



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 31 ottobre 2011 (03.11)
(OR. en)**

16301/11

**ECOFIN 736
COMPET 479
CADREFIN 118
POLGEN 181
FIN 822**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine: Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea

Data: [24 ottobre 2011](#)

Destinatario: Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.: COM(2011) 662 definitivo

Oggetto: Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio
Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi:
le piattaforme UE di capitale e di debito

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2011) 662 definitivo.

All.: COM(2011) 662 definitivo



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 19.10.2011
COM(2011) 662 definitivo

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi:
le piattaforme UE di capitale e di debito**

INDICE

| | | |
|--------|--|----|
| 1. | Introduzione | 4 |
| 2. | Strumenti finanziari innovativi nella spesa di bilancio dell'UE | 5 |
| 2.1. | Portata e settori..... | 5 |
| 2.2. | Gestione dei rischi per il bilancio UE | 6 |
| 2.3. | La logica alla base degli strumenti finanziari innovativi | 7 |
| 2.3.1. | Perseguimento degli obiettivi strategici UE..... | 7 |
| 2.3.2. | Migliorare l'efficienza e l'efficacia delle risorse pubbliche | 8 |
| 2.3.3. | Promuovere un rendimento e una disciplina finanziaria maggiori | 8 |
| 2.3.4. | Effetto moltiplicatore del bilancio UE | 8 |
| 3. | Valutazione dell'attuazione degli strumenti finanziari innovativi nel quadro di riferimento finanziario 2007-2013 | 9 |
| 3.1. | Lezioni tratte dagli strumenti esistenti | 9 |
| 3.1.1. | Un'esperienza su cui costruire | 9 |
| 3.1.2. | Gli strumenti finanziari innovativi forniscono l'accesso necessario ai finanziamenti, promuovendo lo sviluppo dei prodotti e le migliori pratiche..... | 10 |
| 3.1.3. | Maggiore coerenza tra strumenti..... | 10 |
| 3.1.4. | Questioni relative alla governance e al controllo per gli strumenti a livello UE | 11 |
| 3.1.5. | Iniziative per aumentare la visibilità e la trasparenza degli strumenti | 11 |
| 3.1.6. | Nuovi accordi di condivisione dei rischi per maggiori volumi di finanziamento..... | 12 |
| 4. | Strumenti finanziari innovativi per il quadro di riferimento finanziario 2014-2020 . | 13 |
| 5. | Un nuovo quadro per gli strumenti finanziari innovativi..... | 14 |
| 5.1. | Norme comuni per la semplificazione e la razionalizzazione degli strumenti..... | 14 |
| 5.1.1. | Strumenti UE..... | 14 |
| 5.1.2. | Strumenti dei fondi strutturali | 15 |
| 5.1.3. | Dimensione esterna degli strumenti di politica interna..... | 15 |
| 5.1.4. | Strumenti di politica esterna..... | 16 |
| 5.2. | Il contenuto delle piattaforme UE di capitale e di debito..... | 16 |
| 5.2.1. | Portata delle piattaforme | 16 |
| 5.2.2. | Requisiti operativi specifici..... | 16 |
| 5.2.3. | Fornitura degli strumenti finanziari | 17 |

6. Conclusioni e fasi successive 18

Allegato: Descrizione degli strumenti finanziari innovativi nel quadro di riferimento finanziario 2007-2013

1. INTRODUZIONE

Gli strumenti finanziari innovativi rivestiranno un ruolo sempre più importante nella spesa di bilancio UE nell'ambito del quadro finanziario pluriennale 2014-2020 (QFP). Questa comunicazione presenta il parere della Commissione in tema di elaborazione e gestione degli strumenti finanziari innovativi. Lo scopo della Commissione è quello di sviluppare strumenti finanziari innovativi, in grado di perseguire in maniera estremamente efficace ed efficiente gli obiettivi indicati nella strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, sulla base della solida esperienza maturata con la gestione degli strumenti applicati nell'attuale QFP.

Alcuni effetti della crisi economica e finanziaria si rifletteranno probabilmente sui primi anni del prossimo QFP, con conseguenze sul futuro funzionamento dei mercati finanziari. Le misure di risanamento finanziario continueranno a ridurre i fondi destinati agli investimenti pubblici nazionali, mentre le variazioni strutturali nella regolamentazione delle istituzioni finanziarie modificheranno la propensione di quest'ultime per determinate classi di attività e tipologie di rischio. Gli sviluppi macroeconomici del mercato continueranno a influire sulla disponibilità dei capitali di rischio a favore di una crescita sostenuta e di attività innovative a sostegno degli obiettivi Europa 2020. Si renderà necessario mitigare il sentimento preponderante di avversione al rischio, garantendo così l'accesso ai capitali per attività generatrici di crescita come le infrastrutture, le PMI e l'innovazione durante il periodo del QFP; a tale riguardo, gli strumenti finanziari innovativi possono rivestire un ruolo molto importante.

Gli strumenti finanziari innovativi, uniti a misure normative adeguate, possono contribuire anche allo sviluppo e al consolidamento dei mercati finanziari (dei capitali e azionari), nonché a una maggiore integrazione del mercato finanziario UE, mettendo a disposizione fonti alternative di finanziamento per i settori generatori di crescita. L'Atto per il mercato unico¹ sottolinea il ruolo chiave che lo sviluppo dei mercati finanziari ricoprirà nel gettare le basi verso nuove forme di crescita. Le riforme intraprese in materia di regolamentazione dei servizi finanziari offriranno un contributo fondamentale alla promozione di una crescita sostenibile e inclusiva, basata su una fiducia rafforzata nei mercati e negli operatori finanziari europei.

Inoltre, catalizzando gli investimenti diretti a migliorare l'efficienza energetica, alle fonti di energia rinnovabili e alle infrastrutture connesse, tali strumenti possono contribuire a promuovere la transizione verso una società ed una economia resistenti ai cambiamenti climatici e a basse emissioni di anidride carbonica.

Gli strumenti finanziari innovativi sono saldamente radicati nei documenti strategici volti a modellare il futuro panorama di finanziamento dell'UE. Nella comunicazione della Commissione relativa al prossimo QFP² e nella revisione del bilancio³ si sottolinea come gli strumenti finanziari innovativi possano rappresentare un'importante nuova fonte di finanziamento per gli investimenti strategici, sostenendo al tempo stesso investimenti a lungo termine, sostenibili, in un periodo di difficoltà finanziarie. Allo scopo di dimostrare il valore aggiunto dell'UE, gli strumenti dovrebbero mirare a porre rimedio alle

¹ COM(2011) 206.

² COM(2011) 500 "Un bilancio per la strategia Europa 2020".

³ COM(2010) 700 "Revisione del bilancio dell'Unione europea".

inefficienze/imperfezioni del mercato che possono essere adeguatamente affrontate a livello UE, tenendo in considerazione lo stato dei mercati finanziari nazionali, il contesto giuridico e normativo e le esigenze dei beneficiari finali.

La strategia Europa 2020⁴ prevede una maggiore mobilitazione degli strumenti finanziari innovativi nell'ambito di una strategia di finanziamento coerente, che riunisca i fondi pubblici e privati europei e nazionali allo scopo di perseguire gli obiettivi della strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. La strategia mira a sfruttare l'opportunità fornita dall'attuale revisione del regolamento finanziario (RF) per sviluppare il potenziale degli strumenti finanziari innovativi, garantendo al tempo stesso una sana gestione finanziaria. Nella sua proposta di modifica del RF nell'ambito della revisione triennale, la Commissione ha inserito un nuovo titolo dedicato alla gestione di bilancio degli strumenti finanziari⁵.

Inoltre, la strategia Europa 2020 mirava anche ad affrontare l'attuale frammentazione degli strumenti di finanziamento UE. A tale riguardo, un gruppo trasversale di strumenti (ad esempio, strumenti di mutuo sostegno e/o complementari), piuttosto che un approccio basato su "uno strumento per settore", promuoverebbe il raggiungimento degli obiettivi in base alle iniziative faro Europa 2020, non da ultimo perché la diversificazione geografica e settoriale derivante da un approccio multistrategico contribuirà ad attirare gli investitori verso le aree prioritarie di Europa 2020, riducendo il rischio complessivo. Infine, la strategia Europa 2020 ha evidenziato il ruolo dei partenariati pubblico-privato (PPP) nel quadro dei finanziamenti innovativi. Come sottolineato nella comunicazione PPP⁶, i partenariati pubblico-privato possono offrire soluzioni più efficaci per fornire beni e servizi pubblici strategici e infrastrutturali sostenibili.

La presente comunicazione tiene conto dell'analisi svolta su un nuovo quadro di strumenti finanziari innovativi elaborato dai servizi della Commissione, in collaborazione con i partner di finanziamento e altre parti interessate sulla base di valutazioni e accertamenti formali, durante la fase preparatoria del prossimo QFP. La comunicazione analizza la struttura e la gestione degli strumenti finanziari innovativi nei vari settori d'intervento e definisce le fasi successive per raggiungere l'obiettivo della Commissione teso a una serie più efficiente, completa e altamente efficace di strumenti finanziari innovativi a sostegno degli obiettivi della strategia Europa 2020.

2. STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI NELLA SPESA DI BILANCIO DELL'UE

2.1. Portata e settori

Le spese di bilancio dell'UE legate agli strumenti finanziari innovativi non sono una novità, dal momento che già dieci anni fa veniva fatto ricorso al bilancio UE per questi strumenti. In questa comunicazione, il termine "strumento finanziario innovativo" viene utilizzato per indicare gli interventi diversi dai semplici finanziamenti. In questo senso, gli strumenti finanziari innovativi coprono un'ampia gamma di casi in cui l'intervento finanziario a carico

⁴ COM(2010) 2020 "Europa 2020, Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva".

⁵ COM(2010) 260. La proposta si fonda sul presupposto che il RF contenga i principi fondamentali e le norme di base della gestione finanziaria e di bilancio, tralasciando le disposizioni specifiche che dovranno essere stabilite dalle modalità d'esecuzione (o, a seguito del nuovo trattato, l'atto delegato che sostituisce le attuali modalità d'esecuzione, per cui non è ancora stata elaborata una proposta) e da strumenti di soft law quali le linee guida interne.

⁶ COM(2009) 615 "Mobilitare gli investimenti pubblici e privati per la ripresa e i cambiamenti strutturali a lungo termine: sviluppare i partenariati pubblico-privato".

del bilancio viene fornito in forme diverse dai semplici finanziamenti, anche nei casi in cui le sovvenzioni UE si aggiungano ai prestiti concessi dalle istituzioni finanziarie. Un impiego maggiore di strumenti finanziari innovativi non mira comunque a sostituire i finanziamenti con gli strumenti finanziari, visto che i finanziamenti saranno ancora una risorsa necessaria in molti settori, bensì a integrarli sostenendo quei progetti che perseguono obiettivi strategici a livello UE attraverso altre forme d'intervento.

Gli strumenti finanziari innovativi trattati nella presente comunicazione includono strumenti che forniscono capitale proprio/di rischio o titoli di debito (come prestiti o garanzie agli intermediari che concedono finanziamenti a un vasto numero di destinatari finali con difficoltà di accesso ai finanziamenti, oppure la ripartizione dei rischi con le istituzioni finanziarie in modo tale da incrementare la consistenza finanziaria e, di conseguenza, l'impatto derivante dagli interventi di bilancio dell'UE). All'occorrenza, l'UE può fornire sostegno in maniera indiretta, attraverso veicoli di investimento dedicati, specialmente nei casi in cui venga ricercata la partecipazione di investitori privati oltre a quelli pubblici. L'allegato contiene una breve descrizione degli attuali strumenti principali.

Gli strumenti finanziari sono particolarmente idonei nelle situazioni d'investimento sub-ottimali in un'ampia gamma di aree strategiche, come nel caso di attività o infrastrutture che sono finanziariamente indipendenti (ad esempio in termini di capacità di generare entrate), ma che non sono (ancora) capaci di attirare finanziamenti sufficienti dalle fonti di mercato. Questi strumenti sono importanti in particolare:

- per promuovere la capacità del settore privato di crescere, la creazione di posti di lavoro, l'inclusione e/o innovazione sociale, sostenendo le nuove iniziative, le PMI, le microimprese, le imprese sociali, gli investimenti nel capitale umano, gli istituti di ricerca, i parchi d'impresa/scientifici, il trasferimento tecnologico/delle conoscenze o gli investimenti in diritti di proprietà intellettuale;
- per realizzare infrastrutture con uno specifico flusso di entrate, ricorrendo a strutture di finanziamento adeguate come i PPP, allo scopo di rafforzare la competitività e la sostenibilità dell'UE in settori quali i trasporti, l'ambiente, l'energia e le infrastrutture digitali.
- per sostenere meccanismi in grado di mobilitare investimenti privati diretti a beni pubblici come la protezione del clima e dell'ambiente.

Questi obiettivi dovrebbero essere perseguiti senza creare distorsioni e strutture di mercato inefficaci o senza tutelare le aziende inefficienti, in linea con le norme in materia di aiuti di Stato, come chiarito nella prassi decisionale della Commissione relativa agli strumenti finanziari innovativi attualmente in vigore.

2.2. Gestione dei rischi per il bilancio UE

È importante sottolineare come la spesa di bilancio legata agli strumenti finanziari non implichi maggiori rischi finanziari rispetto alle sovvenzioni, dal momento che la struttura e l'organizzazione contrattuale dello strumento finanziario garantisce che il rischio per il bilancio UE sia sempre limitato al contributo di bilancio. A differenza delle sovvenzioni, dove gli strumenti finanziari implicano l'investimento dei fondi UE impegnati, il contributo a carico del bilancio può persino generare proventi come interessi o rendimenti sul capitale.

Un recente studio elaborato per il Parlamento europeo⁷, relativo agli strumenti cofinanziati con la Banca europea per gli investimenti (BEI) e con la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), ha confermato come “le preoccupazioni formali in termini di impegno di bilancio siano poche o del tutto assenti. Tutti gli strumenti cofinanziati implicano stanziamenti a programmi dotati di massimale; pertanto, nessuno di questi strumenti rappresenta un rischio per il bilancio superiore alla cifra inizialmente impegnata. Anche nei casi in cui lo strumento finanziario implichi una forma di garanzia, non vi è alcun impegno superiore a quello originariamente previsto in fase di strutturazione degli strumenti”.

Come indicato nella revisione del bilancio, la norma per i progetti caratterizzati da un potenziale commerciale a lungo termine dovrebbe prevedere che i fondi UE siano utilizzati in collaborazione con il settore finanziario e bancario, in particolare con le istituzioni finanziarie del gruppo BEI o degli Stati membri con compiti di interesse pubblico, ma anche con altre istituzioni finanziarie internazionali (IFI) e il settore finanziario privato. In questo modo, le esperienze e le conoscenze di queste istituzioni e dei servizi della Commissione si fondono per strutturare e attuare i sistemi nel segno degli obiettivi UE. Inoltre, una strutturazione intelligente degli strumenti finanziari, capace in particolare di garantire un quadro adeguato per l’allineamento di incentivi e interessi (tramite regimi di remunerazione e accordi adeguati di condivisione dei rischi) con le istituzioni finanziarie che collaborano con la Commissione, riduce i rischi di attuazione e promuove il raggiungimento degli obiettivi strategici perseguiti dagli strumenti.

2.3. La logica alla base degli strumenti finanziari innovativi

2.3.1. Perseguimento degli obiettivi strategici UE

Gli strumenti finanziari innovativi perseguono specifici obiettivi strategici a livello UE, garantendo finanziamenti adeguati per le aree di interesse dell’Unione in materia di crescita sostenibile, innovazione, creazione di posti di lavoro, ecc. Questi strumenti mirano a correggere eventuali errori/imperfezioni del mercato che portano a un finanziamento insufficiente di questi settori da parte delle fonti di mercato, ad esempio in quanto l’area è percepita come troppo rischiosa dal settore privato. Pertanto, gli strumenti finanziari innovativi possono completare e andare oltre gli interventi normativi volti a creare le condizioni ideali affinché l’attività desiderata possa svilupparsi, fornendo un sostegno finanziario concreto in modo più attivo, ancor prima che la comunità imprenditoriale ne riconosca il potenziale.

Oltre all’impatto finanziario, gli strumenti finanziari applicati a livello UE possono avere anche effetti non finanziari significativi, come effetti dimostrativi nei mercati destinatari, innescando una più vasta applicazione in altri settori. L’applicazione e la promozione coerenti delle buone prassi attraverso gli strumenti UE potrebbero promuovere lo sviluppo qualitativo di alcuni mercati, come ad esempio quelli dei capitali di rischio, nonché aumentare la ricercatezza dell’intermediazione nel tempo, contribuendo anche a creare un mercato UE meno frammentato.

Le conoscenze delle istituzioni UE e finanziarie incaricate dell’attuazione degli strumenti finanziari innovativi a livello UE possono essere trasferite alle autorità nazionali, regionali o locali. Il trasferimento transfrontaliero delle abilità e delle conoscenze potrebbe rivestire un

⁷ Studio affidato dalla commissione per i bilanci del Parlamento europeo: “The implications of EIB and EBRD co-financing for the EU budget”, maggio 2011.

ruolo fondamentale nel processo di allineamento delle politiche nazionali alle misure orientate alla crescita e all'innovazione, riducendo il divario tra economie europee e migliorando la concorrenza. Il pieno impatto di questi effetti non finanziari potrebbe essere raggiunto solo qualora tali strumenti siano strutturati e gestiti in maniera coerente.

2.3.2. *Migliorare l'efficienza e l'efficacia delle risorse pubbliche*

Attraverso la condivisione delle risorse provenienti da varie fonti, gli strumenti finanziari possono catalizzare gli investimenti per determinate lacune del mercato, nonché raggiungere economie di scala e/o minimizzare il rischio di fallimento nei settori in cui per i singoli Stati membri sarebbe difficile raggiungere la massa critica richiesta.

L'intervento dell'UE deve conformarsi al principio della sussidiarietà; come sottolineato dalla Corte dei conti, le spese finanziate dal bilancio UE devono offrire benefici chiari e tangibili per l'Unione e per i suoi cittadini, che non potrebbero altrimenti essere raggiunti soltanto con la spesa nazionale, regionale o locale⁸. Il valore aggiunto UE di uno strumento a livello europeo diventa chiaro qualora i risultati (in termini di efficienza o proporzioni) superino quanto sarebbe stato possibile raggiungere con finanziamenti a livello nazionale.

Ipotizzando che sia possibile dimostrare il valore aggiunto UE di uno strumento europeo, il rapporto costi-benefici di un tale strumento sarebbe probabilmente maggiore rispetto a quello di una serie di strumenti finanziari a livello nazionale, regionale o locale, visti i maggiori volumi gestiti, il contenimento dei costi attraverso norme e termini di attuazione armonizzati e costi di attuazione inferiori (ad esempio, le spese di gestione applicate dagli intermediari finanziari).

2.3.3. *Promuovere un rendimento e una disciplina finanziaria maggiori*

Strumenti finanziari innovativi ben strutturati possono promuovere un maggiore rendimento definendo indicatori di successo appropriati, idonei al raggiungimento degli obiettivi di interesse generale. La disciplina finanziaria viene promossa armonizzando, per quanto possibile, i quadri attuativi e i principi di gestione, conformemente alle migliori pratiche.

Le istituzioni nazionali e locali possono beneficiare delle conoscenze delle istituzioni UE in materia di strutturazione dei prodotti finanziari, di cui non avrebbero altrimenti usufruito. Un esempio è rappresentato dai sistemi di garanzia europei attuati nell'ambito del programma quadro per la competitività e l'innovazione (CIP). In molti Stati membri non esistono società di garanzia: ecco perché un sistema europeo di controgaranzia è importante anche per i nuovi organismi di garanzia che stanno ancora costituendo i propri portafogli. La presenza di una garanzia e/o controgaranzia europea offre la possibilità ai nuovi organismi di garanzia di incrementare i propri volumi nelle prime fasi oppure di facilitare la creazione di tali sistemi, fornendo così un contributo notevole al cosiddetto "potenziamento delle istituzioni".

2.3.4. *Effetto moltiplicatore del bilancio UE*

Gli strumenti finanziari innovativi generano un effetto moltiplicatore per il bilancio UE, facilitando e attirando altri finanziamenti pubblici e privati per progetti di interesse UE attraverso i vari livelli della catena di attuazione (intermediari e beneficiari finali). Attraverso

⁸ *Risposta della Corte dei conti europea alla comunicazione della Commissione "Riformare il bilancio, cambiare l'Europa", parere 1/2010: Migliorare la gestione finanziaria del bilancio dell'Unione europea: rischi e sfide", e Audit dello strumento relativo alle garanzie per le PMI.*

la copertura dei rischi o la partecipazione al rischio, l'intervento dell'UE potrebbe indurre gli investitori ad effettuare investimenti, anche più significativi, nei casi in cui non avrebbero affatto investito, o l'avrebbero fatto in maniera minore senza il sostegno offerto dal bilancio UE. Questo effetto di "leva" finanziaria, o moltiplicatore, può essere raggiunto attraverso il cofinanziamento da parte delle istituzioni finanziarie internazionali o i volumi di debito addizionali che le istituzioni bancarie e di garanzia devono offrire ai beneficiari finali. Ad esempio, nell'ambito del meccanismo di finanziamento con ripartizione dei rischi (RSFF), alla fine del 2010 sono stati sovvenzionati progetti per un valore superiore a 6 miliardi di EUR, con un impegno di bilancio UE pari a circa 0,5 miliardi di EUR.

Inoltre, un effetto moltiplicatore aggiuntivo viene raggiunto nel corso della durata dello strumento finanziario innovativo qualora i rimborsi di capitale o interessi e i proventi degli investimenti possano essere riutilizzati per lo strumento stesso. Questa caratteristica "rotativa" può aumentare considerevolmente la portata degli strumenti. Al termine di questo periodo, il rimborso dell'investimento iniziale, oltre a un'eventuale partecipazione al rialzo, confluiranno nuovamente nel bilancio generale, con un impatto positivo anche sul rapporto complessivo costi-efficienza dell'intervento.

3. VALUTAZIONE DELL'ATTUAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI NEL QUADRO DI RIFERIMENTO FINANZIARIO 2007-2013

3.1. Lezioni tratte dagli strumenti esistenti

3.1.1. Un'esperienza su cui costruire

Per alcuni degli strumenti finanziari innovativi esistenti (principalmente quelli rientranti nel CIP), sono state svolte analisi sotto forma di audit, valutazioni e studi intermedi ed ex post⁹. Non è possibile effettuare una valutazione per gli altri strumenti in quanto sono ancora nelle fasi iniziali di attuazione. Inoltre, i servizi della Commissione hanno maturato un'esperienza pratica significativa nella gestione di tali strumenti, inclusa la gestione di bilancio. Al momento è possibile concludere che, viste le modalità individuali secondo cui sono stati sviluppati gli strumenti finanziari innovativi esistenti, alcuni di questi si sovrappongono in termini di settori e beneficiari; inoltre, i modelli di strutturazione e gestione variano, creando così confusione tra le parti interessate e i beneficiari.

Nell'elaborazione della nuova generazione di strumenti finanziari per il QFP 2014-2020, se questi devono essere applicati su scala più vasta, si dovrà fare attenzione a sfruttare l'esperienza maturata con gli strumenti finanziari attuali, così da definire norme, orientamenti e principi di standardizzazione adeguati per la strutturazione e la gestione di strumenti finanziari innovativi, conformemente ai requisiti del mercato e alle migliori pratiche, evitando sovrapposizioni e semplificando le modalità di attuazione. Tutto questo, unitamente a un raggruppamento trasversale adeguato degli strumenti finanziari innovativi proposti a

⁹ *Audit dello strumento relativo alle garanzie per le PMI*, relazione speciale n. 4/2011 della Corte dei conti europei, *Valutazione finale del programma per l'innovazione e l'imprenditorialità* (aprile 2011), Centre for Strategy & Evaluation Services e EIM Business and Policy Research; *Combined ex-ante evaluation and impact assessment of the successor to the Entrepreneurship and Innovation Programme under the Competitiveness and Innovation Framework Programme 2007-2013* (maggio 2011), Economisti Associati in collaborazione con EIM Business and Policy Research, The Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services e Centre for European Policy Studies; *Public consultation on the future EU support to competitiveness and innovation* (2011); *Mid-Term Evaluation of the Risk-Sharing Financial Facility (RSFF)*, rapporto del gruppo di esperti indipendenti (luglio 2010); *studio COBU* citato alla nota 6.

livello UE e a una maggiore coerenza con tali strumenti attuati a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero in base ai programmi dei fondi strutturali, garantirà l'ottimizzazione del loro impatto e del valore aggiunto UE nel prossimo QFP.

3.1.2. Gli strumenti finanziari innovativi forniscono l'accesso necessario ai finanziamenti, promuovendo lo sviluppo dei prodotti e le migliori pratiche

Le verifiche e le valutazioni effettuate sugli strumenti finanziari innovativi esistenti sono positive soprattutto per quanto riguarda il loro risultato. Gli strumenti esistenti hanno finanziato quei casi in cui i beneficiari non avevano altra possibilità di ottenere i fondi necessari, o avrebbero ricevuto un importo minore rispetto alle esigenze. Inoltre, hanno incoraggiato gli intermediari finanziari nella fase di sviluppo e offerta di nuovi prodotti finanziari a livello locale. Le istituzioni finanziarie internazionali incaricate dell'attuazione dei programmi UE hanno consentito all'Unione di offrire questi strumenti in molti paesi diversi, fornendo competenze specifiche su come gestire questi strumenti e promuovere le migliori pratiche in maniera diretta.

Tuttavia, i risultati sono diversificati per quanto concerne il valore aggiunto a livello UE degli strumenti. Dalla valutazione dell'RSFF è emerso che questo strumento è rimasto uno dei pochi strumenti finanziari a disposizione delle aziende e delle organizzazioni innovative in un periodo in cui le banche e altre istituzioni finanziarie hanno ridotto l'accesso ai finanziamenti per gli investimenti ad alto rischio nei settori dedicati alla ricerca e sviluppo e all'innovazione. Per quanto riguarda il meccanismo di garanzia per le PMI nell'ambito del CIP, la Corte dei conti ha rilevato che il valore aggiunto UE dello strumento GPPI non è stato dimostrato, dal momento che i risultati a quest'ultimo correlati *“potevano essere raggiunti anche attraverso finanziamenti basati su sistemi nazionali”*. Al contrario, dalla valutazione finale del programma per l'innovazione e l'imprenditorialità (EIP) è emerso che i *“gli sportelli GPPI relativi ai prestiti e ai microcrediti [...] soddisfano una domanda di finanziamento che altrimenti non sarebbe stata soddisfatta”*. La Commissione, sottolineando la sussistenza di una forte presunzione di valore UE, come rilevato nella valutazione indipendente, ha accolto la raccomandazione di considerare in che modo il valore aggiunto dell'UE potrebbe essere massimizzato nella generazione successiva a quella dello strumento. Questo elemento viene considerato in particolare per quanto riguarda la garanzia del valore aggiunto dell'UE nella pianificazione della prossima generazione di strumenti finanziari nel QFP 2014-2020.

3.1.3. Maggiore coerenza tra strumenti

La valutazione RSFF indica che l'ampia gamma di attività sostenute dai fondi UE (“dalla ricerca di frontiera nell'ambito del 7PQ alla creazione di capacità regionali di ricerca in base ai fondi strutturali e all'accesso a meccanismi innovativi di finanziamento conformemente al CIP”), contribuisce allo sviluppo generale della capacità di ricerca e innovazione dell'UE. È stato rilevato come l'RSFF “non fosse in concorrenza, bensì completasse” gli altri strumenti di finanziamento. Tuttavia, vista la personalizzazione di alcuni strumenti nell'attuale quadro finanziario, vi sono casi di incoerenza e incongruenza e persino di duplicazione indesiderata degli strumenti sostenuti dal bilancio UE. Attualmente stiamo assistendo anche a una frammentazione dei programmi di sostegno finanziario e a un proliferare di meccanismi di erogazione. Ad esempio, la valutazione finale dell'EIP ha sottolineato l'esistenza di sovrapposizioni tra gli strumenti finanziari del CIP e i fondi strutturali, oppure tra il CIP e lo

strumento di microfinanziamento Progress (cfr. la descrizione contenuta nell'allegato)¹⁰. Uno degli obiettivi del nuovo quadro è quello di evitare incoerenze e ottimizzare l'efficienza complessiva degli strumenti finanziari innovativi.

3.1.4. Questioni relative alla governance e al controllo per gli strumenti a livello UE

Mentre l'attuazione degli strumenti finanziari innovativi è stata assegnata alle istituzioni finanziarie che offrono le garanzie necessarie in termini di sana gestione finanziaria e procedure adeguate, la Commissione ha conservato il controllo e l'influenza sugli obiettivi e sugli orientamenti strategici degli strumenti UE gestiti a livello centrale, partecipando a strutture adeguate di governance (ad esempio, comitati direttivi oppure organi di controllo). Ciò non implica un coinvolgimento nella gestione quotidiana degli strumenti finanziari innovativi, aspetto che rientra nelle conoscenze e nelle responsabilità dei dirigenti/comitati di gestione appositamente nominati.

Sono molti i traguardi che possono essere raggiunti garantendo fin dagli inizi una strutturazione intelligente e appropriata degli strumenti finanziari innovativi, sfruttando l'esperienza maturata con gli strumenti esistenti in materia di valutazione e gestione dei rischi. Inoltre, nel caso degli strumenti a livello UE è stato introdotto un sistema che prevede una serie di controlli e verifiche che consentono alla Commissione e all'autorità di bilancio competente di esercitare un controllo di bilancio adeguato e conforme alle norme applicabili, anche sotto forma di monitoraggio e rendicontazione orientati ai risultati da parte degli intermediari finanziari, in base agli obiettivi e ai principali rischi individuati per i singoli strumenti.

È necessario che l'intervento UE sia subordinato all'accettazione, da parte degli intermediari finanziari e dei destinatari finali, del diritto da parte dell'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) di effettuare controlli e verifiche in loco a tutela degli interessi finanziari dell'UE. Gli intermediari saranno tenuti a collaborare con l'OLAF e a comunicare alla Commissione eventuali sospetti che riconducano a frodi o irregolarità ai danni degli interessi finanziari dell'UE.

3.1.5. Iniziative per aumentare la visibilità e la trasparenza degli strumenti

I dati mostrano una scarsa consapevolezza delle parti interessate e dei destinatari in merito al contributo fornito dall'UE agli strumenti finanziari. Come già sottolineato, questo non sorprende, dal momento che gli strumenti finanziari vengono generalmente offerti attraverso una catena di intermediari (anche a livello locale), responsabili per l'erogazione dei fondi ai destinatari finali, rendendo così piuttosto oscuro il ruolo dell'UE. Questo aspetto sottolinea, ad esempio, l'importanza delle clausole di visibilità negli accordi contrattuali con gli intermediari, garantendo che il valore aggiunto dell'UE venga apprezzato in relazione alla creazione di posti di lavoro o di capacità e ad altri indicatori. Tuttavia, la consapevolezza rimane bassa, sebbene tali clausole vengano ampiamente applicate negli accordi contrattuali esistenti; per questa ragione, la visibilità rimane un obiettivo da perseguire.

¹⁰ Nel campo della microfinanza, sono stati mossi i primi passi per definire un approccio più coerente, concordando orientamenti in materia di allocazione per gli accordi stipulati tra il FEI e gli erogatori di microfinanziamenti. Nel prossimo QFP, il sostegno della microfinanza a livello UE per le microimprese con sede nell'Unione verrebbe accentrato e includerebbe il potenziamento delle istituzioni e delle capacità in un unico strumento nell'ambito del nuovo Programma dell'Unione per il cambiamento sociale e l'innovazione.

I risultati mostrano anche che la moltiplicazione dei sistemi a copertura delle stesse esigenze finanziarie potrebbe rivelarsi utile per ridurre la visibilità politica e del mercato. Su questo punto, il nuovo quadro proposto mira a promuovere la razionalizzazione degli strumenti finanziari innovativi, migliorandone così la visibilità. Le valutazioni e gli studi sugli strumenti esistenti rinviano anche a questioni più generali, come la necessità di garantire informazioni più trasparenti e una comunicazione migliore agli intermediari. Ciò è necessario per migliorare la comprensione del mercato sull'adeguatezza e sulla disponibilità degli strumenti finanziari UE che forniscono finanziamenti con capitali di rischio e di prestito.

3.1.6. Nuovi accordi di condivisione dei rischi per maggiori volumi di finanziamento

In linea con il principio generale della proporzionalità del sostegno pubblico, viene sollecitato il (co)investimento privato al fine di dimostrare l'impegno del settore privato, promuovere la condivisione dei rischi d'investimento ed evitare eventuali pericoli di esclusione. A seconda della struttura dei mercati e della presenza di investitori privati, gli investimenti privati e quelli pubblici in linea con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato possono essere trattati allo stesso modo o potrebbero rendersi necessari degli incentivi per stimolare gli investimenti privati nei settori d'intervento più importanti (ad esempio attraverso le strutture asimmetriche di rischio/rendimento descritte infra), senza però oltrepassare la soglia minima necessaria per garantire la redditività commerciale dei progetti d'investimento in base a piani aziendali realistici.

Gli attuali strumenti di condivisione del rischio si basano su una valutazione del rischio per singolo progetto o su una condivisione equa del rischio finanziario tra il bilancio UE e le istituzioni finanziarie come il gruppo BEI o altri istituti, tra cui le banche pubbliche nazionali disposte a condividere il rischio con la Commissione. Come è emerso dalla valutazione intermedia dell'RSFF svolta da un gruppo di esperti indipendenti, l'approccio attuale impedisce di prendere in considerazione le esigenze del mercato per un volume maggiore di finanziamenti basati sul rischio. Secondo gli esperti, la Commissione dovrebbe considerare un approccio diverso in materia di condivisione del rischio per quanto concerne l'impiego del proprio conferimento di capitale per soddisfare le perdite, attese e non, sui prestiti. Nello specifico, è emersa l'esigenza di sviluppare un *approccio di portafoglio* per la condivisione del rischio: in questo modo, le perdite sono coperte per un portafoglio di prestiti concessi a destinatari specifici, consentendo così la ripartizione del rischio e aumentando il volume di finanziamenti che può essere generato con un determinato ammontare di fondi di bilancio destinati a copertura di accantonamenti e allocazioni di capitale.

Come alternativa o ad integrazione di questo approccio nel settore del finanziamento con capitale di debito, il contributo UE potrebbe essere impiegato per coprire eventuali prime perdite potenziali fino a una percentuale predefinita (*margin* di "primo rischio"), così da attrarre una partecipazione privata sufficiente a finanziare operazioni a maggior rischio (e con un elevato valore aggiunto UE). Un approccio di primo rischio, in cui l'UE riveste una posizione subordinata, aumenterebbe ulteriormente l'effetto moltiplicatore dei fondi UE, senza oltrepassare i limiti di un contributo fisso a carico del bilancio dell'Unione. Questo approccio potrebbe essere considerato anche per futuri strumenti di condivisione del rischio da istituire con i fondi di bilancio dell'UE, ma deve sempre essere corredato da norme e orientamenti adeguati, come ad esempio limiti per la tranche di primo rischio e requisiti per la parte di rischio di perdita attesa e/o inattesa che dovrebbe essere detenuta dai partner di finanziamento della Commissione.

Nel settore dei finanziamenti con capitale di rischio, il contributo UE potrebbe essere impiegato per fornire incentivi adeguati agli investitori del settore privato, sotto forma di

rendimenti preferenziali o privilegiati che non superino un tasso di rendimento equo in grado di garantire la redditività commerciale degli investimenti. Oltre tale tasso equo di rendimento, i profitti verrebbero ripartiti proporzionalmente tra investitori pubblici e privati al fine di evitare sovracompenzazioni.

Tali requisiti specifici e norme minime in materia di rischio e rendimento verrebbero sviluppati nel contesto di piattaforme di capitale e di debito così come illustrato alla sezione 5.2.2. In ogni caso è necessario garantire l'allineamento degli interessi tra la Commissione e i nostri partner finanziari.

4. STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI PER IL QUADRO DI RIFERIMENTO FINANZIARIO 2014-2020

La parte seconda della comunicazione QFP elenca una serie di proposte settoriali della Commissione in merito agli strumenti finanziari innovativi per il prossimo QFP.

A sostegno degli investimenti nella ricerca e nell'innovazione (RSI) nell'ambito di Orizzonte 2020 sono previsti due strumenti finanziari: 1) uno strumento di debito che fornisce prestiti a singoli beneficiari per investimenti in RSI, garanzie agli intermediari finanziari che concedono prestiti a beneficiari, combinazioni di prestiti e garanzie e/o controgaranzie per piani di finanziamento con capitale di debito a livello nazionale o regionale; e 2) uno strumento rappresentativo di capitale che i) investirebbe nel trasferimento di tecnologie e negli strumenti di proprietà intellettuale, nonché in fondi di capitale di rischio che forniscono finanziamenti a piccole e medie imprese di nuova costituzione orientate ad attività di RSI, e ii) sosterrrebbe gli investimenti nei settori RSI puntando a fondi di fondi tematici multinazionali con un'ampia base di investitori (inclusi gli investitori privati istituzionali e strategici).

In maniera analoga, vengono proposti due strumenti finanziari a sostegno della concorrenza e delle PMI:

- (1) uno strumento azionario per gli investimenti volti alla crescita, capace di fornire alle PMI, attraverso intermediari finanziari, finanziamenti azionari a orientamento commerciale e rimborsabili, principalmente sotto forma di capitale di rischio. Sono previste due misure:
 - investimenti in fondi di capitale di rischio a livello transfrontaliero all'interno dell'UE, rivolti a società orientate alla crescita, non basati principalmente su innovazione o ricerca;
 - “fondi di fondi” con investimenti transfrontalieri in fondi di capitale di rischio che investono successivamente nelle imprese, soprattutto nella loro fase di espansione internazionale;
- (2) uno strumento di prestito capace di offrire accordi di condivisione dei rischi diretti o di altro tipo con intermediari finanziari, allo scopo di coprire i prestiti per le PMI e fornire prestiti transfrontalieri o multinazionali con un marcato effetto leva.

Inoltre, per promuovere l'autooccupazione, le microimprese e le imprese sociali, il Programma dell'Unione europea per il cambiamento sociale l'innovazione proposto dalla

Commissione¹¹ comprende un asse di “Microfinance and Social Entrepreneurship” che si basa e prosegue l’esistente Strumento di microfinanziamento “Progress”¹². Esso amplia la propria copertura sostenendo la costituzione della capacità istituzionale di erogatori di microcredito e lo completa con uno strumento di finanziamento con un contributo UE per fornire strumenti di condivisione del rischio, capitale e debito a fondi di investimento sociale e altri intermediari finanziari per finanziare imprese sociali.

Gli strumenti finanziari rientranti nel meccanismo per collegare l’Europa (Connecting Europe Facility) per il settore delle infrastrutture potrebbero includere: 1) uno strumento di condivisione del rischio a copertura di prestiti e obbligazioni (inclusa l’iniziativa delle obbligazioni del progetto Europa 2020) per soddisfare i requisiti relativi ai modelli di finanziamento multipli applicati a livello UE, alle dimensioni e al settore dei progetti e alla fase di sviluppo del finanziamento del progetto e dei mercati dei capitali in generale, e 2) uno strumento rappresentativo di capitale per completare la serie di strumenti infrastrutturali, con l’obiettivo di sviluppare ulteriormente i mercati del capitale di rischio a livello UE.

Nei campi dell’educazione e della cultura, sono stati sviluppati meccanismi di garanzia per contribuire al raggiungimento degli obiettivi UE 2020: uno strumento di cauzione per i prestiti destinati agli studenti per consentire agli studenti dei master di intraprendere gli studi in un altro paese, contribuendo così all’obiettivo di far partecipare il 20% degli studenti di istruzione superiore a programmi di mobilità transfrontaliera per l’apprendimento, e un meccanismo di garanzia (che possa essere combinato a un altro strumento di finanziamento SEM) per incentivare gli intermediari finanziari a estendere i prestiti alle PMI nei settori culturale e creativo (CCS), tra cui produttori, imprese del settore musicale, sviluppatori di videogiochi, editori e distributori, le cui attività sono prevalentemente immateriali (ad esempio, diritti di proprietà intellettuale), settori che spesso gli intermediari finanziari percepiscono come troppo rischiosi da finanziare.

Una quota crescente del sostegno in base ai fondi strutturali sarà fornita ricorrendo agli strumenti finanziari, con particolare riferimento al sostegno alle imprese e ad altri progetti o attività d’investimento generatrici di entrate, soprattutto nei settori dedicati al cambiamento climatico, all’ambiente, all’innovazione, alle tecnologie dell’informazione e della comunicazione e alle infrastrutture. Gli Stati membri e le regioni saranno incoraggiati a sostenere gli strumenti finanziari nell’ambito del Fondo sociale europeo (ad esempio per gli studenti, la creazione di posti di lavoro, la mobilità dei lavoratori, l’inclusione e l’imprenditorialità sociale).

5. UN NUOVO QUADRO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI

5.1. Norme comuni per la semplificazione e la razionalizzazione degli strumenti

5.1.1. Strumenti UE

Il nuovo quadro per semplificare e razionalizzare la struttura e la gestione della nuova generazione di strumenti finanziari si basa sulle cosiddette piattaforme UE di capitale e di debito. Le piattaforme consistono in una serie di *norme comuni e orientamenti per gli strumenti rappresentativi di capitale e i titoli di debito* (tra cui le garanzie e la condivisione dei rischi) per le politiche interne, garantendo così un approccio coerente per tali strumenti laddove siano finanziati dal bilancio UE. Le norme e gli orientamenti comuni mirano anche a

¹¹ COM(2011) 609

¹² Cfr. sezione 3.1 dell’allegato per i dettagli.

semplificare le relazioni con i partner di finanziamento, in particolare le istituzioni finanziarie internazionali, e a rendere trasparenti ai mercati gli interventi dell'UE effettuati ricorrendo a strumenti rappresentativi di capitale e a titoli di debito, garantendo così maggiore visibilità alle misure intraprese dall'UE.

Le piattaforme UE di capitale e di debito andrebbero a costituire un corpus coerente di principi, norme e orientamenti applicabili orizzontalmente. Il regolamento finanziario (RF) e l'atto delegato a sostituzione delle modalità d'esecuzione definirebbero i principi generali per gli strumenti finanziari innovativi in termini di gestione finanziaria sana/di bilancio, sviluppando al tempo stesso requisiti operativi più dettagliati in conformità con questi principi generali, e includerebbero i parametri finanziari specifici che riflettono le migliori pratiche nella strutturazione di nuovi strumenti finanziari nel mercato interno (cfr. 5.2.2. sotto).

Nel RF, l'intervento mediante strumenti finanziari dovrebbe essere subordinato all'esistenza di un mancato funzionamento/imperfezione del mercato, alla dimostrazione del valore aggiunto dell'intervento UE, alla mobilitazione di fondi pubblici e privati aggiuntivi attraverso il contributo dell'Unione ("effetto moltiplicatore"), alla non distorsione della concorrenza nel mercato interno e all'attuazione di misure che garantiscano l'allineamento degli interessi tra la Commissione e l'istituzione finanziaria incaricata dell'attuazione dello strumento finanziario. L'atto delegato a sostituzione delle modalità d'esecuzione e i requisiti operativi specifici da definire negli orientamenti della Commissione andrebbero a riflettere questi principi.

5.1.2. Strumenti dei fondi strutturali

Sebbene il principio della gestione congiunta indichi che gli strumenti a livello UE e quelli attuati dagli Stati membri in base ai programmi dei fondi strutturali sono regolamentati da serie diverse di norme, è necessario raggiungere la massima coerenza tra gli strumenti della gestione congiunta e diretta ed evitare eventuali sovrapposizioni, così da impedire che più strumenti abbiano come obiettivo gli stessi gruppi di beneficiari a livello UE e nazionale/regionale, pur offrendo condizioni diverse. Gli Stati membri dovrebbero essere attirati dalla possibilità di contribuire agli strumenti dell'UE con i propri fondi strutturali, o di ricorrere a soluzioni "prontamente disponibili" che riflettano gli strumenti UE, di pari passo con incentivi sostanziosi.

È stato proposto un approccio a tre opzioni, nel quadro dei regolamenti sui fondi strutturali.

- (1) Gli Stati membri continuano a creare strumenti ad hoc in base ai principi della gestione congiunta, insieme ad alcune norme comuni ispirate alle piattaforme UE di capitale e di debito attualmente in fase di sviluppo per gli strumenti UE.
- (2) Vengono creati strumenti "prontamente disponibili" in base ai principi della gestione congiunta, facilitando così la predisposizione di strumenti per gli Stati membri e garantendo la compatibilità con gli strumenti a livello UE.
- (3) Gli Stati membri verrebbero incoraggiati a investire parte dei propri fondi strutturali in alcune aree degli strumenti a livello UE "riservati" agli investimenti in regioni e settori d'intervento coperti da programmi operativi da cui provengono fondi strutturali ("strumenti congiunti").

5.1.3. Dimensione esterna degli strumenti di politica interna

Al fine di promuovere la coerenza nelle fasi di pianificazione e attuazione degli strumenti, una più stretta integrazione del mercato e un uso ottimale degli strumenti una volta entrati a regime, durante la creazione di nuovi strumenti finanziari è necessario considerare in che misura gli strumenti di politica interna con una dimensione esterna possano essere estesi per consentire la partecipazione dei paesi limitrofi, evitando la moltiplicazione di programmi a copertura delle stesse esigenze di finanziamento.

5.1.4. Strumenti di politica esterna

La comunicazione QFP proponeva un uso più estensivo di finanziamenti innovativi per tutti gli strumenti di politica esterna (laddove opportuno attraverso strumenti regionali di investimento), in modo tale da mobilitare finanziamenti aggiuntivi provenienti anche dal settore privato, a sostegno delle priorità dell'UE, e coprire le esigenze di investimento dei paesi partner. Questo procedimento sarà facilitato dall'entrata in vigore delle nuove disposizioni proposte nel RF sugli strumenti finanziari, nonché dalla definizione di principi comuni per tali strumenti, secondo un livello adeguato al contesto delle azioni esterne.

L'impiego di strumenti finanziari innovativi nelle politiche esterne dovrà essere sostenuto nell'ambito della piattaforma UE per la cooperazione e lo sviluppo esterno che unisce i rispettivi punti di forza della Commissione, degli Stati membri e delle istituzioni finanziarie europee bilaterali e multilaterali (in particolare la BEI) attive nel settore dello sviluppo esterno e della cooperazione. La piattaforma contribuirà a promuovere la coerenza, l'efficacia, l'efficienza e la visibilità dell'UE nei finanziamenti esterni, tenendo conto delle specificità dei partner esterni dell'Unione.

5.2. Il contenuto delle piattaforme UE di capitale e di debito

5.2.1. Portata delle piattaforme

Le piattaforme andranno a coprire parametri finanziari e tecnici diversi (come i massimali per gli accordi di condivisione dei rischi o i livelli minimi di partecipazioni azionarie, insieme ad altri parametri chiave) per la strutturazione e l'attuazione di strumenti finanziari innovativi, con un'attenzione particolare alla loro semplificazione e razionalizzazione. Questi parametri sono stati definiti sulla base dell'esperienza maturata nella strutturazione e nell'attuazione degli strumenti finanziari correnti, tenendo debitamente in considerazione le pratiche industriali rilevanti. Questi andranno a coprire questioni ordinarie non specifiche, mentre gli aspetti correlati agli obiettivi politici, alla popolazione target e a specifici criteri di ammissibilità potrebbero essere trattati nelle proposte specifiche per settore.

5.2.2. Requisiti operativi specifici

La gamma comune di requisiti e orientamenti operativi specifici a completamento dei principi del RF e dell'atto delegato che sostituisce le modalità d'esecuzione, tratterà i seguenti aspetti:

- requisiti specifici per la valutazione ex ante/d'impatto degli strumenti finanziari, laddove appropriati e non coperti dalle norme generali. Questi potrebbero essere abbinati a requisiti simili per le valutazioni intermedie ed ex post;
- norme o serie minime in relazione all'effetto moltiplicatore, al profilo di rischio/rendimento e alla diversificazione del rischio, volte a tutelare le risorse di bilancio dell'UE nel corso della vita dello strumento e a garantire il giusto equilibrio di rischio tra i vari intermediari finanziari coinvolti nel processo, pur consentendo la modulazione delle condizioni dei singoli strumenti, dentro serie specifiche e

ragionevoli, tenendo conto della natura e della scala delle imperfezioni o carenze di mercato che danno adito a finanziamenti insufficienti dalle fonti di mercato;

- requisiti relativi ai gestori di veicoli di investimento, come ad esempio fondi di investimento azionario, che coprono anche il sistema di incentivi per garantire l'allineamento degli interessi, dei sistemi di remunerazione e dei criteri di eliminazione;
- un sistema integrato di monitoraggio e di governance, per garantire che i fondi UE siano utilizzati per gli scopi previsti, ricorrendo a indicatori di rendimento/risultato (minimi), a meccanismi di tracciamento (ad esempio per la spesa connessa al clima¹³) e a formati standardizzati di informativa volti a facilitare l'analisi comparativa del grado di successo degli strumenti;
- la definizione, l'attuazione e la valutazione di misure di prevenzione delle frodi commisurate al rischio, garantendo un livello elevato di tutela per gli interessi dell'UE.

Gli strumenti rappresentativi di capitale e i titoli di debito avranno alcuni parametri in comune, mentre altri saranno specifici per il tipo di strumento trattato. Nel caso degli strumenti che uniscono capitale e debito, le norme e gli orientamenti troveranno applicazione per le parti distinte dello strumento "ibrido".

5.2.3. *Fornitura degli strumenti finanziari*

Gli strumenti finanziari vengono generalmente forniti attraverso una miriade di soggetti, partendo dalla Commissione e coinvolgendo il gruppo BEI o altre istituzioni finanziarie e operatori dei mercati finanziari (come fondi di investimento azionario o banche).

Gli strumenti finanziari possono essere applicati direttamente dalla Commissione o indirettamente dalle istituzioni finanziarie dotate delle capacità tecniche e finanziarie necessarie per l'attuazione di tali strumenti. Gli strumenti finanziari vengono generalmente forniti in due modi: attraverso le istituzioni finanziarie (ad esempio, il gruppo BEI, la BERS, altre IFI o istituzioni finanziarie pubbliche nazionali) o attraverso veicoli di investimento dedicati (DIV). Le piattaforme includeranno norme minime per la partecipazione dell'UE ai DIV.

Gli accordi raggiunti con gli organismi di attuazione, che includono le norme e i principi delle piattaforme, dovrebbero essere il più possibile standardizzati e, nell'ambito delle istituzioni finanziarie, idealmente preceduti da accordi quadro relativi ad aspetti quali l'attuazione, la gestione, i conti fiduciari, gli aspetti contabili, l'informativa sul tracciamento, il monitoraggio e la valutazione, le clausole antifrode adeguate, ecc. Tutto ciò contribuirebbe a facilitare e velocizzare l'introduzione di nuovi strumenti finanziari, consentendo al tempo stesso di armonizzare le condizioni generali di collaborazione.

¹³ La Commissione intende aumentare la proporzione ad almeno il 20% del contributo delle differenti politiche, fatta salva la prova della valutazione di impatto. Il quadro per gli strumenti finanziari innovativi dovrebbe contribuire ad una Europa con basse emissioni di anidride carbonica e resistente ai cambiamenti climatici e al tracciamento della spesa di bilancio UE attinente al clima attraverso tali strumenti come precisato nel COM (2011)500.

6. CONCLUSIONI E FASI SUCCESSIVE

La Commissione e i partner di finanziamento hanno svolto un importante lavoro preparatorio sugli strumenti finanziari innovativi a partire dal lancio della strategia Europa 2020 e dai preparativi per il prossimo quadro finanziario pluriennale, anche in relazione alle discussioni sul futuro di determinati strumenti finanziari (come il CIP o l'RSFF). Sono state già avviate anche le discussioni con il Consiglio e il Parlamento nell'ambito della revisione del regolamento finanziario. Particolare attenzione è stata dedicata all'importanza e alla rilevanza degli strumenti finanziari per il perseguimento degli obiettivi strategici dell'UE.

Inoltre, vi è un consenso unanime sulla necessità di semplificare e armonizzare gli strumenti attuali, con l'obiettivo di ridurre il numero degli strumenti a livello UE e di focalizzarli maggiormente, incrementando anche la coerenza con gli strumenti dei fondi strutturali. In relazione a quest'ultimo aspetto, la proposta di definire strumenti congiunti è considerata un'alternativa estremamente promettente.

È proprio in questa direzione che verrà sviluppato il sistema degli strumenti finanziari nell'ambito del prossimo quadro finanziario pluriennale. Sempre in quest'ottica la Commissione desidera discutere ulteriormente con il Consiglio e il Parlamento nel corso dei prossimi mesi, sia in merito al quadro generale derivante dal regolamento finanziario e dall'atto delegato che andrà a sostituire le modalità d'esecuzione, sia sulle proposte legislative specifiche per il prossimo QFP che sarà adottato dalla Commissione nel 4° trimestre 2011. Le piattaforme di capitale e di debito contribuiranno a garantire che questo spirito di semplificazione e cooperazione si traduca in strumenti efficaci ed efficienti, concepiti e gestiti in conformità alle norme applicabili.

DESCRIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI NEL QUADRO DI RIFERIMENTO FINANZIARIO 2007-2013**1. Capitale di rischio/strumenti rappresentativi di capitale a livello UE: CIP/GIF, Marguerite****1.1. CIP – Strumento a favore delle PMI innovative e a forte crescita (GIF)**

Gli strumenti finanziari innovativi formano parte del programma per l'innovazione e l'imprenditorialità (EIP), uno dei tre programmi specifici del CIP. Il loro obiettivo generale è quello di migliorare l'accesso ai finanziamenti per l'avviamento e la crescita delle PMI, in modo tale da sostenere gli investimenti di queste aziende nelle attività innovative, tra cui anche l'eco-innovazione.

Lo strumento a favore delle PMI innovative e a forte crescita (GIF), con un bilancio superiore a 600 milioni di EUR e con una parte specificatamente destinata all'eco-innovazione, mira ad aumentare la concessione di capitale di rischio alle PMI innovative nelle fasi di avviamento (GIF1) e di espansione (GIF2). È gestito dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI) per conto della Commissione (in rappresentanza dell'UE). Il FEI stipula accordi di investimento con fondi di capitale di rischio a sostegno delle PMI. Il GIF è uno strumento a lungo termine con cui possono essere effettuati investimenti in fondi di capitale di rischio con una durata fino a dodici anni. La maggior parte del capitale investito in un fondo di capitale di rischio deve essere fornita da investitori orientati al mercato e tutti gli investimenti vengono effettuati alla pari (secondo il principio "stesso rischio, stessa ricompensa") con gli investitori privati.

1.2. Il fondo Marguerite

Il fondo europeo 2020 per l'energia, il cambiamento climatico e le infrastrutture (il fondo Marguerite) è un fondo azionario paneuropeo per gli investimenti infrastrutturali nei settori dei trasporti, dell'energia e delle fonti rinnovabili. L'Unione europea ha investito 80 milioni di EUR dal bilancio TEN-T nel fondo Marguerite su un ammontare complessivo stanziato di 710 milioni di EUR (volume target: 1,5 miliardi di EUR). Gli altri investitori sono rappresentati dalle banche pubbliche, ma il fondo è aperto anche agli investitori privati. Gli investimenti vengono effettuati alla pari; inoltre, il fondo si è adoperato per investire un importo complessivo equivalente a 3,5 volte il contributo UE nei progetti TEN-T.

Il fondo è stato istituito come un veicolo di investimento regolamentato e specializzato, ai sensi del diritto lussemburghese. La Commissione, in vece dell'UE, è rappresentata all'interno dell'organo di vigilanza incaricato di definire la strategia complessiva del fondo, ma non è coinvolta nella gestione quotidiana o nelle singole decisioni di investimento, responsabilità che ricade sul consiglio di amministrazione e sul comitato per gli investimenti del fondo. Tutte le decisioni devono essere prese in conformità con la politica di investimento del fondo, definita di concerto con la Commissione.

2. Titoli di debito a livello UE (garanzie/condivisione dei rischi): CIP-GPMI, RSFF, LGTT**2.1. Meccanismo di finanziamento con ripartizione dei rischi (RSFF)**

Il meccanismo di finanziamento con ripartizione dei rischi mira a sostenere il finanziamento di progetti rischiosi nel campo della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione (RSI) sostenuti

da promotori nel settore privato e pubblico che non riescono ad accedere agevolmente ai mercati dei capitali. Lo strumento è stato sviluppato in maniera congiunta dalla Commissione e dalla BEI, in modo tale da condividere il rischio sui prestiti o sulle garanzie dirette della Banca per quanto concerne i prestiti a favore degli investimenti in RSI in settori tematici prioritari del settimo programma quadro di ricerca e sviluppo tecnologico (7PQ).

L'unione del contributo UE pari a 1 miliardo di EUR proveniente dal bilancio 7PQ e del contributo BEI di pari importo derivante dalle proprie risorse, fornisce una dotazione di capitale sufficiente a coprire eventuali perdite potenziali sostenute per il finanziamento dei prestiti stimati in 10 miliardi di EUR nel periodo 2007-2013. In base alla propria valutazione finanziaria e conformemente agli orientamenti in materia di rischio di credito, la BEI valuta, per ogni singolo progetto, il livello di rischi finanziari per cui destinare accantonamenti e allocazioni di capitale (per le perdite attese e inattese), conformemente alle usuali norme bancarie, e richiede un contributo all'UE per la copertura di tali accantonamenti e allocazioni di capitale. La Commissione è rappresentata all'interno del comitato direttivo dell'RSFF, che supervisiona l'applicazione dello strumento in conformità con gli obiettivi strategici dello stesso.

2.2. CIP – Meccanismo di garanzia per le PMI (GPMI)

Il meccanismo di garanzia per le PMI (GPMI), con un bilancio di 500 milioni di EUR, fornisce controgaranzie ai sistemi di garanzia nazionali, nonché garanzie dirette agli intermediari finanziari allo scopo di incrementare e migliorare l'offerta di finanziamenti con capitale di debito alle PMI. È gestito dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI) per conto della Commissione (in rappresentanza dell'UE).

Gli intermediari finanziari supportati dalla garanzia UE forniscono, a turno, finanziamenti con capitale di debito alle PMI trasferendo ai beneficiari finali il vantaggio della garanzia, ad esempio accettando un profilo di rischio maggiore o una garanzia inferiore, oppure applicando tassi d'interesse minori o fornendo vantaggi simili rispetto alle normali attività di finanziamento svolte. In base al meccanismo GPMI viene garantita una parte di ogni singola transazione, generalmente il 50% (tasso di garanzia). L'esposizione complessiva per il bilancio UE è limitata da un tetto massimo, pattuito contrattualmente, sulle perdite di portafoglio (tasso massimo).

2.3. Strumento di garanzia dei prestiti per i progetti TEN-T (LGTT)

Lo strumento di garanzia dei prestiti per i progetti TEN-T (LGTT) mira ad agevolare una più ampia partecipazione del settore privato nel finanziamento della rete transeuropea di infrastrutture per i trasporti (TEN-T). La capacità di attrarre finanziamenti dal settore privato per progetti europei di trasporto può rappresentare una sfida, a causa dei livelli relativamente elevati di volatilità delle entrate nelle prime fasi operative dei progetti. L'LGTT copre parzialmente questo rischio e, di conseguenza, migliora la redditività finanziaria dei progetti TEN-T.

L'LGTT è finanziato con un conferimento di capitale fino a 500 milioni di EUR proveniente dal bilancio UE. Da un punto di vista tecnico, la garanzia LGTT viene emessa a favore delle banche commerciali che forniscono una linea di liquidità di riserva (SBF) al progetto. Tale linea può essere utilizzata dalla società del progetto in caso di riduzione inattesa dei proventi correlati al traffico/utilizzo durante le fasi operative iniziali, in modo tale da garantire l'operatività delle linee di credito privilegiato.

In termini di governance, la Commissione è rappresentata all'interno del comitato direttivo dello strumento in questione. Il ruolo di tale comitato è quello di riesaminare i progressi e il raggiungimento degli obiettivi strategici dell'LGTT, nonché di formulare raccomandazioni per raggiungerli.

3. Strumenti che uniscono sostegno al capitale e al debito

3.1. Strumento europeo di microfinanziamento Progress (EPMF)

Nell'ambito dei più recenti strumenti finanziari innovativi a livello UE, sono state predisposte alcune strutture per unire il sostegno al capitale e al debito. Lo strumento europeo di microfinanziamento Progress (EPMF), istituito nel 2010, si compone di due parti: 1) uno strumento di garanzia per gli erogatori di microcredito (ad esempio prestiti fino a 25 000 EUR, concessi in particolare a gruppi vulnerabili a rischio di esclusione sociale, allo scopo di creare piccole operazioni commerciali), e 2) un veicolo di investimento strutturato istituito ai sensi del diritto lussemburghese, il fondo europeo Progress di microfinanza, che offre prestiti privilegiati, prestiti subordinati (finanziamenti subordinati ai creditori privilegiati), prestiti con ripartizione del rischio (prestiti privilegiati combinati a partecipazione al rischio nel portafoglio microcrediti) e partecipazioni di capitale a erogatori di microcredito. L'Unione europea ha investito 100 milioni di EUR in questo strumento.

Per lo strumento di garanzia è stato stanziato un bilancio di 25 milioni di EUR. Il tasso massimo di garanzia copre il 75% del microcredito sottostante o del portafoglio garanzie, mentre viene concordato un massimale per ciascun portafoglio garantito, in base alle relative perdite cumulative previste. L'EPMF copre al massimo il 20% di ciascun portafoglio garantito.

Il fondo europeo Progress di microfinanza vanta tra i propri investitori l'UE (rappresentata dalla Commissione) e la BEI, mentre il FEI opera in qualità di società di gestione. L'UE detiene le quote junior, ossia si fa carico delle prime perdite nette riguardanti le attività del fondo nei limiti del massimale pattuito, mentre la BEI, in qualità di titolare delle quote senior, è protetta contro le perdite incorse dalle quote junior.

3.2. Fondo europeo per l'efficienza energetica (EEEF)

Il fondo europeo per l'efficienza energetica (EEEF) è stato istituito nel corso dell'anno ricorrendo ai fondi non spesi provenienti dal programma energetico europeo per la ripresa. Il fondo è uno strumento di finanziamento strutturato istituito ai sensi del diritto lussemburghese, allo scopo di investire direttamente in progetti di efficienza energetica ed energie rinnovabili su scala ridotta promossi dalle autorità locali, oppure di investire indirettamente in tali progetti tramite istituzioni finanziarie. Il fondo sosterrà in particolare lo sviluppo delle società di servizi energetici (ESCO).

L'Unione europea, rappresentata dalla Commissione, sta investendo 125 milioni di EUR nella tranche postergata del fondo, mentre la BEI e la Cassa Depositi e Prestiti italiana (CDP) stanno investendo rispettivamente 75 e 60 milioni di EUR nelle tranche mezzanine e prioritarie. Deutsche Bank agirà in qualità di gestore degli investimenti del fondo e ha investito 5 milioni di EUR nella tranche mezzanine. Il volume target del fondo è pari a 500-600 milioni di EUR.

4. *Fondi strutturali*

Gli Stati membri e le autorità di gestione possono utilizzare parte delle risorse messe a disposizione dal Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) e dal Fondo sociale europeo (FSE) per sostenere gli strumenti di ingegneria finanziaria. Le risorse del FESR vengono principalmente utilizzate a sostegno delle imprese (soprattutto PMI), dello sviluppo urbano e delle attività di risanamento, dell'efficienza energetica e dell'uso di energie rinnovabili nell'edilizia, mentre il FSE viene impiegato per sostenere il lavoro autonomo, le nuove attività e le microimprese. Oggi, quasi tutti gli Stati membri applicano una serie di strumenti rappresentativi di capitale e/o titoli di debito (prestiti e garanzie) in almeno una delle aree menzionate, sia direttamente attingendo da un programma operativo e immettendo le risorse in un fondo di capitale di rischio, un fondo prestiti o garanzie, oppure tramite fondi di partecipazione istituiti per investire in più fondi. Gli strumenti vengono applicati ricorrendo a una gamma di modelli di governance e strutture giuridiche specifiche per ogni singolo Stato membro o regione.

In molti casi gli strumenti vengono attuati attraverso investimenti in fondi di partecipazione. Nell'ambito dell'iniziativa JESSICA (Sostegno europeo congiunto per investimenti sostenibili in aree cittadine) i fondi di partecipazione vengono attuati attraverso la BEI. Nell'ambito dell'iniziativa JEREMIE (Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese), i fondi di partecipazione vengono generalmente applicati attraverso il FEI o una serie di istituzioni nazionali o regionali. In linea generale e in base ai settori d'intervento, la BEI o il FEI possono ricevere l'incarico di svolgere mansioni correlate ai fondi di partecipazione attraverso l'assegnazione diretta di un contratto da parte degli Stati membri o delle autorità di gestione. Per espletare le attività organizzate attraverso un fondo di partecipazione possono essere scelte anche altre istituzioni finanziarie, sia tramite appalto pubblico, sia sotto forma di sussidio.

5. *Strumenti di politica esterna nell'area di preadesione*

Il quadro per gli investimenti nei Balcani occidentali (WBIF) è stato introdotto nel 2009 come iniziativa comune della Commissione europea in collaborazione con la CEB, la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS) e la BEI, riunendo le sovvenzioni in modo tale da finanziare i prestiti per la realizzazione di infrastrutture prioritarie nei Balcani occidentali, nonché il finanziamento delle PMI e l'efficienza energetica. Il WBFI sovvenziona quei progetti che verrebbero probabilmente finanziati da prestiti delle banche partner per le fasi di progettazione, accelerando i prestiti esistenti o colmando eventuali lacune nei finanziamenti.

Un esempio che testimonia l'impiego degli strumenti finanziari innovativi nell'area di preadesione è rappresentato dal Fondo europeo per l'Europa sudorientale (EFSE) che offre finanziamenti a lungo termine a istituzioni finanziarie locali qualificate nei paesi dell'Europa sud-orientale e del Caucaso meridionale. I fondi vengono utilizzati per fornire garanzie e finanziare i capitali degli investitori privati su vasta scala in un'ottica di sviluppo (prestiti a microimprese e piccole società, ad attività rurali e prestiti per le abitazioni a famiglie a basso reddito con accesso limitato ai servizi finanziari attraverso le istituzioni finanziarie locali). L'EFSE si fonda su un modello di partenariato pubblico-privato lanciato dalla banca di sviluppo tedesca KfW Entwicklungsbank. Tra gli investitori del fondo compaiono la Commissione (in rappresentanza dell'UE) che ha investito 120 milioni di EUR, altri donatori pubblici e le istituzioni finanziarie internazionali tra cui la BEI e la BERS.