovo tipo di attività e metteranno alla prova la struttura e i parametri dell'iniziativa, nell'ottica di apportare entro il 2014 eventuali modifiche che si rendessero necessarie.

1.2. Grande bisogno di investimenti futuri: da dove verranno i soldi?

Rispetto al passato recente, in questo decennio l'Europa ha maggiore necessità di investire nelle reti dei trasporti, dell'energia e delle TIC, per un valore totale di diverse migliaia di miliardi di euro. Questi investimenti sono necessari per conseguire gli obiettivi politici della strategia Europa 2020 e per mantenere o potenziare le infrastrutture esistenti.

Di recente la Commissione ha rivisto le proprie stime come segue:

- Gli obiettivi dell'agenda digitale, volti a garantire a ogni cittadino europeo l'accesso alla banda larga di base entro il 2013 e alla banda larga veloce o superveloce entro il 2020⁸, necessiterebbero di investimenti nell'ordine di 181-273 miliardi di euro.
- Per gli obiettivi dell'iniziativa faro "Un'Europa efficiente nell'impiego delle risorse" si prevede un fabbisogno di investimenti nelle infrastrutture dei trasporti e dell'energia di circa 700 miliardi di euro per i progetti della massima priorità.

Queste cifre non esprimono un deficit di finanziamento bensì il fabbisogno complessivo di investimento, con finanziamenti pubblici o privati o attraverso azioni politiche nei settori interessati.

⁵ Fonte: base dati dell'Infrastructure Journal (IJ). L'Europa occidentale è scesa da 33 a 26 miliardi di euro, la metà dei quali riguardano i trasporti e l'energia (i dati dell'IJ per l'Europa orientale sono falsati dalla Russia e dalla Turchia, pertanto non sono inclusi).

⁶ Vedasi anche la valutazione d'impatto del meccanismo per collegare l'Europa e la valutazione d'impatto che accompagna le proposte legislative per il FESR e il Fondo di coesione.

⁷ http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/index_en.htm

⁸ L'obiettivo per il 2020 consta di due parti: i) tutti gli europei hanno accesso a velocità di navigazione in Internet molto più elevate, superiori a 30 Mbps, e ii) il 50% o più delle famiglie europee sono abbonate a connessioni Internet di velocità superiore a 100 Mbps.

Mentre i governi dell'Unione europea spendono mediamente l'1% del PIL per gli investimenti infrastrutturali⁹, essi hanno incoraggiato sempre più il settore privato a finanziare questo tipo di investimenti con capitali interamente privati, attraverso la privatizzazione, oppure attraverso concessioni o ancora, più di recente, utilizzando come base il modello del partenariato pubblico-privato (PPP). Questi progetti sono finanziati con strumenti di capitale proprio e con prestiti bancari.

Tuttavia, durante la crisi finanziaria le banche dell'Unione europea hanno reagito alle sfide di liquidità e rischio riducendo le scadenze, aumentando i prezzi e inasprendo i requisiti accessori. Ciò ha determinato un calo del numero delle operazioni di prestito e una contrazione del volume delle operazioni a livello di istituti di credito, nonché un maggiore scollamento rispetto ai requisiti di finanziamento a lungo termine dei progetti. Inoltre, sono ancora in circolazione molti prestiti per progetti esistenti che erano stati concessi nel 2006 e nel 2007 con margini di interesse elevati e a breve termine e che adesso stanno arrivando a scadenza e devono perciò essere rifinanziati. Questa situazione metterà ancora di più sotto pressione l'ammontare dei prestiti disponibili per finanziare la costruzione di infrastrutture nuove, mentre è probabile che le banche continuino a ridurre il rischio in termini generali¹⁰.

I mercati europei dei prestiti obbligazionari, che potrebbero offrire finanziamenti a lungo termine, di fatto non vengono utilizzati per finanziare progetti infrastrutturali. Sebbene tali progetti, di norma, comportino elevati oneri di capitale, uniti a bassi costi operativi, i loro flussi di cassa, abitualmente stabili e prevedibili, dovrebbero rendere particolarmente interessanti i finanziamenti obbligazionari a lungo termine. Il prestito infrastrutturale ha generalmente bassi tassi di insolvenza e più alti tassi di recupero in caso di insolvenza rispetto al debito paragonabile delle imprese, oltre a presentare una bassa correlazione con altre attività¹¹, la qual cosa è essenziale per ridurre il rischio in un portafoglio diversificato.

1.3. Il valore aggiunto dell'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti

La strategia Europa 2020¹² prevede la mobilitazione di strumenti finanziari come parte di una strategia di finanziamento coerente che metta insieme i fondi pubblici e privati unionali e nazionali per perseguire gli obiettivi della strategia stessa con la massima efficienza possibile. La copertura della spesa di bilancio dell'UE attraverso strumenti finanziari non è una novità, perché il primo utilizzo del bilancio dell'UE per sostenere strumenti di questo tipo risale a oltre dieci anni fa¹³. Adesso, però, la Commissione propone di standardizzare e armonizzare la loro struttura, governance e altri aspetti importanti, come illustrato nella comunicazione "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi"¹⁴. Sarà così

⁹ Tra lo 0,5 e il 2%, cfr. Alegre et al., Documenti della BEI, volume 13/1 (2008). La stima è viziata principalmente dal fatto che gli investimenti di imprese commerciali sono classificati come investimenti privati anche se le imprese sono di proprietà pubblica.

¹⁰ Banca per i regolamenti internazionali sulla valutazione dell'impatto economico a lungo termine di più severi requisiti di capitale e liquidità, agosto 2010. Vedasi anche il documento di lavoro dei servizi della Commissione SEC(2011) 949 sui requisiti prudenziali per gli istituti di credito e le società d'investimento.

¹¹ Commento speciale di Moody's sui tassi di insolvenza e recupero di prestiti per il finanziamento di progetti 1983-2008, 20.10.2010.

¹² COM(2010) 2020.

¹³ Garanzie iniziali e capitale di rischio per le PMI.

¹⁴ COM(2011) 662.

possibile utilizzare maggiormente gli strumenti finanziari in determinate aree, ma la loro quota nell'ambito del bilancio complessivo dell'UE resterà esigua rispetto alle sovvenzioni.

Lo scopo principale degli strumenti finanziari, quali i prestiti obbligazionari per progetti, è attirare e agevolare il finanziamento di progetti da parte del settore privato. Essi sono particolarmente adatti quando è necessario attuare le politiche molto rapidamente, ma le incertezze riguardo ai progetti sono superiori alla media, come nell'attuale situazione di grave crisi economica e del debito sovrano. Tali strumenti possono ridurre ostacoli specifici che frenano il flusso dei finanziamenti in forma di prestiti e di capitale proprio, ma lasciano al settore privato le decisioni riguardo agli investimenti.

Lo strumento dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti nell'ambito della strategia Europa 2020 non è inteso a sostituire fonti esistenti di finanziamento dei progetti attraverso prestiti bancari o programmi di sussidi del settore pubblico; esso deve anzi integrare tali fonti come ulteriore risorsa per colmare le carenze nel finanziamento di infrastrutture. I prestiti obbligazionari servono ad ampliare la base di investitori per il finanziamento di progetti da parte del settore privato, passando dall'erogazione di prestiti all'investimento obbligazionario. Inoltre, i progetti che hanno un basso rendimento, se non nullo, ma che nondimeno presentano un elevato interesse generale, continueranno a necessitare di sovvenzioni in tutte le fasi della loro durata. Pertanto i sussidi manterranno un ruolo importante e potenzialmente potrebbero anche essere combinati con i prestiti obbligazionari, qualora risulti possibile strutturare adeguatamente un progetto.

L'iniziativa Prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti muove pertanto dall'esortazione contenuta nella relazione Monti di “[...] *analizzare tutte le combinazioni tra finanziamenti pubblici e privati [...]*” per “[...] *migliorare gli incentivi per gli investitori a lungo termine [...]* perché convogliano le proprie risorse verso i progetti infrastrutturali a lungo termine” “[...] *sviluppando in Europa un mercato dei titoli liquidi per scadenze molto lunghe*”.

Attualmente non esiste in Europa un vero e proprio mercato dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti; pertanto, questi prestiti permetterebbero di conciliare i requisiti degli investitori istituzionali, come i fondi pensione e le compagnie di assicurazione, che hanno bisogno di attività di lungo termine per fronteggiare i loro impegni di lungo termine, con le esigenze di finanziamento di lungo termine dei progetti.

Tuttavia, i progetti infrastrutturali sono molto complessi, necessitano di impegnative analisi anticipate e di un follow-up continuo durante tutto il ciclo vitale del progetto. Alcuni investitori istituzionali sono disposti a impegnarsi a stanziare le risorse per svolgere il necessario lavoro di analisi, però la grande maggioranza degli investitori avranno bisogno di aiuti prima di prendere in considerazione i prestiti obbligazionari per finanziare progetti infrastrutturali.

I fondi pubblici dell'UE, uniti alla partecipazione di intermediari finanziari, soprattutto delle banche pubbliche per lo sviluppo, possono costituire un punto d'incontro tra la domanda di finanziamenti a lungo termine e gli investitori privati con orientamento a lungo termine ma scarsa propensione al rischio. L'idea è quella di utilizzare gli stanziamenti del bilancio dell'UE per finanziare i progetti nella misura necessaria a rafforzarne il rating del credito, attirando in tal modo finanziamenti da altre fonti, compresi gli investitori privati operanti sul mercato dei capitali. Questo strumento si fonda su tecniche finanziarie consolidate nel settore della ripartizione del rischio, ma con un ambito di applicazione più ampio, e farà tesoro

dell'esperienza acquisita con lo strumento di garanzia dei prestiti per le reti transeuropee di trasporto (LGTT)¹⁵.

La finalità a lungo termine è di promuovere l'integrazione dei mercati europei dei capitali e il loro ulteriore sviluppo, nonché di creare una nuova classe di attività costituita dai prestiti obbligazionari europei per il finanziamento di progetti attraverso la standardizzazione delle loro condizioni. Inoltre, in questo modo si consentirà alle iniziative del settore privato di entrare più facilmente nel mercato.

2. RENDERE OPERATIVI I PRESTITI OBBLIGAZIONARI PER IL FINANZIAMENTO DI PROGETTI

I prestiti obbligazionari non sono emessi dall'Unione europea, né dai governi degli Stati membri. Si tratta di obbligazioni del settore privato, emesse dalla società che realizza il progetto. Lo strumento dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti nell'ambito della strategia Europa 2020 consentirebbe di migliorare la situazione creditizia degli enti privati che necessitano di un aumento di fondi privati per i progetti infrastrutturali che intendono promuovere. Rivolgendosi agli investitori sui mercati dei capitali, l'iniziativa Prestiti obbligazionari offre ai promotori di progetti una nuova prospettiva di trovare finanziamenti. Sarà fissato un massimale ex ante per il contributo del bilancio dell'UE.

Il principale meccanismo che consente di migliorare in tal modo la situazione creditizia per il finanziamento di progetti è la suddivisione del debito della società che realizza il progetto in una quota di debito privilegiato¹⁶ e una quota di debito subordinato¹⁷. L'inserimento della quota subordinata accresce la qualità del credito della quota privilegiata a un livello tale che invoglierà la maggior parte degli investitori istituzionali a conservare le obbligazioni per un lungo periodo di tempo¹⁸.

La quota subordinata può assumere la forma di un prestito concesso da subito alla società che realizza il progetto, o di una linea di credito contingente¹⁹ cui ricorrere per il servizio del debito privilegiato in caso di necessità, o ancora in una combinazione di queste due formule. Gli aiuti sarebbero disponibili durante tutto il ciclo vitale del progetto, anche nella fase di costruzione, che di solito è la parte più rischiosa di un progetto, ma non sarebbero in alcun caso di importo superiore al 20% della quota di debito privilegiato del progetto. Questa percentuale si fonda sull'esperienza acquisita con l'LGTT e sui risultati di modelli e costituirebbe una riserva di liquidità generosa ma non eccessiva per la maggior parte dei progetti che soddisfano i necessari criteri finanziari.

Dalla consultazione sull'iniziativa Prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti è emerso un ampio consenso al principio di utilizzare una quota subordinata, nonché alle sue

¹⁵ Stabilito nel regolamento (CE) n. 680/2007.

¹⁶ In questo contesto: il massimo livello della struttura debitoria di un'impresa con la massima certezza di rimborso.

¹⁷ In questo contesto: il debito sotto il debito privilegiato, il quale è, però, privilegiato rispetto al capitale proprio.

¹⁸ Dalla consultazione sull'iniziativa Prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti è emerso un vasto consenso sul principio di utilizzare una quota subordinata, nonché sulla sua portata.

¹⁹ L'uso della linea di credito dipende da eventi ben definiti o vi è subordinato.

dimensioni. Sotto il profilo della qualità del credito²⁰, per i progetti di più piccole dimensioni e minore complessità risulta accettabile una qualità di credito inferiore (rating pari a BBB+ o equivalente) a quella prevista inizialmente dal documento di consultazione. Invece, nel caso di progetti più grandi c'è stato un vasto sostegno per la qualità del credito proposta (gamma della singola A o equivalente). A queste condizioni, gli operatori di mercato ritengono probabile che l'iniziativa possa ridurre i costi del finanziamento, con un allungamento delle scadenze.

Mentre a partire dal 2014 lo strumento dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti dovrebbe essere saldamente radicato nel meccanismo per collegare l'Europa, la Commissione ha riscontrato, grazie all'esperienza acquisita con altri strumenti finanziari, più esattamente con l'LGTT, che spesso c'è un considerevole intervallo di tempo tra il momento della progettazione e quello dell'attuazione anche in presenza di una consultazione preventiva dei soggetti interessati, per il semplice motivo che c'è differenza tra valutare una proposta teorica e portare a compimento un'operazione concreta. Questo è tanto più vero nel caso di progetti infrastrutturali complessi che presentano moltissimi aspetti finanziari e giuridici che interagiscono tra loro. I soggetti interessati devono acquistare familiarità con tutte le questioni legate alla strutturazione di un'operazione per accertare se è solida, se i parametri dello strumento finanziario o della procedura di aggiudicazione necessitano di piccole modifiche e, soprattutto, se le condizioni economiche e finanziarie del mercato possono cambiare. Una fase pilota aiuterà a dare risposte a una serie di questioni di questo tipo.

Pertanto la Commissione propone di anticipare la fase pilota al 2012-13, invece di attuarla nei primi due anni del meccanismo per collegare l'Europa.

3. COME FUNZIONERÀ LA FASE PILOTA?

La Commissione propone di basare la fase pilota su una modifica del regolamento sulle reti transeuropee (TEN) e della decisione sul programma per la competitività e l'innovazione (PCI)²¹ in modo da poter attingere alle linee di bilancio di questi programmi fino a un importo complessivo di 230 milioni di euro. 200 milioni di euro possono essere assegnati dalla linea di bilancio per le TEN-T (specificamente dall'LGTT) e 10 milioni dalla linea di bilancio per le TEN-E, inizialmente riservata solo alla concessione di sovvenzioni. Dalla linea di bilancio per la PCI nel settore delle TIC possono essere destinati al sostegno dei prestiti obbligazionari fino a 20 milioni di euro.

3.1. Attuazione attraverso la BEI

Poiché l'iniziativa è stata sviluppata sulla base dei principi di ripartizione del rischio applicati, nonché dell'esperienza acquisita con il modello LGTT, la Commissione intende continuare a lavorare insieme alla Banca europea per gli investimenti (BEI) durante la breve fase pilota,

²⁰ Classificazione della qualità del credito di un soggetto che chiede un prestito fatta da agenzie specializzate, come Standard and Poors, Moody's o Fitch. Particolarmente interessante è il segmento di classificazione dell'investimento superiore rispettivamente a BBB-/Baa3/BBB-. Un rating "buono" dell'investimento è A/A2/A.

²¹ Regolamento (CE) n. 680/2007 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2007, che stabilisce i principi generali per la concessione di un contributo finanziario della Comunità nel settore delle reti transeuropee dei trasporti e dell'energia, e decisione n. 1639/2006/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 2006, che istituisce un programma quadro per la competitività e l'innovazione (2007-2013).

per ridefinire quanto più velocemente possibile i parametri per la fase dopo il 2013. Successivamente, la Commissione valuterà la possibilità di coinvolgere altre istituzioni finanziarie pubbliche in tale fase.

La BEI, in quanto organizzazione dell'UE con il compito di sostenere le politiche dell'Unione europea, può vantare un'esperienza unica e di lunga durata nel finanziamento di progetti infrastrutturali nell'Unione europea. Le quote del suo capitale sono detenute dai 27 Stati membri e il suo ruolo consiste nel finanziare a lungo termine gli obiettivi della politica dell'UE. La BEI rende conto a tutte le competenti istituzioni europee e risponde politicamente al Parlamento europeo; è soggetta al controllo della Corte dei conti nella misura in cui è responsabile dell'utilizzo di risorse del bilancio dell'UE. La Commissione, però, intende avvalersi anche delle conoscenze di altre istituzioni finanziarie, nonché valutare il loro interesse e le loro possibilità di diventare partner nella ripartizione del rischio.

3.2. Ammissibilità e controllo dei progetti

Durante la fase pilota si accerterà l'ammissibilità generale dei progetti sulla scorta dei pertinenti orientamenti politici validi per le TEN (TEN-T e TEN-E) e per la PCI, come proposto dalla Commissione e approvato dai legislatori.

La BEI e la Commissione definiranno l'iter dei progetti ammissibili secondo questi criteri. Una volta conclusa la fase progettuale di un progetto e con l'approssimarsi di quella di attuazione, la BEI attingerà alle proprie competenze specialistiche per valutare il progetto stesso, esercitare la dovuta diligenza ed eseguire l'analisi finanziaria nella fase di strutturazione, oltre a stabilire il prezzo della garanzia o del prestito. I progetti dovranno fornire flussi di cassa stabili e forti ed essere economicamente e tecnicamente fattibili. I promotori dei progetti dovranno inoltre dimostrare di essere in grado di organizzare una gara d'appalto per il finanziamento e di attuare un progetto con successo. Se il finanziatore del progetto decide di utilizzare lo strumento, il progetto dovrà essere approvato dalla BEI in conformità delle procedure standard. La selezione e strutturazione dettagliate potranno aver luogo soltanto dopo che il progetto avrà raggiunto un'adeguata fase di scadenza, e la valutazione dei progetti si svolgerà in base all'ordine di conseguimento di questa fase. La domanda e l'attuazione dovranno essere conformi a tutte le politiche dell'UE e alle norme applicabili del diritto dell'UE, incluse quelle riguardanti gli aiuti di Stato.

Infine, la BEI accetterà e monitorerà il progetto in linea con le proprie politiche e procedure standard, compresi i propri orientamenti in materia di politica del rischio del credito, secondo le modalità già concordate nel contesto degli strumenti congiunti UE/BEI, come l'LGTT e il meccanismo di finanziamento con ripartizione del rischio (RSFF).

Da ultimo, la Commissione presenterà un rendiconto annuale dell'attuazione dell'iniziativa ai sensi della richiesta formulata nell'articolo 49 dell'accordo interistituzionale del 17 maggio 2006²².

È evidente che nella fase pilota sarà possibile sovvenzionare solo un numero limitato di progetti, date le ridotte risorse di bilancio disponibili e il poco tempo rimanente per l'attuazione. Pertanto la selezione dei progetti dovrebbe svolgersi nell'intento di promuovere fino a 10 progetti, concentrandosi su quelli che si trovano in una fase relativamente avanzata

²² GU C 139 del 14.6.2006.

delle procedure di appalto e finanziamento, o che necessitano di un rifinanziamento dopo la fase di realizzazione, in uno o più settori mirati. In tal modo, sarebbe possibile massimizzare l'esperienza acquisita, contribuendo altresì a sostenere specifici progetti che incontrano difficoltà nel rinnovo di prestiti bancari in scadenza a breve.

A partire dal 2014, lo strumento dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti nell'ambito della strategia Europa 2020, analogamente ad altri strumenti finanziari mirati a progetti infrastrutturali, potrebbe essere utilizzato in tutti i settori delle politiche infrastrutturali per i progetti aventi idonee caratteristiche finanziarie, purché l'UE sia in grado di assegnare fondi di bilancio a tal fine.

3.3. Determinazione del prezzo

Nell'ambito del suo esercizio di dovuta diligenza, la BEI svolge analisi e dà consigli su come inserire nella struttura finanziaria proposta i prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti. Ciò consente alla società che realizza il progetto di emettere obbligazioni, invece di affidarsi a prestiti bancari. I vantaggi e gli svantaggi dell'una e dell'altra modalità di finanziamento dipenderanno dai tassi di interesse e dai costi di ciascuna opzione in un dato momento. Di norma, si farà ricorso all'emissione di obbligazioni solo qualora il finanziamento sia meno costoso di un prestito. È tuttavia ipotizzabile che anche un finanziamento con una scadenza adeguata o con altre caratteristiche di un prestito obbligazionario possa comportare un valore implicito. Questi vantaggi reali o presunti devono essere quantificati in termini di prezzo, per evitare distorsioni del mercato ad opera di una pseudo-sovvenzione.

In pratica, la BEI stabilirà il prezzo applicando il proprio metodo abituale, tenendo conto quindi dei rischi del progetto, del pacchetto finanziario proposto e della qualità del/dei finanziatore/i. In altri termini, ciò può voler dire che gli aiuti non saranno concessi a tutti i soggetti allo stesso prezzo; nondimeno, saranno messi a disposizione di tutti i progetti applicando con coerenza lo stesso metodo. Un prezzo adeguato garantirà un corretto allineamento degli interessi di tutti i soggetti implicati ed è essenziale ai fini della buona riuscita del sistema.

I rendimenti del finanziamento possono essere incassati anticipatamente, cioè al momento della firma del contratto, oppure su base annua o mediante combinazione di queste due possibilità, e saranno utilizzati a favore di nuovi progetti.

3.4. Ripartizione del rischio

Poiché il prestito o il prestito contingente al livello subordinato comporta maggiori rischi di un prestito privilegiato standard, la BEI e l'UE condivideranno i rischi. L'UE lo farà in forma di un contributo anticipato di bilancio per coprire la propria quota concordata delle potenziali perdite derivanti dai progetti finanziati. La perdita residua sarà a carico della BEI.

Gli attuali strumenti congiunti UE/BEI applicano una ripartizione del rischio pro rata; ciò significa che tutte le perdite sono condivise dall'UE e dalla BEI in modalità "progetto per progetto" sulla base di percentuali fisse. Questo sistema è detto anche "ripartizione verticale del rischio". Un approccio del tipo *first loss portfolio* avrebbe come conseguenza che l'UE si assumerebbe le prime perdite fino a una determinata percentuale e a un importo massimo del portafoglio concordati in precedenza, mentre la BEI si assumerebbe le perdite successive. Questo sistema è detto anche "ripartizione orizzontale del rischio". La fase pilota dei prestiti

obbligazionari per il finanziamento di progetti può applicare entrambi questi sistemi di ripartizione del rischio senza intaccare l'impatto di bilancio stabilito. La scelta del sistema più idoneo dipenderà da quanto velocemente si può costituire un adeguato portafoglio di progetti. Ciò dipende in parte dall'iter del progetto e dalle condizioni d'uso di tre linee di bilancio separate nell'ottica della Commissione. Ad esempio, nel caso di una ripartizione verticale del rischio la percentuale di rischio assunta da ciascun partner può dover variare per tener conto della natura separata delle linee di bilancio cui l'iniziativa può fare ricorso e delle diverse dimensioni dei progetti. I termini e le condizioni dettagliati saranno perciò concordati con la BEI e fissati in un accordo di cooperazione tra le due istituzioni. La Commissione e la BEI possono rivedere l'idoneità del sistema di ripartizione del rischio e della percentuale che sono stati concordati e, ove del caso, proporre modifiche. Anche in questo caso, l'impatto sul bilancio non cambierà, come si spiega nel punto 3.6. Tuttavia, l'effetto moltiplicatore del contributo dell'UE dipenderà dal sistema di ripartizione del rischio e dalla percentuale scelti.

Va rilevato che la ripartizione del rischio dell'UE non influisce sulla valutazione Eurostat volta a verificare se il progetto debba essere iscritto nel bilancio nazionale della pubblica amministrazione o nel bilancio privato. In altre parole, se l'UE assume fino al 20% del rischio, la valutazione riguarderà soltanto il restante 80% del progetto. Poiché l'intenzione è di incoraggiare finanziamenti privati per questo 80%, il progetto dovrebbe normalmente essere classificato come privato; però, se il governo fornisce una garanzia superiore al 50% della parte finanziata dal partner privato, il progetto sarà iscritto nel bilancio della pubblica amministrazione nei casi in cui il contratto preveda il trasferimento futuro dell'infrastruttura al governo. Queste garanzie dovrebbero comprendere le garanzie per un prestito di un'istituzione finanziaria internazionale (IFI). Inoltre, qualora un'unità del governo nazionale offra garanzie di rendimento minimo e garanzie di domanda minima, in maniera tale che il governo si assumerebbe la maggior parte del rischio del progetto, il debito sarebbe classificato come un debito della pubblica amministrazione.

3.5. Impatto di bilancio massimo conosciuto

Saranno fissati rigorosi massimali per i contributi del bilancio dell'UE e non ci saranno sopravvenienze passive. Tutti gli strumenti cofinanziati che si fondano sulla ripartizione del rischio comportano stanziamenti per programmi per le cui dimensioni è stato stabilito un limite massimo, e quindi nessuno di questi strumenti comporta per il bilancio un rischio superiore agli importi stanziati inizialmente per le linee di bilancio interessate. Inoltre, diversamente dalle sovvenzioni, vi sarà alla fine un ritorno di fondi al bilancio dell'UE grazie alle quote imposte al beneficiario che non verranno riutilizzate per progetti nuovi o per altri fini durante il periodo di programmazione.

Poiché l'importo disponibile per avviare la fase pilota è limitato, si può finanziare soltanto un numero ristretto (al massimo 10) di progetti con base nell'UE. Inoltre, alla fase pilota possono partecipare soltanto progetti delle TEN-T, TEN-E e delle telecomunicazioni, mentre lo strumento post 2013 potrebbe essere aperto a finanziamenti infrastrutturali in altri settori, come, per esempio, le infrastrutture sociali, le energie rinnovabili e determinati progetti spaziali.

4. COME SI CONCILIA LA FASE PILOTA CON IL MECCANISMO PER COLLEGARE L'EUROPA?

Gli insegnamenti tratti dalla fase pilota serviranno a ottimizzare la definizione dell'iniziativa per il periodo dopo il 2013, quando lo strumento dei prestiti obbligazionari per il

finanziamento di progetti nell'ambito della strategia Europa 2020 diventerà parte integrante del meccanismo per collegare l'Europa.

Ad esempio, ci sono pareri diversi riguardo a quali entità possano monitorare al meglio i risultati del progetto sotto il profilo del progresso tecnico e finanziario e della conformità contrattuale durante tutto il suo ciclo vitale e adottare le piccole o grandi decisioni necessarie per portare avanti il progetto, garantendo agli investitori adeguati diritti di voto sulle decisioni più importanti. La fase pilota avrà anche lo scopo di accertare come questo aspetto di un progetto possa essere concretamente strutturato in modo tale da soddisfare tutti gli investitori e finanziatori del progetto.

Potrebbe inoltre rivelarsi necessario modificare le strutture giuridiche e finanziarie a seconda della giurisdizione cui è soggetta la società che realizza il progetto o il prestito obbligazionario, ma questo lo si potrà verificare soltanto in sede di attuazione pratica, poiché non avrebbe senso valutare in via teorica gli eventuali ostacoli presenti in 27 Stati membri. È poi probabile che entrino in vigore altre disposizioni UE in materia di mercati dei capitali, con possibili conseguenze indesiderate per il finanziamento di infrastrutture.

Allo stesso tempo, le operazioni concluse durante la fase pilota possono entrare nel portafoglio futuro della fase operativa a partire dal 2014.

Inoltre, la Commissione eseguirà una valutazione indipendente dell'LGTT nel 2012 da affiancare all'attuale revisione interna, nonché uno studio approfondito dei modelli di finanziamento utilizzati in settori e sottosectori diversi, ove tali modelli siano applicabili. Per la seconda metà del 2013 è prevista anche la revisione della fase pilota dello strumento dei prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti.

Infine, per quanto riguarda gli strumenti finanziari post 2013 per l'attuazione del meccanismo per collegare l'Europa, è già previsto che varie istituzioni finanziarie saranno invitate a parteciparvi, come permesso dal regolamento finanziario.

5. CONCLUSIONI

Sono necessari grandi sforzi per facilitare l'accesso dei progetti infrastrutturali ai finanziamenti privati e per elaborare modalità alternative di finanziamento del prestito per tali progetti. In Europa, i progetti infrastrutturali con finanziamenti privati dipendono in larga misura dai prestiti bancari, che non sono prontamente disponibili a scadenze adeguate alla lunga durata del ciclo vitale dei progetti infrastrutturali.

Per migliorare l'accesso dei progetti ai finanziamenti e sviluppare un vivace mercato obbligazionario per progetti infrastrutturali, riguardo al quale le iniziative private hanno fatto finora pochi progressi, l'Unione europea intende collaborare con la BEI al fine di creare un meccanismo in grado di sostenere l'emissione di prestiti obbligazionari privati per il finanziamento di progetti, ossia l'iniziativa Prestiti obbligazionari Europa 2020 per il finanziamento di progetti.

Le esperienze passate hanno dimostrato che una fase pilota è necessaria per consentire ai soggetti interessati di acquisire familiarità con le nuove strutture finanziarie e per apportare gli aggiustamenti finali mirati a ottimizzare le strutture. Anche se le dimensioni e l'ambito di applicazione della fase pilota saranno limitate, si prevede che essa stimoli la disponibilità del mercato a una maggiore accettazione del finanziamento del debito attraverso il mercato dei

capitali, creando così le condizioni per migliorare l'iniziativa e attuarla come una proposta autonoma nel contesto del prossimo quadro finanziario pluriennale. La Commissione propone pertanto di anticipare la fase pilota al 2012-2013, invece di attuarla nei primi due anni del meccanismo per collegare l'Europa.

Dato il poco tempo disponibile, la Commissione invita il Parlamento e il Consiglio ad adottare quanto prima possibile la proposta di una fase pilota.